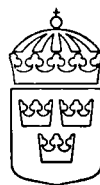


Regeringens skrivelse

1987/88: 174

med en redovisning av allmänna
pensionsfondens verksamhet år 1987



Skr.
1987/88: 174

Regeringen överlämnar till riksdagen enligt bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 21 april 1988 en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1987.

Kjell-Olof Feldt

Bengt K. Å. Johansson

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 21 april 1988

Närvarande: Statsrådet Feldt, ordförande, och statsråden Gustafsson, Leijon, Peterson, S. Andersson, Bodström, Göransson, Gradin, Holmberg, Johansson, Hultström, Lindqvist, G. Andersson, Lönnqvist, Thalen.

Föredragande: statsrådet Johansson

Skrivelse med en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1987

För första gången överlämnas i år en samlad redovisning för hela allmänna pensionsfondens verksamhet till riksdagen. Redovisningen avser verksamhetsåret 1987. Bakgrunden är följande.

Redovisningen har tidigare år endast omfattat fjärde fondstyrelsens verksamhet.

I propositionen om ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden, m. m. (prop. 1987/88: 11, NU 10, rskr. 111) föreslogs att riksdagens granskning skulle utsträckas till att avse samtliga fondstyrelser. Till grund för förslaget låg betänkandet (Ds Fi 1986: 24) Allmänna pensionsfonden och demokratin, som bl. a. behandlade frågan om direkta val till fondstyrelserna. Som ett väsentligt skäl till den utvidgade granskningen anförde föredragande statsrådet – utöver att de parlamentariska inslagen beträffande förvaltningen av AP-fonden härigenom förstärktes – att det var naturligt att riksdagen fick tillfälle ta ställning till fondstyrelsernas verksamhet i samband med att kompletteringspropositionen och den reviderade finansplanen föreläggs riksdagen, eftersom fondmedlen representerar en inte oväsentlig del av kapitalflödet i samhällsekonomin.

Första-tredje fondstyrelserna, fjärde fondstyrelsen och första-femte löntagarfondstyrelserna har överlämnat sina årsredogörelser till regeringen. Vidare har den av första-tredje fondstyrelserna gemensamt upprättade sammanställningen över delfondernas verksamhet år 1987 överlämnats till regeringen. Slutligen har de av riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket avgivna utlåtandena över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel överlämnats till regeringen. De överlämnade redovisningarna bör fogas till protokollet som *bilagorna 1-10*.

Jag har i detta ärende samrått med chefen för socialdepartementet.

AP-fondens utveckling år 1987

AP-fondens utveckling under år 1987 visar en något splittrad bild. Inflationstakten var förhållandevis låg (4,2%). Marknadsräntan steg under året med närmare 1%. Direktavkastningen på långfristiga räntebärande place-

ringar var drygt 11 %. Den reala avkastningen för första-tredje fondstyrelsernas placeringar blev närmare 7 %.

Aktiemarknaden uppvisade en synnerligen växlande kursutveckling. Den nedåtgående trend som märktes i slutet av år 1986 fortsatte under januari 1987 med ett kursfall på närmare 15 %. Därefter steg aktiekurserna oavbrutet till en högsta notering på index i oktober med en uppgång på ca 60 % sedan januari. Därefter sjönk kurserna drastiskt fram till årsskiftet, vilket resulterade i att totalindex för helåret 1987 sjönk med drygt 8 %.

Vid slutet av år 1987 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom AP-fonden till 318 miljarder kr. Under år 1987 växte AP-fondens samlade kapital (marknadsvärderat) med 25,6 miljarder kr, eller med 8,8 %, vilket väsentligt översteg prisstegringstakten under året.

Avgiftsunderlaget – lönesumman – växte under år 1987 med ca 9 %. Avgiftsuttaget ökade med 0,2 procentenheter till sammanlagt 10,2 %. Första–tredje fondstyrelsernas inflöde av ATP-avgifter ökade med hela 12,4 % till 43,9 miljarder kr. Ränteintäkterna uppgick till 31,4 miljarder kr.

Pensionsutbetalningarna ökade med 11,1 % till 53,8 miljarder kr. Underskottet mellan avgifter och pensioner ökade till 9,9 miljarder kr., motsvarande nära en femtedel av ATP-pensionerna under året. Underskottet finansieras med delar av fondens avkastning.

Riksrevisionsverkets och riksförsäkringsverkets utlåtanden

Riksrevisionsverket (RRV) och riksförsäkringsverket (RFV) har i sina utlåtanden tagit upp några frågor som rör löntagarfondernas verksamhet.

RRV har således – utifrån kravet på att placeringarna skall präglas av långsiktighet – jämfört omsättningshastigheten för fjärde fondstyrelsen och resp. löntagarfondstyrelse med den genomsnittliga omsättningshastigheten på börsregistrerade aktier. Därvid konstateras att första löntagarfondstyrelsen haft en omsättningshastighet på sin portfölj som enligt RRV inte synes ligga i linje med statsmakternas intentioner och kravet i 34 § lagen (1983: 1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden på långsiktighet i placeringarna. Även RFV har konstaterat att första löntagarfondstyrelsen har haft en i det närmaste dubbelt så hög omsättningshastighet på sin portfölj som fondbörsen i dess helhet. Jag har erfarit att den redovisade omsättningshastigheten till största delen har sin grund i att styrelsen velat koncentrera aktieportföljen och som en följd av detta genomfördes relativt omfattande aktieförsäljningar. RRV:s påtalanden är enligt min mening helt korrekta. Med den förklaring som lämnats ser jag dock inte anledning till några ytterligare kommentarer från min sida.

RRV har också noterat att första löntagarfondstyrelsen är den enda som inte, i syfte att motverka att s. k. insider- information utnyttjas otillbörligt, infört några regler för anmälan och registrering av värdepappershandel som görs av ledamöter och anställda inom resp. fondstyrelse. Jag har emellertid erfarit att också första fondstyrelsen har för avsikt att införa särskilda insiderbestämmelser. Jag anser det angeläget att sådana regler finns.

RRV har slutligen ifrågasatt om femte löntagarfondstyrelsens förvärv av

en bostadsrätt för bostadsändamål åt fondstyrelsens verkställande direktör ligger inom ramen för statsmakternas intentioner och bestämmelserna i fondens reglemente. RFV har också behandlat denna fråga.

I reglementet finns bestämmelser om de olika fondstyrelsernas rätt att placera medel. Reglerna syftar till att trygga pensionsmedlen bl. a. genom att gagna svensk produktion och sysselsättning. Fondstyrelserna har därutöver getts rätt att förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten (15 a §). Hur styrelserna i övrigt skall bedriva sin verksamhet har överlämnats till resp. styrelse att bedöma. Det ankommer således på styrelserna att avgöra hur stor personal fondstyrelsernas kanslier skall ha, kansliernas ev. ADB-stöd och övriga utrustning och vilka rekryterings- eller övriga personalpolitiska åtgärder som är erforderliga för att verksamheten skall kunna bedrivas så effektivt som möjligt. Inom ramen för detta ansvar anser jag att styrelsen bör ha rätt att besluta i ärenden av det slag som här är aktuellt. För banker är sålunda rätten att förvärva fast egendom, tomträtt och bostadsrätt för bostadsändamål till anställda uttryckligen reglerad i 2 kap. 4 § 4 punkten bankrörelselagen (1987: 617). När det gäller möjligheter att vidta olika personalpolitiska åtgärder finner jag inte skäl att fondstyrelserna skall vara mer begränsade än till exempel banker. Jag utgår från att det bara kan röra sig om undantagsfall, men fondstyrelsernas reglemente bör i förtydligande syfte kompletteras med en bestämmelse motsvarande den som finns i bankrörelselagen. Jag avser att vid ett senare tillfälle föreslå regeringen att i en proposition förelägga riksdagen ett sådant förslag.

Både RRV och RFV har pekat på att de granskade fondstyrelserna i vissa hänseenden tillämpar olika redovisningsprinciper och att detta försvårar jämförbarheten av fondstyrelsernas resultat. Regeringen har tidigare behandlat denna fråga (regeringsbeslut 1986-01-30 angående utlåtan- den över allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelses och löntagar- fondstyrelsernas förvaltning av medel). Regeringen uttalade då att det i första hand var en angelägenhet för fondernas revisorer att verka för enhetliga redovisningsmetoder. En viss likformighet har därefter också uppnåtts. Genom den sammanställning som första – tredje fondstyrelserna årligen gör över delfondernas verksamhet har också möjligheten till jämförelser mellan fondstyrelserna ökat. Fr. o. m. nästa år är för övrigt samtliga fondstyrelser inklusive löntagarfondstyrelserna skyldiga att ställa upp sina balansräkningar och resultaträkningar enligt reala principer. Jag förutsätter att revisorerna fortsätter sitt arbete så att de kvarvarande olikheterna snarast kan överbryggas.

Förändringar i AP-fondens verksamhet.

Enligt ovannämnda proposition (prop. 1987/88: 11) utvidgades placerings- reglerna för första – tredje fondstyrelserna i två hänseenden. Fondstyrel- serna får fr. o. m. den 1 februari 1988 möjlighet att i viss utsträckning ge direkta lån till bolag och föreningar utan borgensförbindelse från staten eller kommun. Vidare fick fondstyrelserna möjlighet att i placeringssyfte förvärva fast egendom. Den fjärde fondstyrelsen fick möjlighet att placera

medel i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier. Slutligen förbättrades fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas möjligheter att på ett effektivt sätt förvalta likvida medel genom att de fick rätt att placera sådana medel i värdepapper med lång löptid och en väl fungerande andrahandsmarknad.

Skr. 1987/88: 174

I propositionen om en femte AP-fondstyrelse (prop. 1987/88: 167), som regeringen nyligen lämnade till riksdagen, föreslås att en femte AP-fondstyrelse inrättas fr. o. m. den 1 juli 1988 med samma inriktning och uppgifter som den fjärde fondstyrelsen. Vidare föreslås att fjärde och femte fondstyrelserna skall tilldelas medel i förhållande till det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar.

Fastställande av balansräkningar

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

Hemställan

Jag hemställer att regeringen överlämnar fondstyrelsernas årsredogörelser, sammanställningen över delfondernas verksamhet samt riksrevisionsverkets och riksförsäkringsverkets utlåtanden till riksdagen.

Beslut

Regeringen beslutar i enlighet med föredragandens hemställan.

Första, andra och tredje fond- styrelserna årsredogörelser 1987

De tre första fondstyrelsernas förvaltade fondkapital uppgick vid utgången av 1987 till 301,9 mdkr, en ökning med 21,2 mdkr eller 7,6%. Fondtillväxten översteg därmed årets genomsnittliga inflationstakt med 3,4%.

Av styrelsernas totala placeringar vid slutet av året – 291,1 mdkr – svarade bostadssektorn för den dominerande delen, 49%. Statens andel var 27%, kommunerna svarade för 4% och näringslivet för 17%. De kortfristiga placeringarna svarade för 3% vid årsskiftet.

Direktavkastningen på de långfristiga placeringarna sjönk från i genomsnitt 11,5% år 1986 till 11,2% år 1987. Prisutvecklingen uppgick till 5,2% under loppet av 1987 och till 4,2% mätt mellan årsgenomsnitten. Detta resulterade i en fortsatt hög realavkastning år 1987 på i medeltal 7%. Ränterintäkterna uppgick till 31,4 mdkr.

Avgiftsunderlaget – lönesumman – växte under 1987 med ca 9%. Avgiftsuttaget ökade med 0,2 procentenheter till sammanlagt 10,2%. Fondstyrelsernas inflöde av ATP-avgifter ökade således med hela 12,4% till 43,9 mdkr.

Pensionsutbetalningarna ökade med 11,1% till 53,8 mdkr. Underskottet mellan avgifter och pensioner som successivt stigit från år 1982 ökade till 9,9 mdkr motsvarande knappt en femtedel av ATP-pensionerna under året. Underskottet finansieras med delar av fondens avkastning.

Beräknad som andel av fondkapitalet uppgick avgiftsunderskottet till 3,3% vid slutet av 1987. Denna andel illustrerar det realräntekrav som måste tillgodoses för att säkra tillgångarnas värde. Som ovan framgått redovisar fondstyrelserna en avsevärt högre real avkastning och därmed en betydande real kapitaltillväxt för 1987.

Riksdagen har beslutat om nytt placeringsreglemente vilket innebär att fondstyrelserna år 1988 har möjligheten att förvärva fast egendom och lämna direkta lån till privata bolag och ekonomiska föreningar.

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ÖVERSIKT

Inledning

ATP-systemets utveckling året 1987 innebar fortsatt höga anspråk på fondens avkastning. Den del av pensionerna som betalas med fondens avkastning steg till 9,9 mdkr (1986: 9,3 mdkr). Den totala ATP-avgiftens storlek uppgick till 10,2% (10,0). För innevarande år har riksdagen beslutat om en höjning av avgiften till 10,6%. Trots avgiftshöjningen beräknas andelen pensioner som betalas via avkastningen att öka.

Fondens avkastning steg 1987 till 31,3 mdkr (30,0) motsvarande en genomsnittlig direktavkastning på långfristiga placeringar på 11,2%. Det innebär en real avkastning på ca 7%. Fondens placeringsverksamhet har sedan avregleringen av den svenska kreditmarknaden karaktären av en förmögenhetsförvaltning baserad på övervägande om risk och förväntad avkastning. De inlåsningseffekter i portföljförvaltningen som tidigare förekom har minskat genom framväxten av fungerande finansiella marknader. Anspråken på fondens avkastning växer snabbt framöver bl a genom att antalet pensionsberättigade ökar liksom deras genomsnittliga pensionspoäng. Till detta kommer också en högre genomsnittlig livslängd och en ökad andel förvärsarbetande kvinnor. Sammantaget gör detta att ATP-utgifterna beräknas öka kraftigt.

Efter de framställningar fondstyrelserna har gjort om placeringsutvidgningar i syfte att öka avkastningen, har riksdagen beslutat att från 1988-02-01 ge fondstyrelserna möjlighet att placera i fast egendom och ge direktlån till bolag och föreningar. För att förbättra finansieringen av ATP-systemet har också fondstyrelserna aktualiserat en avgiftsväxling mellan folkpensionsavgiften och ATP-avgiften. Behovet av medel till folkpensioneringssystemet vid oförändrade regler kommer att minska, vilket skapar utrymme för en ökning av ATP-andelen. Dessa förslag löser emellertid inte de långfristiga finansieringsbehoven inom ATP-pensioneringen.

AP-fondens placeringspolitik 1987

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade under år 1987 med 11,1% till 53,8 mdkr. Inkomsterna i form av pensionsavgifter ökade med 12,4% till 43,9 mdkr. Underskottet mellan avgiftsinkomster och pensionsutgifter blev 9,9 mdkr vilket är ca 600 mkr större än år 1986. Detta är ett klart bättre utfall än vad som förutsågs inför år 1987. Förklaringen är främst att lönesummeökningen blev betydligt högre än vad som antogs i början av året. För år 1988 beräknas avgiftsunderskottet bli i storleksordningen 12 mdkr.

Fondens tillväxt är beroende av räntetäkternas utveckling och inflationstakten. Direktavkastningen på långfristiga placeringar var 1987 11,2% (11,5%) och den genomsnittliga prisstegringstakten uppgick till 4,2% vilket var samma prisstegringstakt som år 1986. Realavkastningen har därmed de senaste två åren varit rekordhög, ca 7% båda åren. Trots att närmare en femtedel av pensionerna finansierades av fondavkastningen har räntorna räckt till att öka fondkapitalet reellt med 3,4% (4,7%).

Fondkapitalet har under 1987 ökat med 21,2 mdkr eller med 7,6% (8,2%). Marknadsräntorna har stigit med nära 1 procentenhet under 1987 vilket har bidragit till ökningen. Fondkapitalet har 1987 ökat också genom kursvinster vid försäljningar av marknadsbatter uppgående till 404 Mkr.

Tillväxten i de tre fondstyrelsernas placeringar uppgick 1987 till 20,6 mdkr (20,8). Bruttoplaceringsarna var väsentligt större än placeringsstillväxten eller 97,3 mdkr (90,0 mdkr). Omsättningshastigheten i portföljen är ett mått på hur aktiv portföljhanteringen har varit, men avspeglar även amorteringar och förfall av utestående reverslån och obligationer.

Placeringsstillväxten på 20,6 mdkr, som i princip utgör summan av influtna avgifter och ränteinkomster minus utbetalda pensionsmedel, var av samma storleksordning som under 1986. Hela placeringsstillväxten gick till förvärv av obligationer medan övriga placeringsformer låg i stort sett oförändrade eller minskade. Under 1987 nettoförvärvades sålunda obligationer för 21,0 mdkr. Reversutlåningen

AP-fondens placeringar under respektive år

(Miljarder kr)	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1987	1986	1987	1986
Staten	49,1	35,7	9,8	-3,6
Bostadsinstitut	24,5	43,1	14,9	31,0
- Obligationer	19,9	36,6	13,1	25,4
- Kapitalmarknadsreverser	4,6	6,5	1,8	5,6
Kommuner (inkl kommunfinansierande institut)	0,9	2,2	-1,0	-0,1
- Obligationer	0,1	0,3	-0,2	-0,7
- Reverser	0,8	1,9	-0,8	0,6
Näringsliv (inkl företagsfinansierande institut)	2,2	3,6	-7,5	-7,2
- Obligationer	0,7	0,7	-1,8	-2,5
- Reverser	1,5	2,7	-3,7	-0,5
- Refinansieringslån	0,0	0,2	-2,0	-4,2
Penningmarknadsplaceringar	20,6	5,4	4,4	0,7
- Statsskuldväxlar	7,9	1,8	0,8	-0,9
- Övrigt	12,7	3,6	3,6	1,6
Totalt	97,3	90,0	20,6	20,8

sjönk med 2,5 mdkr medan refinansieringslånen till näringslivet minskade med 2,0 mdkr. De kortfristiga placeringarna i form av penningmarknadspapper ökade under det gångna året med 4,4 mdkr.

Inom ramen för tillväxten i obligationsportföljen dominerar köpen av statsobligationer och bostadsobligationer. Innehavet av statspapper växte med 9,8 mdkr medan bostadsobligationsportföljen ökade med 13,1 mdkr. Obligationslånen emitterade av andra sektorer nettominskade som en följd av att amorteringarna översteg bruttoförvärren. Emissionerna av andra obligationer än från stats- och bostadssektorn var för övrigt fortsatt små under 1987.

Utvecklingen under 1987 innebär att de tre fondstyrelsernas innehav av bostadsobligationer relativt sett fortsatte att växa. Detta speglar en fortsättning av den placeringspolitik som ägt rum under de senaste åren att i en begränsad omfattning minska likviditeten (omsättningsbarheten) i portföljen i syfte att öka avkastningen. Statsobligationer är basen i den svenska obligationsmarknaden och är de värdepapper som har den högsta likviditeten. För AP-fondens del har dock statspappersinnehavet, relativt sett, varit väl stort i förhållande till det faktiska behovet av likviditet. Det har därför under senare år skett en förskjutning mot mindre likvida placeringar som t ex bostadsobligationer och kapitalmarknadsreverser.

AP-fondens utlåning till näringslivet minskade, som nämndes ovan, under fjolåret. En viktig orsak till detta är den fortsatta neddragningen av refinansieringslånen. Dessa sjönk under fjolåret med 2,0 mdkr till 2,3 mdkr. Det innebär att om amorteringstakten är i stort sett oförändrad under 1988, kommer merparten av refinansieringslånen under året att vara avvecklade i AP-fondens portfölj. Bakgrunden till den omfattande minskningen i refinansieringslånen är dels att dessa sedan 1984 har en marknadsmässig räntesättning och således inte innehåller någon form av räntesubventioner, och dels att företagens likvi-

ditetsläge under senare år varit sådant att kreditefterfrågan påverkats negativt. Till detta kommer också att det gynnsamma aktiekursläget under senare år har underlättat företagens kapitalförsörjning via nyemissioner vilket ytterligare påverkar efterfrågan på lånat kapital.

Den svagare kreditefterfrågan från näringslivet har också satt sina spår i emissionsaktiviteten på företagsobligationsmarknaden.

Sammantaget har detta resulterat i att även AP-fondens innehav av företagsobligationer fortsatt att minska väsentligt under 1987 eller med 1,6 mdkr.

AP-fondens kreditgivning till den kommunala sektorn sker dels i form av obligationslånen dels genom reversutlåning. Den totala kreditgivningen minskade med 1,0 mdkr vilket huvudsakligen berodde på en nedgång i reverslånen till landsting och kommuner. Direktlånggivningen till denna sektor har således minskat med 1,75 mdkr under 1987 till 14,2 mdkr.

Det finns flera faktorer bakom denna utveckling. En viktig orsak är borttagandet av regleringar inom denna verksamhet vilket kraftigt skärpt konkurrensen när det gäller utlåning till den kommunala sektorn. Vidare har ränterelationerna mellan penningmarknaden och den långfristiga marknaden under det gångna året negativt påverkat intresset för långfristiga lån. Det har således skett en omfattande kommunal upplåning på den kortfristiga marknaden. Den kommunala sektorns beviljade certifikatram uppgick till drygt 15 mdkr varav ca 50% var utnyttjat vid årsskiftet 1987/88.

AP-fondens syfte med direktlåneverksamheten är numera att via denna form av kreditgivning uppnå en högre avkastning än vad som kan fås i obligationsportföljen. Den ökade konkurrensen på marknaden har resulterat i att marginalerna gentemot obligationsförvärv har sjunkit. Under en stor del av det gångna året har den meravkastning som kan uppnås på ett reverslån i förhållande till ett obligationslån ej varit tillräcklig enligt fondens be-

dömning för att balansera den försämring i likviditet och ökade förvaltningskostnader som reverslånet innebär jämfört med obligationerna.

Fondens penningmarknadsplaceringar steg under fjolåret med drygt 4 mdkr till sammanlagt 7,7 mdkr. Ökningen i penningmarknadsportföljen skall inte ses som ett utslag av en viss ränteuppfattning utan är mer en konsekvens av att fonden använder penningmarknaden för tillfälliga placeringar av flöden.

AP-fondens avkastning redovisad på det sätt som försäkringsbolagen gör, blev för 1987 12,6%. Avkastningsberäkningen innehåller såväl periodiserad ränta som realiserade och orealiserade värdeförändringar.

Av tabellen framgår avkastningen för åren 1985–87. Den periodiserade räntan har varit i stort sett oförändrad under åren. Visserligen minskade den periodiserade räntan under 1987 till 12,0%. Detta är ett utslag av att fondens innehav av obligationer från början av 1980-talets

Avkastningsberäkningar för vissa tillgångsslag 1985–87

(Procent)	1985	1986	1987
Obligationer, förlagslån, penningmarknadsplaceringar:			
- Periodiserad ränta	12,6	12,7	12,0
- Värdeförändring	- 2,9	4,1	0,6
Totalt	9,7	16,8	12,6

Avkastningsberäkningen avser fondens obligationsportfölj samt kortfristiga placeringar. Såväl periodiserad ränta som redovisad värdeförändring är genomgående beräknad med utgångspunkt i tillgångarnas marknadsvärden. Redovisningen är jämförbar med de avkastningsberäkningar försäkringsbolagen regelmässigt presenterar för motsvarande tillgångsslag.

period av höga räntor, successivt har minskat. Omsättningen i portföljen genom amorteringar, förfall och räntejusteringar i ett lägre ränteläge drar successivt ner den periodiserade räntan.

Av större betydelse för utvecklingen av totalavkastningen är dock skillnaden i värdeförändring under de olika åren. Under såväl 1985 som 1987 steg räntorna varför värdeförändringen beroende av det allmänna ränteläget påverkade avkastningen negativt. Under 1986 sjönk räntorna vilket resulterade i portföljvinster.

Ovan konstateras att räntorna steg både under 1985 och under 1987. Värdeförändringen för de två åren skiljer sig dock åt. Under 1985 minskade portföljvärdet med 2,9% medan det under 1987 ökade med 0,6%. Att portföljvärdet steg under fjolåret, trots att det allmänna ränteläget höjdes med drygt 0,5%, är en direkt följd av borttagandet av placeringsplikten och de åtföljande effekterna i samband med räntejusteringar.

En stor del av fondens portfölj av räntejusteringslån ökade således i värde under 1987 som en följd av att dessa lån nu justeras till marknadsränta mot att tidigare ha fått sin ränta administrativt satt. Den värdeökning som på detta sätt uppstod i värdepappersportföljen var av sådan omfattning att den uppvägs den påverkan på portföljvärdet som höjningen av det allmänna ränteläget skapade.

Förändringar i placeringsreglementet

Under 1987 gjorde AP-fondens tre första fondstyrelser en framställning till regeringen om att få utvidga placeringsmöjligheterna. Framställan

gällde möjligheten att lämna direkta lån till privata bolag och ekonomiska föreningar samt att förvärva fast egendom.

Framställningen gjordes mot bakgrund av att avkastningen har fått en central roll i placeringsverksamheten. En stigande del av pensionsutbetalningarna finansieras med fondavkastningen. Från en sektorinriktad nettokreditgivning har fondens placeringsverksamhet utvecklats till en förmögenhetsförvaltning baserad på överväganden om risk och förväntad avkastning för skilda tillgångsslag.

Regeringen lade under hösten fram en proposition om ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden (prop. 1987/88:11) som bl a innehöll utvidgade placeringsregler i de två hänseenden som fondstyrelserna hade gjort framställan om. Riksdagen beslutade i enlighet med propositionen vad avsåg de föreslagna förändringarna för första-tredje fondstyrelserna.

Det innebär att fondstyrelserna fr o m den 1 februari 1988 har möjlighet att lämna direktlån till bolag eller föreningar utan borgensförbindelse från staten, en kommun eller därmed jämförlig samfällighet. Möjligheten begränsas till att avse ett sammanlagt belopp om fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en styrelse förvaltar. Lånen är i princip avsedda för företag som har obligationsmarknaden som alternativ för sin upplåning. Vidare skall första-tredje fondstyrelserna få möjlighet att i placeringssyfte förvärva fast egendom. Detta kan ske antingen genom direkta förvärv eller genom förvärv av samtliga aktier i ett fastighetsbolag. Även denna möjlighet är begränsad till ett sammanlagt belopp om fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en styrelse förvaltar.

Real redovisning av fondstyrelsernas placeringar

Enligt riksdagsbeslut i december 1987 skall till förvaltningsberättelserna för samtliga fondstyrelser fogas resultat- och balansräkningar, som är uppställda efter reala principer fr o m verksamhetsåret 1988.

Dessutom skall riksdagens granskning utvidgas till att avse samtliga fondstyrelsernas förvaltningsberättelser. Formellt överlämnas årsredovisningen genom en skrivelse från regeringen till riksdagen i samband med kompletteringspropositionen. Riksdagsledamöterna får därmed möjligheten att avlämna motioner med anledning av skrivelseten.

Skälet till att en real redovisning nu införes för 1-3 fondstyrelserna är främst det reala avkastningskrav som har ålagts övriga fondstyrelser. Även om det inte finns något motsvarande krav för 1-3 fondstyrelserna har det ansetts önskvärt att få en enhetlig redovisning av fonderna inom ATP-systemet. Det som skiljer första-tredje fondstyrelserna från övriga styrelser förutom avkastningskravet är bl a de löpande utgifterna för pensionsutbetalningar och administrationskostnader för allmänna tilläggspensioneringen. Första-tredje fondstyrelsernas *tilldelade medel* kan därför definieras som saldot av avgiftsinkomster minskade med pensionsutbetalningar och administrationskostnader. Ett av den reala redovisningens syften blir att belysa den marknadsvärderade förmögenhetsutvecklingen satt i relation till realvärdet av de tilldelade medlen.

Stockholm i januari 1988



Krister Wickman
Verkställande direktör

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

FÖRSTA FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 1

Ledamöter:

GÖSTA GUNNARSSON, ordförande, Landshövding i Jönköpings län

KARL GUSTAF SCHERMAN, Generaldirektör, Riksförsäkringsverket

ULF GÖRANSSON, Statssekreterare, Finansdepartementet

MARGOT WIKSTRÖM, Styrelseledamot, Svenska Kommunförbundet

INGEGERD EKBERG, Kommunalråd

GUNNAR HOFRING, Förbundsordförande, Landstingsförbundet

SIGVARD MARJASIN, Förbundsordförande, Svenska Kommunalarbetareförbundet

CURT PERSSON, Förbundsordförande, Statsanställdas Förbund

BERTIL AXELSSON, Förste ombudsman, Statstjänstemannaförbundet

Suppleanter:

STURE KORPI, Statssekreterare, Socialdepartementet

RUTH KÄRNEK, F.d. landstingsledamot

OLOF BERGVALL, Generaldirektör, Statens löne- och pensionsverk

NILS YNGVESSON, Styrelseledamot, Svenska Kommunförbundet

LARS-GERHARD WESTBERG, Kommunalråd

WALTER SLUNGE, Förbundsdirektör, Landstingsförbundet

MARGARETA SVENSSON, Sekreterare, Landsorganisationen i Sverige

NILS LINDSTRÖM, Andre förbundsordförande, Statsanställdas Förbund

JÖRGEN ULLENHAG, Ordförande, Centralorganisationen SACO/SR

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, ordförande, F.d. generaldirektör

STIG DANIELSSON, Bankinspektör, Bankinspektionen

OLOF JONSSON, Sekreterare, Centerpartiets riksorganisation

GUNNAR EKLUND, Ekonomichef, Sveriges Kommunaltjänstemannaförbund

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

FÖRSTA FONDSTYRELSEN

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

Det inbetalade avgiftsbeloppet uppgick år 1987 till 17 037 450 tkr (f å 15 619 191 tkr) och räntetäkterna till 10 311 936 tkr (f å 9 989 895 tkr). För pensioner har till Riksförsäkringsverket överförts 21 520 324 tkr (f å 18 737 897 tkr).

De förvaltrade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskild specificerad uppställning över obligations-, partial- och förlagslån.

De långfristiga placeringarnas genomsnittsavkastning per den 31 december 1987 beräknad på an-

skaffningsvärdena var 11,22% (f å 11,57%).

Fondkapitalet ökade under året med 5 726 319 tkr (f å 7 050 946 tkr).

Enligt lag skall fondstyrelsen bidra till kostnaden för administrationen av ATP-systemet, dvs ersättning skall utgå till statsverket och de allmänna försäkringskassorna. Under året har 343 219 tkr (f å 326 041 tkr) totalt utbetalats, varav första fondstyrelsen bidragit med 137 288 tkr (f å 126 178 tkr).

Administrationskostnaderna för de tre första fondstyrelserna och det gemensamma kansliet uppgick för året till 20 101 tkr (f å 18 216 tkr). Första fondstyrelsens andel härav

var 8 413 tkr (f å 7 120 tkr).

I löner och ersättningar har sammantaget för fondstyrelserna och kansliet utbetalats följande belopp:

Styrelser och verkstäl-	
lande direktör	1 447 194 kr
Revisorer och valvs-	
delegerade	168 000 kr
Övriga befattnings-	
havare	3 345 783 kr
Pensioner och arbets-	
givaravgifter	2 294 451 kr

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31 december 1987 framgår av omstående resultaträkning och balansräkning.

Stockholm den 27 januari 1988

Gösta Gunnarsson (ordf.)

Ulf Göransson

Gunnar Hofring

Bertil Axelsson

Karl Gustaf Scherman

Ingegerd Ekberg

Curt Persson

Margot Wikström

Sigvard Marjasin

Krister Wickman (verkst.dir.)

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

FÖRSTA FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 1

Resultaträkning (tkr)

Intäkter

		1987	1986
Pensionsavgifter		17 037 450	15 619 191
Avkastning från fjärde fondstyrelsen		39 178	34 807
Avkastning från löntagarfonderna		43 991	22 172
Vinstskattemedel och löntagarfondsavgifter		1 502 039	947 131
Intäktsräntor			
Obligationer	7 684 030		
Partialbevis	385		
Förlagsbevis	65 822		
Reverser	2 383 804		
Refinansieringslån	21 436		
Kortfristiga placeringar	108 972		
Övriga intäktsräntor	47 487	10 311 936	9 989 895
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper		—	297 579
Summa intäkter		28 934 594	26 910 775

Kostnader

Pensionsmedel		21 520 324	18 737 897
Kostnadsräntor		11 376	41 048
Inköpskostnader		24	455
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper		28 811	—
Löntagarfondsmedel		1 502 039	947 131
Administrationskostnader			
Fondstyrelsens förvaltning	8 413		
Kostnadsersättning till Riksförsäkringsverket m fl	137 288	145 701	133 298
Summa kostnader		23 208 275	19 859 829
Årets överskott		5 726 319	7 050 946

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

FÖRSTA FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 1

Balansräkning per 31.12 (tkr)

Tillgångar

Banktillgodohavanden		1 094	1 153
Kortfristiga placeringar		2 443 936	974 564
Räntefordringar m m		3 799 923	3 298 372
Värdepapper			
Obligationer	73 106 993		
Partialbevis	4 610		
Förlagsbevis	459 761		
Reverser	18 987 096		
Refinansieringslån	154 368	92 712 828	88 487 222
		98 957 781	92 761 311

Skulder

Ränteskulder	375		
Övriga skulder	8 298	8 673	25 987
Reserverade löntagarfondsmedel		488 004	539
Fondkapital			
Enligt balansräkning den 31.12 1986	92 734 785		
Årets överskott	5 726 319	98 461 104	92 734 785
		98 957 781	92 761 311

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer

avseende köp: tkr 1.867.536,

avseende försäljning: tkr 510.360.

REVISIONSBERÄTTELSE

FÖRSTA FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens första fondstyrelses förvaltning, får härmed avgiva revisionsberättelse för år 1987.

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

Räkenskaperna har siffergranskats 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 11 februari 1988

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

Olof Jonsson

Gunnar Eklund

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

ANDRA FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 1

Ledamöter:

HANS ALSÉN, ordförande, Landshövding i Uppsala län
CURT NICOLIN, Tekn dr, Styrelseordförande, ASEA AB
OLOF LJUNGGREN, Verkställande direktör, Svenska arbetsgivareföreningen
BO RYDIN, Styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
LEIF LEWIN, Verkställande direktör, Kooperativa Förbundet
RUNE MOLIN, Andre ordförande, Landsorganisationen i Sverige
PER-OLOF EDIN, Ekonom, Landsorganisationen i Sverige
BERTIL WHINBERG, Förbundsordförande, Svenska Byggnadsarbetareförbundet
INGE GRANQVIST, Förbundsordförande, Svenska Industritjänstemannaförbundet

Suppleanter:

SUNE HALVARSSON, Sakkunnig, Industridepartementet
NILS HOLGERSON, F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
CARL ERIK HEDLUND, F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
IVAN JUTO, F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
ROLF TRODIN, Verkställande direktör, HSB:s Riksförbund
BO BYLUND, Förbundssekreterare, Svenska Metallindustriarbetareförbundet
BERT-OVE PETTERSSON, Förbundsordförande, Fastighetsanställdas Förbund
ARNE JOHANSSON, Förbundsordförande, Svenska Skogsarbetareförbundet
LARS HELLMAN, Förbundsordförande, Handelstjänstemannaförbundet

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, ordförande, F.d. generaldirektör
STIG DANIELSSON, Banksinspektör, Banksinspektionen
JOHN DAHLFORS, F.d. styrelsesuppleant, Svenska Arbetsgivareföreningen
BERNDT HOLGERSSON, Ekonomichef, Landsorganisationen i Sverige

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

ANDRA FONDSTYRELSEN

Andra fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda större arbetsgivare. Med större arbetsgivare avses arbetsgivare, vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) överstiger 225 basbelopp, för 1987 ca 5,5 Mkr.

Det inbetalade avgiftsbeloppet uppgick år 1987 till 16 396 347 tkr (f å 13 642 488 tkr) och ränteintäkterna till 15 288 825 tkr (f å 14 515 563 tkr). För pensioner har till Riksförsäkringsverket överförts 18 776 482 tkr (f å 18 060 041 tkr).

De förvaltrade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskild specificerad uppställning över obligations-, partial- och förlagslån.

De långfristiga placeringarnas genomsnittsavkastning per den 31

december 1987 beräknad på anskaffningsvärdena var 11,11% (f å 11,44%).

Fondkapitalet ökade under året med 12 760 439 tkr (f å 10 438 645 tkr).

Enligt lag skall fondstyrelsen bidra till kostnaden för administrationen av ATP-systemet, dvs ersättning skall utgå till statsverket och de allmänna försäkringskassorna. Under året har 343 219 tkr (f å 326 041 tkr) totalt utbetalats, varav andra fondstyrelsen bidragit med 119 783 tkr (f å 121 613 tkr).

Administrationskostnaderna för de tre första fondstyrelserna och det gemensamma kansliet uppgick för året till 20 101 tkr (f å 18 216 tkr). Andra fondstyrelsens andel härav

var 6 756 tkr (f å 6 655 tkr).

I löner och ersättningar har sammantaget för fondstyrelserna och kansliet utbetalats följande belopp:

Styrelser och verkställande direktör	1 447 194 kr
Revisorer och valv-delegerade	168 000 kr
Övriga befattningshavare	3 345 783 kr
Pensioner och arbetsgivaravgifter	2 294 451 kr

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31 december 1987 framgår av omstående resultaträkning och balansräkning.

Stockholm den 28 januari 1988

Hans Alsén (ordf.)

Olof I. Junggren

Rune Molin

Inge Granqvist

Curt Nicolin

Leif Lewin

Bertil Whinberg

Bo Rydin

Per-Olof Edin

Krister Wickman (verkst.dir.)

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

ANDRA FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga I

Resultaträkning (tkr)

		1987	1986
Intäkter			
Pensionsavgifter		16 396 347	13 642 488
Avkastning från fjärde fondstyrelsen		63 085	56 926
Avkastning från löntagarfonderna		43 991	22 172
Vinstskattemedel och löntagarfundsavgifter		1 489 602	930 437
Intäktsräntor			
Obligationer	11 977 924		
Partialbevis	964		
Förlagsbevis	173 212		
Reverser	2 572 540		
Refinansieringslån	307 463		
Kortfristiga placeringar	183 461		
Övriga intäktsräntor	73 261	15 288 825	14 515 563
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper		—	419 613
Summa intäkter		33 281 850	29 587 199
Kostnader			
Pensionsmedel		18 776 482	18 060 041
Kostnadsräntor		19 046	29 073
Inköpskostnader		99	735
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper		109 643	—
Löntagarfondsmedel		1 489 602	930 437
Administrationskostnader			
Fondstyrelsens förvaltning	6 756		
Kostnadsersättning till Riksför-säkringsverket m fl	119 783	126 539	128 268
Summa kostnader		20 521 411	19 148 554
Årets överskott		12 760 439	10 438 645

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

ANDRA FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 1

Balansräkning per 31.12.1986 (tkr)

Tillgångar

		1987	1986
Banktillgodohavanden		202	1 133
Kortfristiga placeringar		3 737 715	2 817 350
Räntefordringar		6 098 779	5 002 295
Värdepapper			
Obligationer	115 458 426		
Partialbevis	11 206		
Förlagsbevis	1 342 834		
Reverser	21 238 695		
Refinansieringslån	2 091 756	140 142 917	130 132 276
		<u>149 979 613</u>	<u>137 953 054</u>

Skulder

Ränteskulder	2 290		
Övriga skulder	62	2 352	19 401
Banklån			1 200 000
Reserverade löntagarfondsmedel		483 714	545
Fondkapital			
Enligt balansräkning den 31.12.1986	136 733 108	149 493 547	136 733 108
Årets överskott	12 760 439	<u>149 979 613</u>	<u>137 953 054</u>

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer

avseende köp: tkr 3.441.581.

avseende försäljning: tkr 836.188.

REVISIONSBERÄTTELSE

ANDRA FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens andra fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1987.

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

Räkenskaperna har siffergranskats av Bohlins Revisorsbyrå 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 11 februari 1988

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

John Dahlfors

Berndt Holgersson

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

TREDJE FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga I

Ledamöter:

ROLF WIRTÉN, Landshövding i Östergötlands län

KARL-ERIK BRANDT, Vice styrelseordförande, Svenska Arbetsgivareföreningen

GUSTAF PIEHL, Ordförande, Småföretagens Riksorganisation

THORSTEN NILSSON, Styrelseledamot, Lantbrukarnas Riksförbund

ERIK-V RAMBERG, Förbundsordförande, Sveriges Köpmannaförbund

HARRY FJÄLLSTRÖM, Avtalssekreterare, Landsorganisationen i Sverige

BENGT LLOYD, Förbundsordförande, Handelsanställdas Förbund

HANS BILLSTRÖM, Förbundsordförande, Hotell- och Restauranganställdas Förbund

BJÖRN ROSENGREN, Ordförande, Tjänstemännens Centralorganisation

Suppleanter:

GUSTAV JÖNSSON, Överdirektör, Riksförsäkringsverket

ÅKE LUNDOVIST, Styrelseordförande, Kooperativa Förbundet

ARNE JOHANSSON, Andre vice ordförande, Småföretagens Riksorganisation

THORSTEN ANDERSSON, Verkställande direktör, Lantbrukarnas Riksförbund

E. O. HOLM, Verkställande direktör, Sveriges Köpmannaförbund

INGVAR JANSSON, Förbundsordförande, Svenska Pappersindustriarbetareförbundet

JOHNNY GRÖNBERG, Förbundsordförande, Svenska Transportarbetareförbundet

ÅKE ROSENQVIST, Förbundsordförande, Grafiska Fackförbundet

BO HJERN, Förste vice ordförande, Centralorganisationen SACO/SR

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, ordförande, F.d. generaldirektör

STIG DANIELSSON, Bankinspektör, Bankinspektionen

HUGO ORUP, Styrelseledamot, Sveriges Köpmannaförbund

NILS NYQVIST, Förbundskassör, Svenska Träindustriarbetareförbundet

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

TREDJE FONDSTYRELSEN

Tredje fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda mindre arbetsgivare samt skatten egenavgifter. Med mindre arbetsgivare avses arbetsgivare, vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) högst uppgår till 225 basbelopp, för 1987 ca 5,5 Mkr.

Sammanlagt för 1987 har 10 495 669 tkr (f å 9 828 608 tkr) inbetalats, varav 1 594 792 tkr (f å 1 458 807 tkr) utgör egenavgifter. Ränteintäkterna uppgick till 5 797 139 tkr (f å 5 532 053 tkr). För pensioner har till Riksförsäkringsverket överförts 13 504 003 tkr (f å 11 620 402 tkr).

De förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskild specificerad uppställning över obligations-, partial- och förlagslån.

De långfristiga placeringarnas genomsnittsavkastning per den 31 december 1987 beräknad på anskaffningsvärdena var 11,30% (f å 11,54%).

Fondkapitalet ökade under året med 2 726 946 tkr (f å 3 828 239 tkr).

Enligt lag skall fondstyrelsen bidra till kostnaden för administrationen av ATP-systemet, dvs ersättning skall utgå till statsverket och de allmänna försäkringskassorna. Under året har 343 219 tkr (f å 326 041 tkr) totalt utbetalats, varav tredje fondstyrelsen bidragit med 86 148 tkr (f å 78 250 tkr).

Administrationskostnaderna för de tre första fondstyrelserna och det gemensamma kansliet uppgick för året till 20 101 tkr (f å 18 216 tkr).

Tredje fondstyrelsens andel härav var 4 931 tkr (f å 4 441 tkr).

I löner och ersättningar har sammantaget för fondstyrelserna och kansliet utbetalats följande belopp:

Styrelser och verkställe direktör	1 447 194 kr
Revisorer och valvsdelegerade	168 000 kr
Övriga befattningshavare	3 345 783 kr
Pensioner och arbetsgivaravgifter	2 294 451 kr

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31 december 1987 framgår av omstående resultaträkning och balansräkning.

Stockholm den 28 januari 1988

Rolf Wirtén (ordf.)

Gustaf Piehl

Harry Fjällström

Björn Rosengren

Karl-Erik Brandt

Erik-V. Ramberg

Hans Billström

Thorsten Nilsson

Bengt Lloyd

Krister Wickman (verkst.dir.)

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

TREDJE FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 1

Resultaträkning (tkr)

Intäkter

		1987	1986
Pensionsavgifter		10 495 670	9 828 608
Avkastning från fjärde fondstyrelsen		22 906	20 547
Avkastning från löntagarfonderna		43 991	22 172
Vinstskattemedel och löntagarfondsavgifter		1 367 411	833 219
Intäktsräntor			
Obligationer	4 488 273		
Partialbevis	735		
Förlagsbevis	90 161		
Reverser	1 097 609		
Refinansieringslån	15 338		
Kortfristiga placeringar	82 662		
Övriga intäktsräntor	22 361	5 797 139	5 532 052
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper		—	149 877
Summa intäkter		17 727 117	16 386 475

Kostnader

Pensionsmedel		13 504 003	11 620 402
Kostnadsräntor		21 886	21 700
Inköpskostnader		42	224
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper		15 749	—
Löntagarfondsmedel		1 367 411	833 219
Administrationskostnader			
Fondstyrelsens förvaltning	4 932		
Kostnadsersättning till Riksförsäkringsverket m fl	86 148	91 080	82 691
Summa kostnader		15 000 171	12 558 236
Årets överskott		2 726 946	3 828 239

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

TREDJE FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 1

Balansräkning per 31.12 (tkr)

		1987	1986
Tillgångar			
Banktillgodohavanden		928	800
Kortfristiga placeringar		1 535 683	740 978
Räntefordringar		2 323 914	1 991 699
Värdepapper			
Obligationer	41 063 803		
Partialbevis	9 458		
Förlagsbevis	810 579		
Reverser	8 565 883		
Refinansieringslån	98 724	50 548 447	48 534 687
		<u>54 408 972</u>	<u>51 268 164</u>
Skulder			
Ränteskulder	1 689		
Övriga skulder	42	1 731	3 747
Reserverade löntagarfondsmedel		415 895	17
Fondkapital			
Enligt balansräkning den 31.12 1986	51 264 400		
Årets överskott	2 726 946	53 991 346	51 264 400
		<u>54 408 972</u>	<u>51 268 164</u>

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer

avseende köp: tkr 2.040.740,

avseende försäljning: tkr 468.120.

REVISIONSBERÄTTELSE

TREDJE FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens tredje fondstyrelses förvaltning, får härmed avgiva revisionsberättelse för år 1987.

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

Räkenskaperna har siffergranskats 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 11 februari 1988

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

Hugo Orup

Nils Nyqvist

ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN 1960–1987

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA

Balansräkningar per 31.12 i Mkr

	1960	1970	1980	1985	1986	1987
Obligationer	396,0	28 198,9	114 526,8	190 118,2	208 654,0	229 629,2
Partialbevis	—	121,0	110,2	53,1	33,4	25,3
Förlagsbevis	15,2	1 145,8	1 989,8	2 780,1	2 866,5	2 613,2
Reverser	59,4	6 355,1	30 561,2	45 591,1	51 300,6	48 791,7
Refinansieringslån	—	2 438,6	11 267,4	8 458,0	4 299,7	2 344,8
Penningmarknadsplaceringar	0,1	0,7	2,4	2 657,0	4 532,9	7 717,3
Räntefordringar m m	9,1	738,3	5 100,7	9 766,0	10 292,3	12 222,6
Övriga tillgångar	—	—	18,1	—	3,1	2,2
Summa tillgångar	479,8	38 998,4	163 576,6	259 423,5	281 982,5	303 346,3
Banklån	—	579,4	—	—	1 200,0	—
Övriga skulder	1,5	1,1	23,5	9,0	50,2	1 400,3
Fondkapital	478,3	38 417,9	163 553,1	259 414,5	280 732,3	301 946,0
Summa skulder	479,8	38 998,4	163 576,6	259 423,5	281 982,5	303 346,3

Resultaträkningar i Mkr

	1960	1970	1980	1985	1986	1987
Pensionsavgifter	468,4	6 099,8	22 191,9	34 494,6	39 090,3	43 929,5
Avkastning från fjärde fondstyrelsen	—	—	53,2	103,4	112,3	125,2
Avkastning från löntagarfönderna	—	—	—	12,8	66,5	132,0
Intäktsräntor:						
Obligationer	10,8	1 617,3	9 472,6	20 276,3	22 447,2	24 150,2
Partialbevis	—	7,9	8,8	4,4	3,5	2,1
Förlagsbevis	0,6	73,0	190,6	338,7	332,6	329,2
Reverser	1,0	372,6	2 789,7	5 371,6	6 313,5	6 054,0
Refinansieringslån	—	178,8	1 199,7	1 133,7	760,8	344,2
Övriga intäktsräntor	0,8	9,7	67,4	766,0	179,9	518,2
Summa intäkter	481,6	8 359,1	35 973,9	62 501,5	69 306,6	75 584,6
Pensionsmedel	—	1 165,6	19 029,5	42 116,1	48 418,3	53 800,8
Kostnadsräntor, inköpskostnader och kursskillnader	1,3	44,7	56,1	612,8	— 773,8	206,8
Fondstyrelsernas administrationskostnader	0,5	1,3	6,2	12,8	18,2	20,1
Kostnadsersättning till riks-försäkringsverket m fl	1,5	73,0	237,4	303,5	326,0	343,2
Summa kostnader	3,3	1 284,6	19 329,2	43 045,2	47 988,7	54 370,9
Överskott	478,3	7 074,5	16 644,7	19 456,3	21 317,9	21 213,7

Tabell 1. Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt under år 1987
(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen		Andra fondstyrelsen		Tredje fondstyrelsen		Totalt nominella värden		Totalt anskaffnings- värden	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Obligationslån ¹⁾	5 854	97	13 155	103	2 744	95	21 753	100	20 965	100
Staten	2 284	37	7 222	57	784	27	10 290	47	9 786	47
Landsting och kommuner	-21	—	-149	-2	9	—	-161	-1	-158	-1
Kommunfinansierande institut	-26	—	-28	—	-12	—	-66	-1	-64	-1
Bostadsfinansierande institut	3 922	65	7 092	56	2 342	81	13 356	62	13 068	63
Företag	-341	-6	-899	-7	-369	-13	-1 609	-7	-1 605	-8
Företagsfinansierande institut	38	1	-67	-1	-1	—	-30	—	-34	—
Utländska låntagare	-2	—	-16	—	-9	—	-27	—	-28	—
Förlagslån	-119	-2	-184	-1	50	1	-253	-1	-253	-1
Kommunfinansierande institut	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Bostadsfinansierande institut	-4	—	-5	—	9	—	—	—	—	—
Företag	-28	—	-41	—	-15	-1	-84	—	-84	—
Företagsfinansierande institut	-40	-1	-54	—	-10	—	-104	-1	-104	-1
Banker	-47	-1	-84	-1	66	2	-65	—	-65	—
Reverslån	-1 156	-20	-644	-5	-672	-23	-2 472	-11	-2 508	-11
Landsting och kommuner ²⁾	-781	-13	-61	—	18	—	-824	-4	-819	-4
Bostadsfinansierande institut	1 043	17	585	5	278	10	1 906	9	1 869	9
Företag	-634	-11	-179	-2	-42	-1	-855	-4	-855	-4
Företagsfinansierande institut	-769	-13	-989	-8	-926	-32	-2 684	-12	-2 688	-12
Banker	-15	—	—	—	—	—	-15	—	-15	—
Refinansieringslån	-86	-1	-1 797	-14	-72	-2	-1 955	-9	-1 955	-9
Penningmarknadsplaceringar ³⁾	1 545	26	2 227	17	850	29	4 622	21	4 383	21
Summa	6 038	100	12 757	100	2 900	100	21 695	100	20 632	100

¹⁾ Inklusivt partiallån

²⁾ Inklusivt kommunfinansierande institut

³⁾ Anskaffningsvärden

Tabell 2. Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt per 31.12 1987

(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, Mkr)

	Första		Andra		Tredje		Totalt		Totalt	
	fondstyrelsen		fondstyrelsen		fondstyrelsen		nominella värden		anskaffningsvärden	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Obligationslån¹⁾	73 397	77	115 870	80	41 065	79	230 332	79	229 653	79
Staten	25 908	27	39 971	28	12 974	25	78 853	27	78 718	79
Landsting och kommuner	791	1	1 239	1	554	1	2 584	1	2 550	1
Kommunfinansierande institut	472	—	590	—	389	1	1 451	1	1 412	1
Bostadsfinansierande institut	40 164	43	63 926	44	22 097	42	126 187	43	125 833	43
Företag	5 044	5	7 676	5	3 069	6	15 789	5	15 723	5
Företagsfinansierande institut	993	1	2 395	2	1 929	4	5 317	2	5 267	2
Utländska låntagare	25	—	73	—	53	—	151	—	150	—
Förlagslån	460	—	1 347	1	811	2	2 618	—	2 612	—
Kommunfinansierande institut	—	—	—	—	2	—	2	—	2	—
Bostadsfinansierande institut	21	—	39	—	29	—	89	—	88	—
Företag	112	—	212	—	55	—	379	—	378	—
Företagsfinansierande institut	181	—	478	—	77	—	736	—	736	—
Banker	146	—	618	2	648	2	1 412	—	1 408	—
Reverslån	18 993	20	21 223	15	8 539	16	48 755	17	48 794	17
Landsting och kommuner ²⁾	6 703	7	475	—	83	—	7 261	2	7 261	2
Bostadsfinansierande institut	5 848	6	7 936	6	3 095	6	16 879	6	16 919	6
Företag	4 376	5	2 652	2	357	—	7 385	3	7 383	3
Företagsfinansierande institut	2 036	2	10 160	7	5 004	10	17 200	6	17 201	6
Banker	30	—	—	—	—	—	30	—	30	—
Refinansieringslån	154	—	2 092	1	99	—	2 345	1	2 345	1
Penningmarknadsplaceringar³⁾	2 521	3	3 865	3	1 593	3	7 979	3	7 719	3
Summa	95 525	100	144 397	100	52 107	100	292 029	100	291 123	100

1) Inklusive partiallån

2) Inklusive kommunfinansierande institut

3) Anskaffningsvärden

Tabell 3. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper under år 1987
(Anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen		Andra fondstyrelsen		Tredje fondstyrelsen		Totalt	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	2 154	38	6 883	57	749	27	9 786	47
Kommuner	-824	-14	-233	-2	16	—	-1 041	-5
Bostäder	4 824	85	7 485	62	2 627	94	14 936	72
Näringslivet	-1 928	-34	-4 108	-34	-1 369	-49	-7 405	-36
därav industri m m	-1 538	-27	-3 410	-28	-922	-33	-5 870	-28
kraftverk	-379	-7	-531	-4	-186	-7	-1 096	-6
jordbruksnäring	-11	—	-167	-2	-261	-9	-439	-2
Utländska låntagare	-3	—	-16	—	-9	—	-28	—
Penningmarknadsplaceringar	1 469	25	2 120	17	795	28	4 384	22
Summa	5 692	100	12 131	100	2 809	100	20 632	100

Tabell 4. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper per 31.12 1987
(Anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen		Andra fondstyrelsen		Tredje fondstyrelsen		Totalt	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	25 844	27	39 833	28	13 041	25	78 718	27
Kommuner	7 915	8	2 289	2	1 022	2	11 226	4
Bostäder	45 882	48	71 715	49	25 244	48	142 841	49
Näringslivet	13 047	14	26 234	18	11 188	22	50 469	17
därav industri m m	8 334	9	16 596	11	5 935	12	30 865	11
kraftverk	3 863	4	6 681	5	2 116	4	12 660	4
jordbruksnäring	850	1	2 957	2	3 137	6	6 944	2
Utländska låntagare	25	—	73	—	53	—	150	—
Penningmarknadsplaceringar	2 445	3	3 738	3	1 536	3	7 719	3
Summa	95 158	100	143 882	100	52 084	100	291 123	100

Tabell 5. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper under respektive år

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960		1970		1980		1985		1986		1987	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	739	11	6 468	41	5 754	30	-3 556	-17	9 786	47
Kommuner	61	13	593	8	362	2	-156	-1	-59	—	-1 041	-5
Bostäder	173	37	3 664	52	4 247	27	14 190	74	31 007	149	14 936	72
Näringslivet	102	21	2 026	29	4 807	30	-893	-5	-7 218	-35	-7 405	-36
därav industri m m	62	13	1 515	22	3 576	23	-1 394	-7	-6 079	-29	-5 870	-28
kraftverk	25	5	337	5	682	4	-137	-1	85	—	-1 096	-6
jordbruksnäring	15	3	174	2	549	3	638	3	-1 224	-6	-439	-2
Utländska låntagare	—	—	- 3	—	-16	—	-22	—	-21	—	-28	—
Penningmarknadsplaceringar	—	—	-18	—	1	—	296	2	680	3	4 384	22
Summa	471	100	7 001	100	15 869	100	19 169	100	20 833	100	20 632	100

Tabell 6. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper per 31.12 respektive år

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960		1970		1980		1985		1986		1987	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	3 320	9	34 940	22	72 487	29	68 931	25	78 718	27
Kommuner	61	13	3 978	10	11 036	7	12 759	5	12 700	5	11 226	4
Bostäder	173	37	18 420	48	58 280	37	96 898	39	127 904	47	142 841	49
Näringslivet	102	21	12 405	33	54 036	34	64 661	26	57 442	22	50 469	17
därav industri m m	62	13	9 352	25	41 344	26	42 856	18	36 776	14	30 865	11
kraftverk	25	5	1 695	4	8 212	5	13 631	5	13 716	5	12 660	4
jordbruksnäring	15	3	1 358	4	4 480	3	8 174	3	6 950	3	6 944	2
Utländska låntagare	—	—	136	—	163	—	198	—	178	—	150	—
Penningmarknadsplaceringar	—	—	1	—	3	—	2 656	1	3 337	1	7 719	3
Summa	471	100	38 260	100	158 458	100	249 659	100	270 492	100	291 123	100

Tabell 7. Tillväxt i fondkapital och placeringskapacitet under respektive år, Mkr

	1960	1970	1980	1985	1986	1987
Influtna avgifter	468	6 100	22 192	34 494	39 090	43 929
Avkastning från övriga fondstyrelser	—	—	53	116	179	257
Intäktsräntor	13	2 259	13 729	27 891	30 037	31 398
Pensionsutbetalningar	—	-1 166	-19 030	-42 116	-48 418	-53 801
Kostnadsräntor, kursskillnader m m	-1	-44	-56	-613	774	-206
Administrationskostnader	-2	-74	-243	-316	-344	-363
Tillväxt i fondkapital	478	7 075	16 645	19 456	21 318	21 214
Reserverade löntagarfondsmedel (förändring)	—	—	—	-17	-3	1 387
Ökade räntefordringar m m (ökning = -)	-7	-74	-776	-270	-482	-1 969
Placeringskapacitet	471	7 001	15 869	19 169	20 833	20 632
Procentuella avgiftsuttag ¹⁾	3	10	12	10	10	10,2
Basbelopp vid ingången av resp år (kronor)	4 000	6 000	13 900	21 800	23 300	24 100 ²⁾
Den genomsnittliga direkta räntan på de långfristiga placeringarna (procent)	5,63	6,56	9,09	11,58	11,50	11,18

1) Från 1982 beräknas avgiftsuttaget på hela lonesumman.

Fr o m 1984 inkluderas förhöjd ATP-avgift om 0,2 procentenheter (för löntagarfondernas verksamhet).

2) Höjning till 24 500 den 1/7

Tabell 8. Värdepappersportföljer per 31.12 respektive år, Mkr

	1985	1986	1987
Innehav av obligationer, partialbevis och förlagsbevis:			
Nominellt	193 693,5	211 450,8	232 949,9
Anskaffningsvärde	192 951,4	211 553,9	232 267,7
Marknadsvärde	178 860,3	203 866,4	226 007,2

Fjärde fondstyrelsen årsredovisning 1987

1987 i sammandrag

- Fondens grundkapital (dvs summan av de belopp som tilldelats fonden sedan dess tillkomst 1974) har ökat med 200 mkr under året till 2.350 mkr. Därmed har fonden lyft hela det belopp riksdagen hittills beviljat.
- Fondens tillgångar, upptagna till marknadsvärden, uppgick vid årsskiftet till 11.7 mdr, vilket innebär att tillgångarna — trots kapitaltillskottet — p g a kursnedgången minskat något under 1987. Värdepappersportföljens marknadsvärde var vid årsskiftet 10.4 mdr.
- Fonden köpte under 1987 värdepapper för 1.9 mdr och sålde värdepapper för 1.7 mdr. Totalt nettoplacerades drygt 200 mkr.
- I nyemissioner placerades 395 mkr, varav 169 mkr i icke börsnoterade företag. I andrahandsmarknaden nettosålde fonden aktier för drygt 250 mkr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Volvo, ASEA, SCA och Electrolux, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 3.800 mkr motsvarade 36% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag ökade med 235 mkr under 1987. Med ett sammanlagt anskaffningsvärde av 576 mkr svarade dessa företag för 5% av fondens tillgångar vid årsskiftet.
- På grund av aktiekursutvecklingen upfylldes inte reglementets resultatkrav att bibehålla grundkapitalets realvärde och betala 3% direktavkastning på detta. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden emellertid med bred marginal — närmare 7.000 mkr — överträffat detta resultatkrav.
- Aktiekurserna sjönk under 1987 med 8%. Index för fondens aktieportfölj sjönk i ungefär samma takt, trots att kurserna för de för fonden viktigaste företagen — stora företag i allmänhet, verkstadsföretag och kemiföretag — utvecklades väsentligt sämre än totalindex.
- Till ny verkställande direktör med tillträde i början av 1988 utsågs bankdirektör Bertil Danielsson.

VD-översikt

Efter att ha varit VD för fjärde AP-fonden i närmare nio år skriver jag härmed min sista VD-översikt. Det känns då naturligt att föra fram några synpunkter på utvecklingen av den svenska riskkapitalmarknaden och att redovisa några erfarenheter jag gjort.

När jag tillträdde min befattning 1979 låg aktieindex på nivån 120, den registrerade aktieomsättningen under året blev några få mdr och nyemissionsvolymen ca 600 mkr. I dag ser siffrorna ganska annorlunda ut. Totalindex för aktier låg vid det senaste årsskiftet — efter ett kraftigt kursfall i slutet av året — kring 830. 1987 var aktieomsättningen på börsen 125 mdr och nyemissionsvolymen 5,6 mdr (plus 2,8 mdr i emissioner av icke officiellt noterade företag). Storföretagen kunde göra nyemissioner på miljardbelopp, och antalet noterade företag hade genom nyintroduktioner fördubblats. 1987 hade fondens värdepappersportfölj ett marknadsvärde på 10,4 mdr med ett övervärde gentemot anskaffningsvärdet på 4,9 mdr. 1979 var marknadsvärdet 1,1 mdr med ett undervärde på inemot 100 mkr.

Det är alltså en dramatisk utveckling som ägt rum, både i fondens omvärld och i fonden och som tog sin början 1980, då aktiemarknaden vaknade till liv.

Jag har många gånger i fondens årsberättelser och delårsrapporter påpekat att aktieförvaltning i en institution av fjärde AP-fondens typ är en verksamhet med långsiktiga mål och att resultatet måste mätas över en längre tidsperiod. Jag har också med exempel illustrerat osäkerheten i kortsiktiga resultatmätningar. Att jag nu återigen gör detta påpekande är inte för att försöka ursäktas vad som kan te sig som ett "dåligt" resultat för fonden 1987.

Resultatmätningar för år eller to m delar av år för olika aktieförvaltare får en framträdande plats i nyhetsmedierna, ibland med ganska drastiska kommentarer. Inte minst m h t investimentbolag och aktiefonder, som har delägare som fattar placeringsbeslut bl a på grundval av sådana uppgifter, känns det angeläget att man finner mer rättvisande mätmetoder. Jag vet inte hur dessa metoder ser ut. Kanske skulle man kunna överbrygga konflikten kort/lång period med någon form av rullande eller glidande flerperiodsresultat som ger ett riktigt perspektiv på verksamheten. Det känns naturligtvis tillfredsställande att kunna konstatera att i det långa perspektivet — sedan fondens tillkomst 1974 — fonden har "slagit index" med en ganska bred marginal.

Den starka ökningen av omsättningsvolymen på börsen innebär att vi nu fått en väl fungerande andrahandsmarknad. Också under perioder av starkt säljtryck under senare år (som t ex i oktober 1987) har marknadslikviditeten (dvs marknadens förmåga att utan stora kursrörelser hantera stora utbuds- och efterfrågevolym) varit god.

Fonden har sedan några år sökt bidra till att förbättra marknadslikviditeten genom tidvis ganska omfattande "arbitrageaffärer" (mellan olika aktieslag, fria resp bundna aktier, aktier i olika bolag med samma verksamhet etc). Genom dessa affärer — som utnyttjar tillfälliga kursförskjutningar mellan olika aktier och ofullkomligheter i marknaden — ökar fonden avkastningen på portföljen. Det förhållandet att fon-

den inte är skattepliktig gör att den har större förutsättningar än flertalet andra större institutioner att göra arbitrageaffärer.

Marknadslikviditeten spelar stor roll också i den fortgående internationaliseringen av aktiehandeln och för Stockholmsbörsens möjligheter att hävda sig som primär marknadsplats för svenska aktier. Internationaliseringen av aktiehandeln bör rimligtvis leda till en effektivisering av börsverksamheten och därmed till lägre kostnader för riskkapitalet (tillgången till utländska placerare har haft betydelse för flera viktiga svenska företag). Internationaliseringen har naturligtvis inte bara fördelar. Störningar på en marknad fortplantas snabbt och direkt till andra marknader och inte bara som tidigare stämningsmässigt.

I traditionella beskrivningar av aktiemarknaden brukar man betona vilken betydelse denna har för de noterade företagens riskkapitalanskaffning. Sambandet är inte utan vidare uppenbart. Handeln i redan utelöpande värdepapper brukar av sina belackare beskrivas som någon form av cyklarnas marknad, där papper enbart byter ägare till i realiteten ointressanta priser. Här är inte rätta platsen att presentera en uttömmande beskrivning av andrahandsmarknadens betydelse för nyemissionsmöjligheterna, men jag vill erinra om att vi under en följd av år i fondens årsredovisning illustrerat den nära samvariationen mellan kursnivåer och emissionsvolym.

Börsåret 1987 erbjuder ett konkret och i detta sammanhang intressant exempel på vad tillgången till en fungerande aktiemarknad betytt för ett företag. Inter Innovation, som börsnoterades så sent som i april 1987, förvärvade senare samma år ett stort amerikanskt företag, Le Febvre. En del av köpeskillingen på 435 mkr borde m h t den nya koncernens soliditet finansieras genom en nyemission på ca 180 mkr på marknaden. Denna genomfördes i oktober. Även om fjärde AP-fonden 1982 satsat 25 mkr (ett för den tiden och i synnerhet i förhållande till bolagets storlek mycket betydande belopp) i Inter Innovation och bolaget dessutom haft Skandia som aktieägare är det knappast troligt att förvärvet av Le Febvre — med allt vad detta betyder för Inter Innovations framtid — kunnat genomföras om bolaget allttjämt varit onoterat. Jag tycker att detta exempel på ett "riktigt" utnyttjande av marknaden är så mycket mer glädjande som det gynnsamma börsklimatet under senare år i många fall utnyttjats för rent finansiella ändamål utan betydelse för näringslivets utveckling.

Exemplet Inter Innovation ger mig anledning att uttrycka glädje över utvecklingen av fondens engagemang i onoterade företag. Detta är en verksamhet som startade 1980, och där jag känner att fonden kanske gjort och kan göra större "nytta" än i fråga om de stora, noterade företagen. Jag har beskrivit fondens verksamhet på detta område relativt utförligt i den följande redovisningen för 1987.

Den som satts att förvalta ett samhälleligt ägt kapital kan inte undgå att påverkas av den stundtals mycket hätska debatten kring offentligt ägande kontra enskilt ägande. Jag har som chef för fjärde AP-fonden knappast känt mig som en av den klassiska svenska bland-

ekonomins dödgräva. I det många gånger nära samarbetet med andra (i slutändan privatägda) institutioner — och för övrigt också med företrädare för enskilda aktieägare och representanter för de anställda — har jag känt att fonden har haft en viktig roll att spela. Styrkan hos fjärde AP-fonden är i detta sammanhang dess oberoende av olika makt- och inflytandegrupperingar i samhället. Jag utgår ifrån att detta oberoende skall kunna bestå.

Jag tror att en stor del av konflikten offentligt contra enskilt ägande beror på att man inte skiljer på *ägandet* och *ägarrollen*. Frågan om enskilt eller kollektivt ägande är en politisk fråga, och där kan man beroende på sina politiska värderingar ha olika meningar — och förfäktat dessa med all frenesi. När det gäller ägarrollen borde meningsskiljaktigheterna kunna vara mindre. Här låter verkligheten sig knappast beskrivas i termer av svart/vitt utan snarast som en gråskala. Man kan inte hävda att fjärde AP-fonden (eller för den delen ett försäkringsbolag) generellt sett är en "dålig" ägare. Jag skulle kunna citera flera exempel; ett sådant är händelseförloppet kring den s.k. midnattsraiden i Sandvik, då fonden medverkade till att byta ut styrelse och företagsledning.

Ett framträdande drag i utvecklingen på aktiemarknaden under den tid som denna översikt omfattar är den tilltagande institutionaliseringen av aktieägandet. Hushållen äger en mindre andel av de börsnoterade aktierna än t.ex. på 60- och 70-talen (fast av ett många gånger högre börsvärde). Man kan beklaga denna utveckling, men man kan också konstatera att den är en oundviklig följd av kapitalbildningsmekanismen (och skattesystemet) i samhället.

Äterigen talar vi om den politiska kontroversen enskilt/kollektivt ägande. När man utifrån sina politiska värderingar beträffande ägandet anser att institutionaliseringen av aktiemarknaden leder till en icke önskvärd maktkoncentration tror jag emellertid inte att slutsatsen är riktig. Särskilt om man menar att bote-medlet mot maktkoncentration är en vidgning av det individuella ägandet — om detta kan åstadkommas — gör man sig skyldig till ett felslut. I själva verket skulle ett spritt enskilt ägande leda till en ökad maktkoncentration. 10.000 individuella aktieägare som — på bolagsstämmor eller på annat sätt — utövar ett rationellt ägarinflytande är en utopi. En förutsättning för mitt resonemang är naturligtvis att vi har en *mångfald av institutioner*, som representerar olika intressen. För att undvika missförstånd vill jag gärna påpeka att jag personligen gärna ser ett ökat enskilt ägande, så att fler människor får del i näringslivets utveckling och förståelse för dess villkor. Men detta är min politiska värdering av ägandet, som inte har med ägarrollen att göra.

Frågor kring ägarförhållandena i näringslivet är ingalunda nya och får från tid till annan förnyad aktualitet. Studieförbundet Näringsliv och Samhälle har sedan

1985 ägnat ett betydande intresse åt ägandet och ägarrollen. SNS insatser är så vitt jag förstår långt ifrån avslutade, men den enda absolut säkra slutsats man hittills kunnat dra är att det finns en ägarroll och att det är viktigt för näringslivets utveckling hur den utövas.

Ett drag i aktiemarknadsbildningen, särskilt åren 1983–85, har varit emissioner, introduktioner och akcieköp som lett till ett ökat korsäggande de börsnoterade företagen emellan. Jag hyser sedan flera år den uppfattningen att det är till nackdel för företagen om ägarrollen genom korsäggande elimineras eller väsentligt försvagas och därmed övertas av styrelsen/företagsledningen. Till skillnad mot en annan väg att cementera företagsstrukturer — aktier med högre rösträtt — är korsäggandet någonting som kan införas när som helst, och det är ofta oklart för övriga aktieägare vem som i sista hand spelar ägarrollen och på vilka bevekelsegrunder. Jag har på olika vägar försökt påverka attityderna till korsäggandet, dock utan märkbar framgång. Det har därför känts tillfredsställande att fonden åtminstone i något fall kunnat aktivt medverka till att bryta upp ett korsäggande.

Till sist skulle jag vilja beröra ett annat område som varit viktigt för mig, nämligen etikfrågorna. Lagstiftningen mot missbruk av särskild information på aktiemarknaden har successivt skärpts, och det är sannolikt att den inom kort också kommer att omfatta den kategori av aktörer på marknaden jag själv tillhör, portföljförvaltarna. Denna utveckling är välkommen, men det är uppenbart att lagstiftningen aldrig kan hålla jämna steg med människors uppfinningsrikedom när det gäller att tillgodose sina egna ekonomiska intressen. Vad som gång på gång förvånat mig är "etablissemangets" tolerans gentemot personer som uppenbart förbrutit sig mot god sed och anständighet på detta område — låt vara att man hållit sig inom de formella gränser som en otillräcklig lagstiftning dragit upp. Jag talar inte för någon form av privatjustice, men jag finner det uppseendeväckande att näringslivet inte på de vägar som trots allt står till buds markerar att ett sådant beteende är oacceptabelt. För den som bekänner sig till marknadsekonomin och gärna vill tro på dennas självläkande förmåga har detta varit en av de stora besvikelserna.

Stockholm i februari 1988



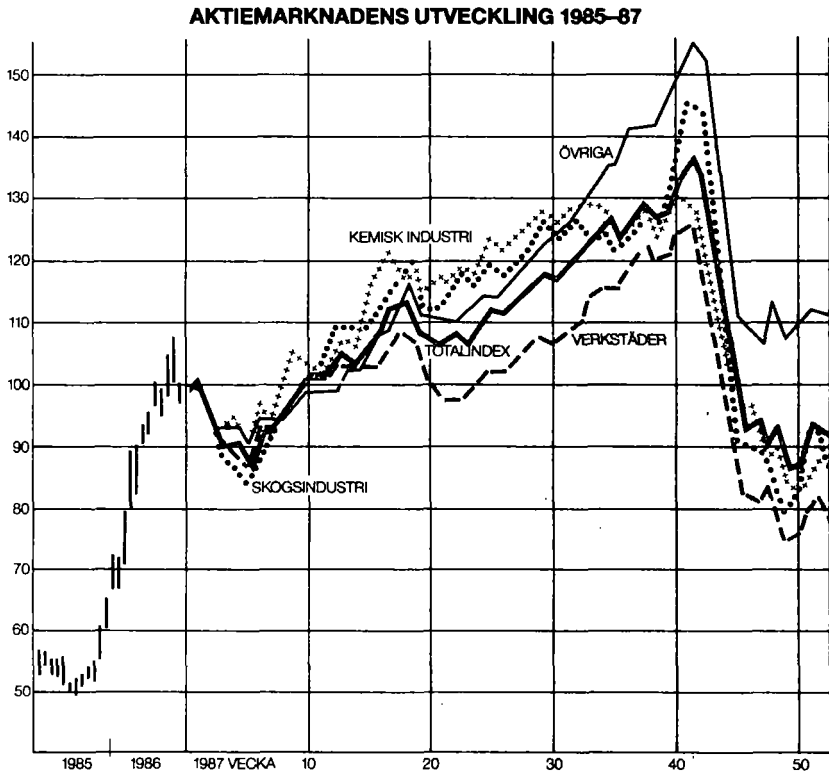
Sten Wikander

Riskkapitalmarknaden 1987

Det gångna året blev mycket händelserikt på den svenska riskkapitalmarknaden. Främst koncentrerades intresset på den dramatiska kursutvecklingen för aktier och optioner. Till märkeshändelserna hörde också att emissionsvolymen på den svenska marknaden steg till en historiskt sett mycket hög nivå. Mer i skymundan pågick och pågår dessutom utredningar som långsiktigt kan få en utomordentligt stor betydelse för marknadens utveckling, organisation och regelverk.

Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1985 och 1986 (högsta resp lägsta noteringar månadsvis) samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna veckovis 1987. För att underlätta jämförelser är såväl totalindex som branschindexserierna omräknade till basen 100 vid ingången av 1987.

DIAGRAM 1



Under året sjönk totalindex med drygt 8% (föregående år +51%). Kurstendensen var emellertid synnerligen växlande under årets gång. Den nedåtgående trend som registrerades i slutet av 1986 förstärktes i ett kursfall på 14% under de fyra första veckorna av 1987. Därefter steg kurserna nästan oavbrutet och periodvis under hausseartade förhållanden för att nå en högstanotering hittills (totalindex: 1237) den 8 oktober, närmare 60% högre än lägstanoteringen i januari. Från kulmen i oktober sjönk kursnivån fram till årsskiftet

med 33% under inledningsvis baisseartade förhållanden.

Den senaste femårsperioden, som inkluderar tre goda och två dåliga år av kursutveckling, visar en genomsnittlig indexuppgång på 20% per år. Exkluderas det första året — 1983 — som också var det bästa, begränsas indexuppgången till mera måttliga 11%. I det perspektivet är alltså den svenska börsen på väg tillbaka till en mer normal kursutveckling. Det är först när åttiotalets inledande exceptionella kursuppgång in-

räknas som kurserna stigit mycket. Men då var också utgångsläget helt annorlunda med en mycket begränsad marknad och en överlag låg värdering av de börsnoterade företagen. Periodvis värderades börsbolagen under slutet av sjuttioalet till i genomsnitt hälften av det justerade egna kapitalet, till stor del beroende på låg lönsamhet hos företagen.

Branschutvecklingen under 1987 var oenhetlig och tendenserna från 1986 förstärktes ytterligare. Fastighets- och byggbolagen uppvissade ånyo den bästa kursutvecklingen, +16%. Bättre än totalindex utvecklades såväl gruppen Övriga företag (+11%) som Förvaltningsbolagen (-5%) för andra året i rad. Spegelbilden av ovanstående förhållande var att både Kemisk industri (-12%) och Verkstäder (-22%) åter tappade jämfört med totalindex. Dessa båda senare branscher är överrepresenterade i fondens portfölj.

För enskilda aktier var utvecklingen givetvis än mer skiftande. Ett genomgående drag var att de 16 mest omsatta aktierna och framför allt de större exportinriktade företagen i regel visade en betydligt sämre kursutveckling än genomsnittet. Kraftbolagen, som inryms i gruppen Övriga företag, fick under året en relativt god kursutveckling.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms fondbörs (A:I och A:II-listorna) sjönk från 141,7 mrd 1986 till 124,6 mrd 1987. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent är omsättningshastigheten ett väl så intressant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas numera varje månad av fondbörsen och definieras som månatlig omsättning uppräknat till årsbasis i förhållande till periodens utgående börsvärde. Den månadsvis beräknade omsättningshastigheten verkar ha stabiliserats på en nivå i underkant av 30% från och med andra halvåret 1986. Under första halvåret 1986 — innan omsättningskatten på aktier förubbades — registrerades en omsättningshastighet på närmare 50%, vilket var den högsta registrerade hittills vid Stockholms fondbörs.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier sjönk till 22,5 mrd (35,2 mrd). Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så sjönk denna relation markant till 9% (12%). En än mer oroväckande tendens är att Stockholms fondbörs andel av aktieomsättningen i svenska aktier på samtliga marknader sjunker. Londonbörsen, som uppskattas svara för närmare 2/3 av handeln i svenska aktier utomlands, publicerar numera omsättningen uppdelad på olika aktier, varför grova uppskattningar av den totala utlandsomsättningen kan utföras. Det visar sig att omsättningen i vissa fria aktier i svenska bolag utomlands åtminstone periodvis är mångdubbelt högre än för motsvarande aktie i Stockholm. För de fria aktierna i några företag är omsättningen till och med avsevärt högre i utlandet än om man summerar omsättningen för motsvarande företags samtliga aktieserier i Sverige. Den från svensk synpunkt oroande innebörden av detta är att primärmarknaden för dessa aktier tenderar att flyttas från Stockholm till i första hand London. I fjol registrerades också en omsvängning av

gränsflödet. Sålunda nettoimporterades svenska aktier till ett värde av 4,2 mrd jämfört med en nettoexport på 2,3 mrd 1986. Importtrycket nådde sin kulmen i samband med kursnedgången i oktober.

Optionshandeln fortsatte att utvecklas. Under året introducerades standardiserade sälloptioner i aktier och antalet noterade köpoptioner ökades ytterligare. Det sammanlagda antalet omsatta aktieoptionskontrakt på de båda handelsplatserna — SOFE och OM — steg marginellt till 2,2 milj (2,0 milj), men mätt i kronor sjönk omsättningen avsevärt till 2,9 mrd (4,4 mrd). I stället sökte sig marknadens aktörer till indexoptionerna, vilka introducerats i december 1986. Indexoptionsmarknaderna omsatte drygt 12 mrd under sitt första hela verksamhetsår. Kursfluktuationerna för de finansiella derivaten blev våldsamma. Anmärkningsvärt är att stora förluster under året i hög grad drabbat de direkta aktörerna på marknaden, dvs banker och andra fondkommissionärer. Handelsorganisation och regelverk har ifrågasatts och utreds för närvarande av myndigheterna.

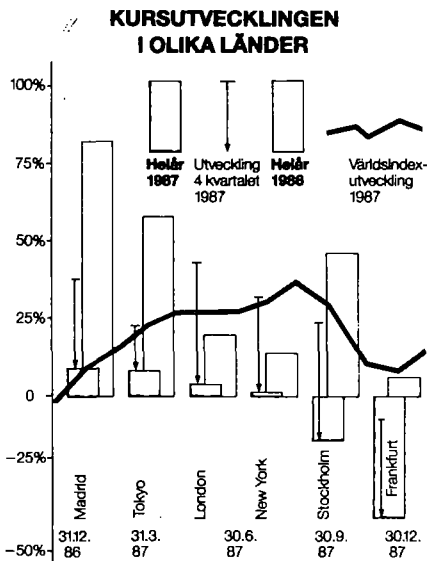
Även för de internationella aktiemarknaderna utgjorde oktober en brytpunkt. Fram till dess kunde avsevärda kursuppgångar registreras vid samtliga större internationella börser med undantag för Frankfurt. På grund av börsoron under årets sista kvartal begränsades dock uppgången i världindex — tidskriften Morgan Stanley Capital International Perspectives index, som mäter kursrörelserna för närmare 1.400 aktier i 19 länder — till 14% (40%). Det bör dock betonas att detta världindex är dollarbaserat. Eftersom dollarutvecklingen under 1987 var svag, överdriver detta index starkt kursutvecklingen i lokal valuta. I grova drag kan sägas att mätt i lokal valuta från årsskifte till årsskifte föll de flesta europeiska börser med undantag för Madrid och London, medan Japan uppvissade en begränsad uppgång och New Yorkbörsen stod stilla.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval viktigare utländska börser mätt i lokal valuta för 1986 och 1987. Dessutom är indexutvecklingen under fjärde kvartalet inlagd för att i någon mån illustrera fjolårets kursrörelser. Den dollarbaserade världindexutvecklingen under 1987 återges också i diagrammet.

Att i efterhand söka förklara kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden under ett år med så kraftiga kursrörelser som 1987 låter sig inte göras i ett steg. Året kan, som framgått tidigare, delas i tre olika faser: kursnedgången i januari, den åtminstone periodvis hausseartade tendensen fram till oktober och det mycket kraftiga kursfallet under årets sista månader.

Den första fasen inleddes redan vid månadsskiftet oktober/november 1986 och kursfallet — 19% på knappt tre månader — får betecknas som kraftigt, särskilt som perioden kring årsskiftet traditionellt brukar resultera i en kursuppgång. Troligen kan nedgången, som inte hade någon motsvarighet utomlands, till stor del förklaras av de successivt stigande marknadsräntorna. Flera aktörer räknade säkert också med att en stor del av skattefondsparandet skulle lösas in när fondandelarna blev fria vid årsskiftet. Så blev dock inte fallet utan endast 15% av fondandelarna löstes in.

DIAGRAM 2



Under den andra fasen kom helt andra faktorer i förgrunden. Först kan konstateras att den likviditetspåspädning som skett under en längre tid såväl i Sverige som internationellt nådde sin kulmen vid årsskiftet. Den lätta penningpolitiken i OECD-länderna i kombination med den lägre inflationstakt, som följde av bl a fallande oljepriser, ökade markant utbudet av pengar under perioden 1984–1986 och ränteläget drog sig successivt ned internationellt. Stora valutakursförändringar ökade osäkerheten och hämmade därmed investeringsviljan i den reala ekonomin. Penningmängdsöverskottet sökte sig därför till de finansiella marknaderna och förstärkte därmed den starka kursutvecklingen på aktiemarknaderna.

Troligen accentuerades kursrörelserna ytterligare av den tilltagande internationaliseringen av kapitalmarknaderna. Kapitalflödena har blivit allt lätttrörligare och informationspridningen sker momentant och globalt till ett allt större antal marknadsaktörer. Relativ värdering används i ökad omfattning vid jämförelser mellan olika aktiemarknader. Men om högt värderade aktier i omvärlden används som argument för höga aktiekurser på hemmamarknaden förstärks kursrörelserna tvärt emot den utjämning som teorin anger skall inträffa.

En ytterligare förklaringsfaktor till kursuppgången är att industrikonjunkturen successivt förstärktes under året. Det gäller speciellt för Sverige, men även för t ex USA och Japan.

När aktiemarknaden kulminerade i oktober hade de svenska företagen nått en exceptionellt hög värderingsnivå i ett längre perspektiv. Företagen värderades till i genomsnitt drygt 150% av justerat eget kapital. Det innebär att aktiemarknaden diskonterade en lönsamhet klart över förräntningskravet under många år framöver.

Det är intressant att i efterhand notera att de internationella räntemarknaderna redan under första halvåret började kantra och visa en stigande tendens. Men i stället för den successiva förändring som kännetecknade ränteförväntningarna kom omsvängningen snabbt och häftigt på aktiemarknaderna.

Under den andra veckan i oktober kom ett par motsägelsefulla uttalanden från den amerikanska administrationens sida beträffande räntepolitiken och valuta-utvecklingen samtidigt som nya svaga siffror över handelsbalansens utveckling offentliggjordes, varvid den långa räntan kröp över 10%. New Yorkbörsen reagerade mycket negativt och den amerikanska dollarn försvagades.

När de finansiella marknaderna öppnade på måndagen den 19 oktober förstärktes dollarfallet och aktiemarknaderna föll mycket kraftigt. Förtroendet för utvecklingen av den amerikanska ekonomin eroderade. På samma sätt som aktiekurserna följt varandra i uppgången spreds kursfallet lavinartat över aktiemarknaderna internationellt.

Under måndagen föll kurserna med 22% på New Yorkbörsen. Därmed inträffade större delen av korrigeringen på den amerikanska marknaden under en enda dag. För Stockholmsbörsens del blev den omedelbara nedgången mindre djup. Efter ett mera utdraget händelseförlopp avstannade kursfallet i Stockholm först när kurserna fallit mer än på de flesta andra internationella börser. Fram till årsskiftet sjönk kursnivån med en tredjedel. En förklaring till denna reaktion är att det internationella börskapitalet efter kursfallet i första hand sökt sig tillbaka till sina respektive hemmamarknader. Likviditeten på Stockholms fondbörs under den dramatiska perioden var god, vilket får anses ha stärkt börsens goda renommé internationellt.

Möjligen har de interna svenska sk marknadstekniska faktorerna förstärkt kursrörelserna vid Stockholms fondbörs ytterligare. Det ovan nämnda nettoinflödet av aktier från utlandet var inte särskilt stort i jämförelse med t ex allemansfondernas inflöde av nytt kapital och löntagarfondernas nyplaceringsbehov. Sannolikt bidrog den successivt stigande kursnivån till att öka företagens nyemissionsbenägenhet, vilket under den andra halvåret ledde till en hög efterfrågan på nytt eget kapital.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag steg under året till 5,6 mdr (4,4 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 3,8 mdr, vilket var marginellt mer än 1986. En väsentlig skillnad är att praktiskt taget alla nyemissioner 1987 skedde med företräde för de gamla aktieägarna, medan de till utlandet riktade nyemissionerna föregående år svarade för två tredjedelar av nyemissionsvolymen. 17 (16) bolag introducerades på A- och OTC-listorna till ett

sammanlagt belopp av 1,8 mdr (0,5 mdr). Det bör observeras att ytterligare 2,8 mdr emitterades av icke officiellt noterade bolag exklusive de till företagsledning och anställda riktade emissionerna av främst konverteringslån. Därmed närmade sig den totala emissionsvolymen rekordnivåerna från 1983 och 1984. Det innebär att det på den svenska marknaden placerade beloppet i fjol troligen tangerade den högsta nivån hittills eftersom utlandets andel av emissionerna tidigare varit betydande.

Under 1987 tillfördes Stockholms fondbörs 8 (14) nya bolag. 11 (24) bolag avfördes på grund av uppköpserbjudanden och ett bolag avregistrerades efter beslut av börsstyrelsen. Antalet OTC-noterade företag ökade med ett sedan listan tillförts 9 (6) nya bolag och 8 (5) avförts från notering.

När man summerar 1987 kommer av naturliga skäl kursutvecklingen i förgrunden eftersom svängningar

na varit så exceptionella. En helt annan typ av händelser som sannolikt får stor betydelse på lång sikt är att osedvanligt många utredningar och kommittéer för närvarande utreder frågor som såväl direkt som indirekt berör den svenska riskkapitalmarknaden.

Ägarutredningen behandlar ägar- och inflytande frågor i näringslivet. Flera betydelsefulla skatteutredningar går in i sitt slutske. Värdepapperslös handel förbereds för både aktie- och penningmarknaden. Stockholms fondbörs har formulerat ett nytt inregistreringskontrakt, som ställer högre krav på företagens informationsgivning. Fondbörsen förbereder också ett nytt automatiserat handelssystem som kommer att ställa nya krav på handelsorganisation och regelverk. Principiellt viktiga frågor, som rör marknadernas spelregler och etik, berörs också av olika utredningar. Här ligger allmänhetens långsiktiga förtroende för riskkapitalmarknaden i vågskålen.

Fonden 1987

Grundkapitalet

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

Fjärde AP-fonden har inte någon automatisk medels-tillförsel. För att fonden skall få ytterligare pengar måste regeringen (oftast efter framställning från fondstyrelsen) föreslå riksdagen att höja gränsen för det högsta sammanlagda belopp som får föras över till fjärde fondstyrelsen. Riksdagen har vid fem tillfällen under fondens historia gjort detta. Det senaste beslutet fattades 1984 och innebar att rambeloppet fastställdes till 2.350 mkr. Sedan 200 mkr lyfts i december 1987 har fonden utnyttjat hela detta rambelopp.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram till 1 december 1987) uppgår till 4.588 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för regelmentets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De pengar som ställts till fjärde fondstyrelsens för-fogande har investerats dels i värdepapper (svenska no-terade och onoterade värdepapper och — i begränsad omfattning, jfr sid 13 — utländska värdepapper), dels i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1987 har sammanfattats i följande tabell med jäm-förelsetal för 1986 (belopp i mkr):

Det totala antalet värdepappersaffärer minskade från ca 1.200 till ca 950, samtidigt som antalet affärer i ut-ländska aktier ökade från drygt 150 till över 250. I courtage har fonden betalat sammanlagt drygt 9 mkr (11.5 mkr) och i omsättningsskatt ca 27 mkr¹⁾ (ca 26 mkr). Fonden har gjort affärer med 21 svenska och 3 utländska mäklare. Ett åttiotal affärer, motsvarande drygt 20% av den svenska affärsvolymen, har varit direktaffärer utan anlitande av mäklare.

Vid slutet av 1987 ingick totalt 68 företag (62 företag) i fondens svenska portfölj. Antalet noterade företag har ökat med netto tre och antalet onoterade företag likaledes med netto tre.

	Noterade		Antal företag		Summa	
	1987	1986	Noterade ¹⁾	Ikke noterade ²⁾	1987	1986
Enbart aktier	41	39	14	15	55	54
Aktier och konverterings- eller optionslån	2	1	11	6	13	7
Övrigt ⁴⁾	—	—	—	1	—	1
Summa	43	40	25	22	68	62

Utöver de svenska företag som redovisas i tabellen ovan hade fonden vid årsskiftet aktier i 16 utländska företag, varav 4 engelska, 5 japanska och 7 ameri-kanska (jfr sid 26).

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1987	1986	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
	1987	1986	1987	1986	1987	1986
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade ¹⁾						
i nyemissioner	226	51	—	—	226	51
i andrahandsmarknaden	1.236	2.055	1.490	1.947	-255	107
onoterade						
i nyemissioner	169	145	—	—	169	145
övrigt	117	6	37	67	80	-61
	1.747	2.257	1.527	2.014	220	243
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER						
	162	76	175	84	-12	-8
TOTALT	1.909	2.333	1.702	2.098	208	235

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

Fondens totala nettoköp av värdepapper 1987, 208 mkr, var av samma storleksordning som 1986 (235 mkr). Omsättningen i värdepappersportföljen var lägre än under 1986. Dessa förhållanden kommenteras närmare i det följande.

¹⁾ Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

²⁾ Courtage och omsättningsskatt har liksom tidigare lagts till anskaffningsvärdet för köpta värdepapper och dragits ifrån köpe-skillingen för sålda värdepapper.

³⁾ Några engagemang i onoterade företag är av tekniska skäl för-mellt uppdelade på två juridiska personer. I tabellen liksom i det följande redovisas sådana fall som ett företag.

⁴⁾ Enbart optionslån.

Mått efter storleken av engagemangen i de enskilda företagen (svenska värdepapper, marknadsvärden, aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1987 på följande sätt:

Engagemang, mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
>250	12	6.594	63.2
100≤250	15	2.655	25.5
50≤100	9	615	5.9
10≤50	18	504	4.8
5≤10	4	30	0.3
<5	10	32	0.3
	68	10.431	100

Den största storleksgruppen, engagemang över 250 mkr, har under 1987 minskat sin andel av portföljvärdet från tre fjärdedelar till knappt två tredjedelar. Denna minskning är inte ett uttryck för en strategiförändring hos fonden utan en följd av kursutvecklingen. De största engagemangen återfinnes naturligt nog huvudsakligen inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A-lista, som under 1987 haft en svagare kursutveckling än övriga företag, vilket medfört att några av dem "halkat ned" i nästa storleksgrupp. De två största storleksgrupperna sammantagna (dvs där fondens engagemang överstiger 100 mkr per företag) motsvarar oförändrat inemot 90% av portföljvärdet. Dessa engagemang är för fonden strategiska i den mening att kursutvecklingen för dessa aktier är avgörande för utvecklingen av fondens värdepappersportfölj. Några placeringar som är strategiska i betydelsen att de utgör en del i en fast ägargruppering har fonden inte.

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

Bransch	Fondens portfölj		Marknaden ³⁾	
	1987	1986	1987	1986
Verkstäder	38	41	29	34
Kemisk industri	20	22	10	11
Skogsindustri	9	9	12	13
Fastighets- och byggföretag	9	6	15	12
Handelsföretag	2	2	3	4
Rederier	-	-	0	0
Utvecklingsbolag	3	3	2	2
Förvaltningsbolag	3	2	13	13
Övriga företag	16	15	16	12
	100	100	100	100

Förändringarna 1987 i branschsammansättningen av portföljen är ganska små. I fråga om den dominerande

branschen, verkstadsföretagen, sammanhänger minskningen helt med en ogynnsammare kursutveckling för dessa företag (jfr med verkstadsföretagens marknadsandel). Ökningen av andelen fastighets- och byggföretag beror dels på reellt ökade engagemang, dels på en gynnsam kursutveckling. Någon strategiförändring hos fonden i vad avser branschmässig fördelning av portföljen kan man inte tala om.

Det är knappast överraskande att de reella förändringarna under ett enda år i den branschmässiga sammansättningen av en så stor värdepappersportfölj som fondens är små. Även om man m.h.t. bedömningar av marknadsutvecklingen skulle vilja förändra portföljstrukturen är ledtiderna på grund av portföljens storlek (och storleken av de enskilda engagemangen) mycket långa.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har väsentligt högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (verkstäder, kemisk industri och utvecklingsbolag) med tillsammans drygt 60% av portföljvärdet jämfört med drygt 40% för marknaden. Å andra sidan är andelen förvaltningsbolagsaktier i fonden mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i fastighets- och byggföretag är alltså betydligt lägre än marknadens.

Tonvikten på tillverkningsföretag är ett uttryck för fondens grundfilosofi att — inom ramen för det långsiktiga avkastningsintresset, som är det primära målet för fondens verksamhet — bidra till en vidareutveckling av svenskt näringsliv. Också om man i ett längre perspektiv mäter fondens över- resp underrepresentation i olika branscher finner man att denna grundläggande inriktning består.

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 1987 har koncentrationen på företag givit ett gott utfall. Medan såväl de största företagen (som fonden med nödvändighet måste satsa på) som grupp betraktat som de branscher som dominerar fondens portfölj indexmässigt utvecklats betydligt sämre än totalindex står sig ett index för fondens portfölj väl jämfört med totalindex.

I fondens officiella balansräkning är värdepappersinnehavet upptaget till anskaffningsvärde. Om försäljningarna redovisas till anskaffningsvärden uppgick dessa till totalt 912 mkr (1.071 mkr). Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden utgöres av netto realisationsvinster. Mått i anskaffningsvärden har värdepappersinnehavet ökat med 819 mkr (1.251 mkr) till 5.554 mkr.

³⁾ Veckans Affärsbranschindelning, exkl. banker och försäkringsbolag (som fonden inte får äga aktier i).

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska värdepapper låg under 1987 på en nivå som var ca 25% lägre än under 1986. Affärerna i andrahandsmarknaden har minskat också i relation till den officiella börsomsättningen och motsvarade drygt 1% av denna jämfört med 1.4% 1986. Det bör då observeras att mått med portföljvärdet i förhållande till börsvärdet av den för fonden tillgängliga marknaden är fondens andel in- emot 3%. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger alltså betydligt under genomsnittet för marknaden. Ändå finns det, som berördes relativt utförligt i föregående årsredovisning, goda skäl för en relativt hög omsättning i portföljen även för en långsiktig placering.

Fonden har under 1987 medverkat till börsintroduktion av ASEA i Danmark genom att ställa fria B-aktier till förfogande för spridning på marknaden. I samband härmed har motsvarande köp av A-aktier gjorts.

En betydande del av omsättningen består av arbitrageaffärer mellan konverteringslån och aktier, olika aktieserier, fria resp bundna aktier etc. I dessa affärer utnyttjar fonden dels tillfälliga kursförskjutningar mellan olika aktier i ett och samma bolag (eller olika bolag med samma verksamhet), dels ofullkomligheter i marknaden och söker därigenom öka avkastningen på portföljen. Samtidigt bidrar fonden till att effektivisera marknaden och att förbättra dess likviditets- skapande funktion. Också arbitrageaffärerna, vilkas omfattning i hög grad påverkas av marknadsmöjligh- heterna, har minskat i volym; ca 650 mkr köp resp försäljningar jämfört med ca 1.2 mdr 1986.

Som exempel på en enskild större affär kan nämnas fondens försäljning av hela sitt innehav av A-aktier i Ericsson och köp av B-aktier för ett belopp mot- svarande försäljningslikviden.

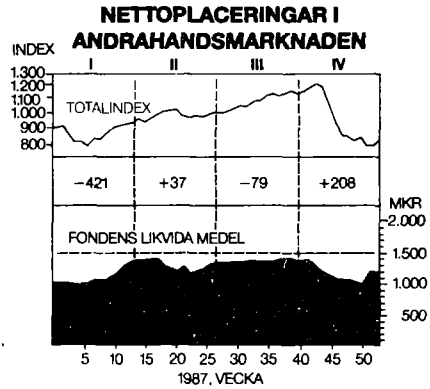
I nyemissioner i noterade företag har fonden 1987 satsat 226 mkr, vilket är avsevärt mer än under 1986 (51 mkr). Omfattningen av deltagandet i nyemissioner påverkas i hög grad av i vad mån de företag som ingår i fondens portfölj väljer att vända sig till marknaden för att få riskkapitaltillskott.

Som framgår av tabellen på sid 9 har fonden under 1987 nettosålt aktier för ca 250 mkr i andrahandsmark- naden (1986: nettoköp på drygt 100 mkr). Utfallet för året som helhet fördelar sig på kvartal som framgår av *diagram 3*, som också visar kursutvecklingen och ut- vecklingen av fondens likvida medel.

Nettoförsäljningarna inleddes redan under fjärde kvartalet 1986. Fonden hade då gjort den bedömning- en att den stigande kursrenden skulle komma att vända under 1987 och ökade därför likviditeten. Nettoför- säljningarna fortsatte i ökad omfattning under större delen av 1987, fram till kursfallet i oktober. Under november och december var fonden nettoköpare i andrahandsmarknaden.

Diagrammet antyder att fonden på ett tidigt stadium förutsåg att aktiekurserna skulle komma att vända nedåt men att tyngdpunkten i försäljningarna lades

DIAGRAM 3



(Korrigerat för SSAB)

väl tidigt. Man får då komma ihåg att periodindelning- en i diagrammet, som är föranledd av att siffermateri- alet hämtats från fondens kvartalsrapporter, "skär av" en pågående affärsverksamhet på ett ganska godtyck- ligt sätt. Detta förhållande har påverkat särskilt för- delningen mellan första och andra kvartalet. Dess- utom avspeglar totalindex inte kursutvecklingen för individuella aktier. Så t ex låg Astrakursen i början av året, när fonden minskade sitt engagemang i detta bolag, högre än senare under året.

Fondens fem största engagemang vid årets slut, mätt efter marknadsvärdet, avsåg följande företag:

1 (1) Astra	950 mkr
2 (4) Volvo	808 mkr
3 (3) ASEA	770 mkr
4 (5) SCA	677 mkr
5 (2) Electrolux	595 mkr
	3.800 mkr

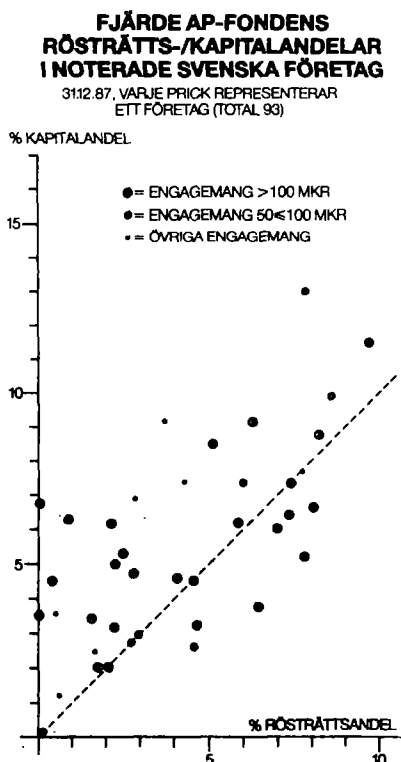
De fem största engagemangen svarade sammanlagt för 36% av portföljens marknadsvärde. Denna procentandel har under en följd av år legat över 40. Ned- gången 1987 hänger samman med de tidigare konstater- andena att dels större företag, dels verkstads- och kemiföretag indexmässigt utvecklats sämre än totalin- dex. Astra har — med undantag för 1984 — sedan 1978 varit fondens största enskilda placering. Föränd- ringarna i rangordningen mellan de övriga största in- nehaven beror i allt väsentligt på olikheter i kursut- vecklingen.

I *diagram 4* illustreras förhållandet mellan fondens kapitalandel och rösträttsandel i de noterade företa- gen i fondens portfölj. Den streckade diagonala linjen i diagrammet anger värden där andelarna överens- stämmer. Det är för en institution som Fjärde AP-fon-

den en naturlig följd av systemet med rösträttsdifferenciering att antalet företag där rösträttsandelen är lägre än kapitalandelen överväger (i vissa fall finns fö-
röststarka aktier inte tillgängliga på marknaden). Man kan dock i fråga om de större företagen (här definierat som de företag där fonden har ett engagemang på 100 mkr eller mer) konstatera, att antalet företag med ungefär samma rösträttsandel som kapitalandel eller med högre rösträttsandel är lika många som antalet företag med markant lägre rösträttsandel. Till den förra gruppen hör bl a AGA, Astra, Saab-Scania, SCA, SKF, Sydkraft och Volvo, till den senare bl a Alfa Laval, Electrolux, Ericsson, Esselte, Swedish Match och Trelleborg. Uppgifter om kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen återfinnes i värdepappersförteckningen på sidorna 22–23.

Fondstyrelsen har regelmässigt sedan 1975 ("bolagsstämmoåret" för fondens första verksamhetsår, 1974) överlåtit en del av sin rösträtt vid bolagsstämmor i vissa företag till representanter för de anställda i dessa företag (fördelat lika på LO- resp TCO-anslutna).

DIAGRAM 4



Grunden för rösträttsöverlåtelsen är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1987 har rösträtt överlåts till de anställda i 19 noterade och 1 onoterat företag.

I fråga om fondens portfölj har följande viktigare förändringar (utöver de tidigare nämnda omdispositionerna av innehaven i ASEA och Ericsson) skett under året:

- Nya företag i portföljen är Bergman och Beving, BPA, Eken (efter utbyte mot aktier i det onoterade Kooperations Invest), Gambro, Inter Innovation (efter notering, tidigare onoterat innehav), JM Bygg, Malmros (sedermera under året försålt), Procordia och Rottneros (efter utbyte mot aktier i Rockhammar)
- Ett antal engagemang har avyttrats: Bilspedition, Boliden, LKB (uppköpserbjudande), Rockhammar och Thorsman
- Nettoköp av aktier har gjorts i AGA, Perstorp, Pharmacia och Volvo
- Nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Anderssons, Astra, ESAB, Esselte, MoDo, Saab-Scania, SKF, Swedish Match och Trelleborg

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sid 22–23.

Som framgått av redogörelsen för utvecklingen på riskkapitalmarknaden har marknaden för aktieoptioner volymmässigt visat en lugnare utveckling än under 1986, trots tillkomsten av nya instrument (säljoptioner). På grund av de starka kursförändringarna i de underliggande aktierna har emellertid kursfluktuationerna på optionsmarknaden varit mycket starka. Fonden har — främst genom utställande av köpoptioner — i mycket begränsad omfattning deltagit i denna marknad. I förhållande till fondens aktieportfölj är det fråga om närmast försumbara belopp; lösenvärdet på de berörda aktierna har normalt uppgått till 20–25 mkr. Den ökade osäkerheten efter börsnedgången i oktober avspeglades inte tillräckligt i optionspremierna för att uppfylla fondens avkastningskrav, och fondens aktivitet på marknaden minskade drastiskt. Optionshandeln under 1987 har givit ett positivt utfall på inte fullt 2 mkr.

Marknadens huvudintresse har varit inriktat mot indexoptioner. På grund av att dessa saknar underliggande aktier (lösen av optioner sker genom aktiefondsandelar) har det ansetts att fondens reglemente inte tillåter handel i indexoptioner.⁶⁾

Vid årsskiftet utestående köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknads- värde 31.12.87, tkr	Lösen- värde, tkr
Electrolux	5.000	945	1.400
Skanska	2.000	542	680
SUMMA		1.487	2.080

De underliggande aktierna ingår (med resp marknadsvärden) i fondens aktieportfölj per den 31.12.1987, och den eventuella (beroende på kursutvecklingen) skyldigheten att sälja aktierna för ett sammanlagt belopp av drygt 2 mkr redovisas som en ansvarsförbindelse inom linjen i balansräkningen.⁷⁾

Sedan 1984 har fonden rätt att i begränsad omfattning placera i utländska värdepapper. Ramen för dessa placeringar är 1% av det bokförda fondkapitalet, vilket för 1987 innebar ca 56 mkr. Syftet med utlandsplaceringarna är inte att söka nya marknader för fonden utan att skaffa ett hjälpmedel i den del av fondens verksamhet som är av avgörande betydelse för fondkapitalets utveckling, nämligen engagemangen i stora, internationellt inriktade svenska företag. Genom att vara en intressant kund hos några få internationella mäklarfirmor får fonden tillgång till dessas analysmaterial och synpunkter på svenska företag, analyser av branscher internationellt och av de svenska storföretagens konkurrenter samt — vilket med hänsyn till Stockholmsbörsens ökande internationalisering är lika viktigt — del av mäklarfirmornas marknadskunande. Fonden kan i sitt agerande på den svenska andrahandsmarknaden dra nytta av denna information.

En livlig omsättning i utlandsportföljen är en förutsättning för att fonden skall vara en intressant kund hos de internationella mäklarna. Jämfört med 1986 har omsättningen fördubblats. Ökningen beror dels på de starka kursfluktuationer som förekommit under året (inte minst på Tokyobörsen) och som föranlett affärer, dels på den kraftiga kursuppgången fram till oktober. Utvecklingen av den utländska portföljen illustreras i följande tabell (belopp i mkr):

	1987	1986	1985
Köp	162	76	99
Försäljningar			
(marknadsvärden)	175	84	84
Genomsnittlig portfölj ⁸⁾	ca 39	ca 37	ca 30
Effektiv avkastning ⁹⁾	ca -8%	ca 22%	ca 8%

Det direkt mätbara ekonomiska utfallet 1987 av fondens utlandsplaceringar har varit otillfredsställande. Vad som inte låter sig mätas i ekonomiska termer är

effekterna på förvaltningen av den svenska portföljen, som ju är det egentliga syftet med utlandsportföljen.

I det ovissa börsläget kring årsskiftet var andelen likvida medel av utlandsplaceringarna hög. Marknadsvärdet på aktieportföljen var ca 16 mkr och fördelade sig med inemot 50% på japanska aktier, drygt 35% amerikanska aktier och 15% engelska aktier.

Onoterade värdepapper

Fondens första placering i ett onoterat företag gjordes 1980. Engagemangen på detta område har sedan dess ökat snabbt. Vid slutet av 1987 uppgick det sammanlagda anskaffningsvärdet på aktier, konverteringslån och optionslån i icke noterade företag till 576 mkr, och nettoökningen under året blev därmed inte mindre än 235 mkr. En stor del av ökningen beror på ett förvärv (för 116 mkr) av aktier i SSAB Svenskt Stål AB, som omnämndes redan i föregående årsberättelse. Som framgår av nedanstående tabell har emellertid deltagande i nyemissioner av aktier och konverterings-/optionslån svarat för ett större belopp, 169 mkr.

Av nyemissionsbeloppet utgjorde 49 mkr satsningar på nya företag och 120 mkr nytillskott till företag i vilka fonden redan tidigare var engagerad med sammanlagt 161 mkr. Dessa siffror illustrerar mycket konkret ett förhållande som ofta förbises av dem som satsat pengar i onoterade företag, nämligen att ett första engagemang kräver beredvilighet — och resurser — att satsa ytterligare pengar.

Nyttillkomna icke noterade företag under 1987 är — förutom SSAB — Bio Invent, Entronix (ett företag som utvecklats och marknadsförs en datorstyrd skridskoslip; innehavet är sedermera avyttrat), OptiSensor, Swedish Genetic Investments (SGI), Svenska Bota och Svenska Enerek. SGI, som ägs av fonden, Investeringsbanken och SPP/AMF-P med vardera en tredjedel, äger i sin tur aktiemajoriteten i KaroBio AB, där också det amerikanska bioteknikföretaget California Biotechnology Inc ingår som ägare. Fondens insats 1987 på ca 21 mkr är förenad med ett åtagande om ytterligare ca 40 mkr och syftar till att medverka till en koncentrerad satsning på svensk bioteknik i samarbete med bl a Karolinska Institutet. Kortfattade beskrivningar av dessa företag och av övriga onoterade företag i portföljen vid det senaste årsskiftet återfinns på sidorna 27–28.

Större belopp bland nyemissionerna i företag som redan ingick i fondens portfölj representeras av CentrumInvest (23 mkr, delvis en kortfristig insats för annan aktieägare), Four Seasons Venture Capital AB och dess managementbolag (28 mkr; Four Seasons utgör fondens huvudengagemang på venture kapitalområdet), Näringslivskredit NLK AB (24 mkr, ett vid bildandet avtalat konverteringslån för att ge bolaget en tillfredsställande kapitalbas) och Robustus (16 mkr).

I köpen av aktier ingår — med ett mindre belopp — återköp av aktier i Mercom, som såldes 1986 (fonden har hela tiden legat kvar med optionslån till bolaget).

⁶⁾ För Fjärde AP-fonden, som rimligtvis inte kan variera andelen likvida medel annat än inom relativt snäva gränser, skulle indexoptioner innebära ökade frihetsgrader vid förväntade förändringar i det allmänna kursläget.

⁷⁾ Det erhållna priset för utställda köpoptioner intäktsföres först sedan optionerna förfallit och redovisas dessförinnan under "förutbetalade intäkter" i balansräkningen.

⁸⁾ M h t den höga omsättningen, som försvårar medeltalsberäkningar, är portföljen här = fondens "utlandsdel", dvs värdepapper + valutakonton.

⁹⁾ Utdelningar + realisationsvinster - realisationsförluster + ränteintäkter på valutakonton ± orealiserade kursförändringar (inkl valutakursförändringar), allt i procent av den genomsnittliga portföljen enligt not 8.

Onoterade företag, förändringar 1987

Mkr, anskaffningsvärden

Engagemang 31.12.1986	Nyemis- sioner	Övriga köp ¹⁰⁾	Försälj- ningar ¹⁰⁾	Avgång av andra skäl ¹⁰⁾	Engagemang 31.12.1987
341	+169	+140	-26	-49	576

Ca 19 mkr av fondens innehav av konvertibler i Ven-
tronic har under året konverterats till preferensaktier.
Detta belopp ingår inte i årets omsättningssiffror.

Försäljningarna under året omfattar — förutom det
tidigare nämnda Entronixinnehavet — aktierna i Carl
Lamm och huvuddelen av aktierna i Sweden's Options
& Futures Exchange, SOFE.

Ur gruppen onoterade företag har i övrigt utgått Ener-
gickonomi efter konkurs¹¹⁾, Inter Innovation på grund
av notering och Kooperationsinvest (utbyte av aktier
sedan bolaget övertagits av det börsnoterade Eken).

Uttecklingen av fondens engagemang i onoterade
företag sedan starten av denna verksamhet 1980 fram-
går av följande tabell:

Det primära målet för fondens verksamhet är det lång-
siktiga avkastningsintresset, och det är därför av stort
intresse att söka redovisa det ekonomiska utfallet av
fondens engagemang i onoterade företag. Av flera
skäl är det emellertid mycket svårt att beräkna detta
på ett meningsfullt sätt. Varje enskilt engagemang är
till sin natur mycket långsiktigt, och fonden tillämpar
inte den princip som t ex amerikanska venture capital-
fonder i stor utsträckning utnyttjar, dvs att successivt
skriva upp värdet av framgångsrika engagemang även
om vinsten inte är realiserad. För fonden uppkommer
avkastning på portföljen av onoterade företag dels —
och till mindre del — genom utdelningar på aktier och
räntor på lån, dels genom realiserade vinster vid avyt-
tringar resp mätbara värdestegringar när onoterade
företag blivit noterade. Utdelningar och räntor under

År	Antal företag			Belopp, mkr, anskaffningsvärden		
	Nyttill- komna	Av- gångna	Bestånd	Nyemissioner och köp	Avgång	Engagemang
1980	1	—	1	5	—	5
1981	2	—	3	18	—	23
1982	6	—	9	49	—	72
1983	6	4	11	50	19	102
1984	8	3	16	132	19	215
1985	6	2	20	60	15	260
1986	9	7	22	89	9	341
1987	7	4	25	286	51	576
1980-87	45	20	—	689	113	—

Det totala engagemanget i onoterade företag vid det
senaste årsskiftet, 576 mkr, motsvarade ca 5% av fond-
kapitalet mätt med marknadsvärden. Även om de
onoterade företagen tar en begränsad del av fondens
resurser i anspråk, kan man med fog hävda att fonden
spelar en viktig roll som riskkapitalkälla för dessa.
Det är av naturliga skäl svårt för att inte säga omöjligt
att få någon överblick över eller att avgränsa "markna-
den" för riskkapital för onoterade företag, men det är
helt klart att fondens marknadsandel på detta område
är betydligt högre än fondens andel av den officiella
aktiemarknaden.

Tabellen ovan visar att fonden sedan 1980 satsat sam-
manlagt närmare 700 mkr i onoterade företag. Med
undantag för köpet 1987 av aktier i SSAB består belop-
pet praktiskt taget helt av nyttillskott av riskkapital till
företagen.

1987 uppgick till sammanlagt 7.8 mkr. Direktavkast-
ningen är låg jämfört med noterade företag — det
gäller ju i flertalet fall företag i snabb tillväxt från en
svag finansiell grund, där fondens insatser medvetet
strukturerats så att värdetillväxten utgör den allt över-
skuggande delen av den förväntade avkastningen.
Utdelningar på aktier är ovanliga, och i vissa fall löper
konverterings- och optionslån utan ränta.

¹⁰⁾ Dessa siffror överensstämmer inte med omsättningssiffrorna i
tabellen på sid 9, som redovisar likviditetseffekten. Här ingår
bl a konverteringar och utbyten mot noterade aktier.

¹¹⁾ Fondens förlust uppgår till 4.5 mkr. Svenska Energek har överta-
git rörelsen i bolaget.

Mätbara värdeförändringar (positiva eller negativa) har inträffat i engagemangen i de 20 företag som under åren 1983-87 utgått ur gruppen onoterade företag. I nedanstående tabell redovisas dessa värdeförändringar¹²⁾ årsvis (belopp i mkr):

År	Värde- ökning ¹³⁾	Realisa- tions- förluster	Nedskriv- ningar etc	Netto
1983	38.3	—	—	38.3
1984	52.6	—	—	52.6
1985	1.3	—	—	1.3
1986	7.0	0.8	9.0	-2.8
1987	40.8	0.0	4.5	36.3
1983-87	140.0	0.8	13.5	125.7

I ett snabbt växande bestånd av långsiktiga engagemang låter vare sig utfallet ett visst år eller det sammanlagda utfallet under en femårsperiod relateras till några beståndssiffror. Först om några år, då engagemangen börjat " mogna ut " i normal omfattning och portföljen av onoterade företag stabiliserats kan det vara möjligt att beräkna en någorlunda rättvisande totalavkastning och göra jämförelser med utfallet av den noterade portföljen.

Placeringar i onoterade företag (inte minst då venture capitalbolag, som i stor utsträckning satsar pengar i projekt och nystartade företag) måste anses vara mer riskfyllda än placeringar i större, onoterade företag. Inför årets bokslut har en bedömning och värdering av förlustriskerna gjorts i varje enskilt engagemang. Denna bedömning har resulterat i ett belopp av ca 45 mkr, som kan komma att realiseras under de närmaste åren. Totalengagemanget i de berörda företagen var vid det senaste årsskiftet drygt 70 mkr.

Likvida medel

Fondens likviditetspolitik och förvaltning av likvida medel utgör ett viktigt komplement till portföljförvaltningen, och fonden agerar aktivt på penningmarknaden. Reglementet har t o m 1987 medgivit placeringar i bankinlåning, statsskuldväxlar, bankcertifikat och företagscertifikat. Fr o m 1988 vidgas placeringsmöjligheterna (jfr avsnittet "Reglementsändringar").

Fondens likvida medel uppgick vid utgången av året till 1.220 mkr, vilket innebär en ökning från föregående årsskifte med 214 mkr. Medelbeloppet likvida medel under året har varit 1.217 mkr, vilket är drygt 360 mkr högre än 1986. Likviditetsutvecklingen veckovis framgår av diagram 3 på sid 11. I förhållande till det

totala fondkapitalet med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärden var likviditeten vid det senaste årsskiftet högre än för ett år sedan, 10.5% (8.3%).

I följande tabell återges en finansieringsanalys för fonden för 1987 med jämförelsetal för 1986 (belopp i mkr):

	1987	1986
Aktieutdelningar	232	201
Räntor på lån	6	6
Räntor på likvida medel	119	99
	357	305
Minskning av korta fordringar resp ökning av korta skulder	6	12
Ökning av grundkapitalet	200	300
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	563	617
Nettoköp av värdepapper	-208	-235
Överföring till 1-3 AP-fonderna (för föreg. år)	-125	-112
Förvaltningskostnader	- 9	- 7
Ökning av korta fordringar resp minskning av korta skulder	- 8	- 14
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	-350	-368
LIKVIDITETSFÖRÄNDRING	214	248

Ränteutvecklingen under 1987 var betydligt lugnare än under föregående år. Den stigande trend som inleddes i november 1986 kulminerade i mars. Tendensen har därefter varit fallande. Den korta räntan har pendlat mellan som lägst 8.4% och som högst 10.9%, vilket innebär ett smalare spann än 1986. Osäkerheten om ränteutvecklingen har emellertid varit betydande, och fonden har därför förkortat löptiden på de likvida placeringarna. Medellöptiden har under 1987 varierat mellan ca 90 och ca 150 dagar (1986 ca 130 - ca 230 dagar). En förväntad räntehöjning under hösten uteblev. Efter börsfallet i oktober fortsatte räntorna att sjunka, framför allt på grund av att centralbankerna valde att likvidisera de finansiella marknaderna för att undvika ett depressivt tryck på världsekonomin.

I syfte att höja avkastningen på de likvida medlen när löptiden förkortades har fonden kraftigt ökat andelen företagscertifikat, som stundtals under året varit över 50%. Placeringarnas fördelning vid årsskiftena illustreras av följande tabell:

	Procent	
	1987	1986
Specialkonto i bank	6	13
Företagscertifikat	42	10
Statsskuldväxlar	52	77
	100	100

¹²⁾ När avgången beror på notering har genomsnittet av de första 10 dagarnas officiellt noterade kurser använts vid beräkning av värdeförändringen. Senare värdeförändringar har hänförs till portföljen av noterade värdepapper.

¹³⁾ Realisationsvinster och orealiserad värdestegring enligt not 12.

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 9,7% (11,5%). Sedan 1985 har genomsnittsavkastningen sjunkit med inemot 4 procentenheter.

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 19) inte har påverkats av orealiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med närmare 16% till 232 mkr (201 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar ca 2,0% av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier våren 1987 (1986: ca 2,1%).

Ränteuttagarna, 124 mkr (varav 119 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (105 mkr) trots en lägre medelförrentning. Ökningen beror på den betydligt högre likviditeten under 1987 (jfr sid 15).

Förvaltningskostnaderna ökade med drygt 2 mkr eller 30%. Den starka ökningen sammanhänger bl a med vissa kostnader av engångsnatur. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 18. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,5 promille (1,4 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,8 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteuttag minskade med förvaltningskostnader) på 348 mkr (299 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1987 medförde *realisationsvinster* på 648 mkr (1.037 mkr) och *realisationsförluster* på 34 mkr (13 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten.

Vid försäljningar ur aktieinnehav med olika anskaffningsvärden på delposter tillämpar fonden konsekvent principen högst in — först ut, vilket innebär att realisationsvinsterna minimeras och realisationsförlusterna maximeras. Intäkterna 1987 vid försäljning av köpoptioner som förfaller 1988 har inte resultatförts.

Som redan nämnts i avsnittet om de onoterade företagen har ett av dessa gått i konkurs under året. Fondens förlust på detta engagemang, 4,5 mkr, ingår bland realisationsförlusterna.¹⁴⁾

Fonden skall enligt sitt reglemente som *direktavkastning till första-tredje AP-fonderna* överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet vid årets slut. Denna överföring uppgår för 1987 till 132 mkr (125 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettore-sultatet* för året 829 mkr (1.188 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Totalt nominellt resultat

Om årsredovisningen för en aktieförvaltande institution inte beaktar orealiserade värdeförändringar i aktieportföljen måste den sägas vara ofullständig och missvisande. Orealiserade kursvinster och kursförluster har i en sådan situation i princip samma karaktär som realisationsvinster och realisationsförluster. I och med att likviden av en försäljning reinvesteras i värdepapper är det realiserade resultatet underkastat samma kursrisker som de orealiserade kursförändringarna. Det är helt klart att aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt — valet av stickdag kan i hög grad påverka resultatutfallet. Man bör därför inte fästa alltför 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 kursfallet från årsskifte till årsskifte har det icke realiserade övervärdet i portföljen under 1987 minskat med 1.629 mkr efter uttag av realisationsvinster på netto 614 mkr. Motsvarande tal 1986 innebar en ökning av övervärdet med 2.453 mkr efter realisationsvinster på netto 1.024 mkr.

Det totala nominella resultatet för 1987 blev därmed — 668 mkr jämfört med +3.767 mkr.

Resultatet av portföljförvaltningen över en längre tidsperiod — sedan fondens tillkomst 1974 — återges i diagram 5, som också illustrerar det reala resultatet.

Realt resultat

Resultaträkningen innehåller ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% realavkastning. Efter avsättning med 216 mkr (130 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft¹⁵⁾ blev det reala resultatet — 884 mkr (+3.637 mkr). En mindre del av försämringen, ca 85 mkr, beror på en högre inflation 1987 än 1986. Med hänsyn tagen till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett underskott på 1.016 mkr (1986 ett överskott på 3.512 mkr).

Också det reala resultatet bör ses i ett längre perspektiv. Man kan i diagram 5 konstatera att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och ackumulerade resultatkrav i balans 1981 (dvs under fondens åttonde verksamhetsår), att det ackumulerade överskottet sedan 1981 visserligen minskat under 1987 men att vid det senaste årsskiftet det samlade resultatet översteg motsvarande krav med inemot 7.000 mkr.

¹⁵⁾ Kravet på bihållet realvärde på fondens kapital gäller *grundkapitalet*, dvs summan av tillskjutna medel. Om man skulle tillämpa kravet på hela *fondkapitalet* till marknadsvärde skulle avsättningen bli ca 625 mkr.

¹⁴⁾ Som påpekats i avsnittet "onoterade företag" har en värdering av riskerna för förluster under de närmaste åren på vissa engagemang resulterat i ett belopp av ca 45 mkr.

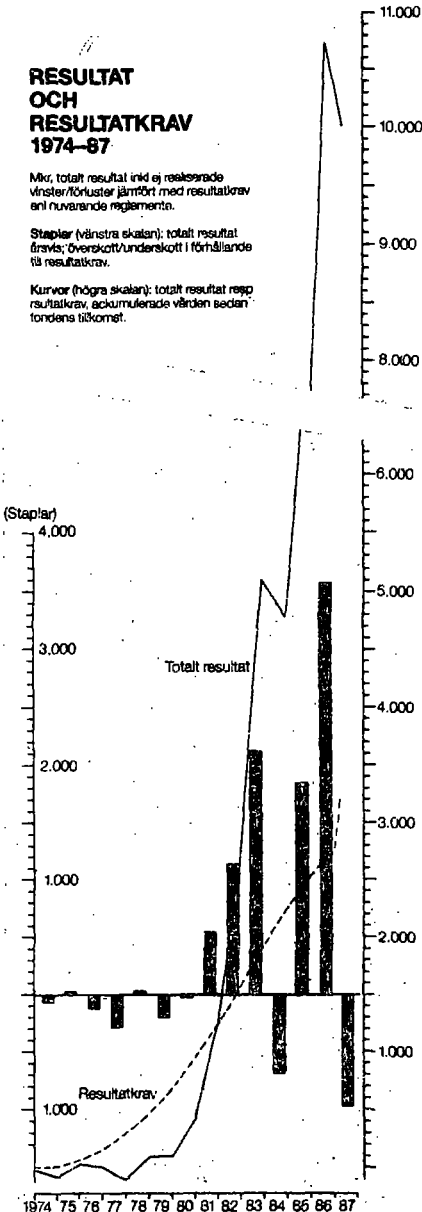
DIAGRAM 5

RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-87

Mkr, totalt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster jämfört med resultatkrav enligt nuvarande reglemente.

Staplar (vänstra skalan): totalt resultat årsvis; överskott/underskott i förhållande till resultatkrav.

Kurvor (högra skalan): totalt resultat resp resultatkrav, ackumulerade värden sedan fondens tillkomst.



"Performance"

Självfallet är det av intresse att redovisa utfallet av fondens verksamhet inte bara i absoluta tal och jämfört med resultatkravet utan också i förhållande till förutsättningarna för verksamheten, dvs i första hand kursutvecklingen på aktiemarknaden.

Tidskriften Veckans Affärsers totalindex sjönk under 1987 med 8.3%. Ett index för fondens portfölj visade en minskning med 8.9%. Med tanke på att, som konstaterats på annan plats i årsredovisningen, kursutvecklingen både för stora företag i allmänhet och för verkstads- och kemiföretag varit väsentligt sämre än utvecklingen av totalindex kan det te sig förvånansvärt att fondens performance ligger så nära totalindex. Förklaringen ligger dels på företagsplanet (enskilda företag avviker från grupp- och branschindex), dels i att kurserna för onoterade företag, anskaffningsvärdena, inte förändrats. Den senare faktorn kan beräknas ha påverkat siffran för fondens portfölj positivt med 0.3 procentenheter.

Fondens totala kapital minskade under 1987 — justerat för kapitaltillskottet — med 800 mkr eller 6.6% (+44.5%). Detta mått har påverkats positivt av att likviditetsandelen varit högre under året.

Reglementsändringar

Fondstyrelsen föreslog i en skrivelse till regeringen i december 1986 ett antal ändringar i fondens reglemente, avsedda att effektivisera fondförvaltningen. Skrivelsen kopplades av finansdepartementet samman med vissa andra förslag till ändringar av reglementet för allmänna pensionsfonden, bl a förändringar av placeringsreglerna för första-tredje AP-fonderna. Skrivelsen resulterade i en proposition till riksdagen i slutet av 1987, och riksdagen har beslutat om reglementsändringar som trätt i kraft fr o m 1 februari 1988.

En ändring, som påverkat tidpunkten för avlämnandet av denna årsredovisning, är att redovisningen av praktiska skäl härnäst skall avgas före den 15 februari i stället för före den 1 februari. Resultaträkningen och balansräkningen skall vara uppställda efter reala principer och inte enbart avspejla anskaffningsvärden (Fjärde AP-fonden har tillämpat en real redovisning sedan 1983). I fråga om värdepappersportföljen har det klargjorts att fondstyrelsen får utfärda och förvärva standardiserade köp- och sälloptioner i aktier. Vidare har fonden fått rätt att förvärva andelar i svenska kommanditbolag och därmed inte enbart instrument knutna till aktiebolagsformen. Fonden får dock inte — vilket är naturligt m h t verksamhetens inriktning och natur — vara komplementär i ett kommanditbolag. När det gäller förvaltningen av likvida medel har det tillgängliga området utvidgats från att gälla vissa specificerade kortfristiga instrument till att också omfatta andra räntebärande värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Denna ändring ger fonden möjlighet till korta placeringar i långfristiga placeringsinstrument, t ex obligationer.

På en punkt, i fråga om en vidgning av ramen för placeringar i utländska värdepapper, tillmötesgick regeringen och riksdagen inte fondstyrelsens hemställan, trots att praktiskt taget alla remissinstanser tillstyrkt denna ändring av reglementet.

Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1987 fastställts.¹⁶⁾ Av de fjorton ledamöterna (med lika många personliga suppleanter) utses ordföranden och vice ordföranden 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 har under året varit oförändrat åtta. Verkställande direktören Sten Wikander lämnar med utgången av första kvartalet 1988 sin tjänst. Han kvarstår som konsult vid fondens kansli fram till halvårsskiftet 1989 med uppgift att företräda fonden i styrelserna för ett antal onoterade företag. Till ny verkställande direktör har fondstyrelsen utsett bankdirektör Bertil Danielsson.

Fonden har under 1987 flyttat sitt kontor från de lokaler vid Hötorget där fondkansliet varit inrymt sedan starten 1974 till nya lokaler med adress Drottninggatan 82.

De totala förvaltningskostnaderna, 9.085 tkr, fördela sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1986):

	1987	1986
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.161	1.093
Övriga anställda	1.571	1.213
Revisorer	272	299
	3.003	2.605
Pensioner, pensionsavgifter, lönebikostnader, övriga personalkostnader	1.934	1.579
Lokalkostnader	965	737
Informationskostnader, prenumerationer, konsulttjänster	1.582	880
Depåkostnader	498	559
Resekostnader	405	223
Kontorsmaskiner, inventarier¹⁷⁾	518	-
Övriga förvaltningskostnader	179	412
Summa	9.085	6.994

Av kostnadsökningen sedan 1986 på drygt 2 mkr svarar kostnader av extraordinär natur - bl a sammanhängande med flyttningen till ett nytt kontor - för drygt 1.3 mkr. Å andra sidan har fonden haft en extraordinär intäkt (som salderats mot "övriga förvaltningskostnader") på 0.2 mkr avseende försäljning av nyttjanderätten till fondens dataprogram.

Stockholm i februari 1988

Sten Wikander

¹⁶⁾ Mandattiden är normalt tre år. Några av de nuvarande ledamöterna och suppleanterna har tillförts styrelsen genom kompletteringsförordnanden efter personer som avgått sedan den nuvarande styrelsen förordnades i april 1985.

¹⁷⁾ Maskiner och inventarier kostnadsföres i sin helhet vid anskaffningen.

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 1987 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning. En kommentar till dessa återfinnes på sid 16-18.

Resultaträkning, tkr

Bokföringsmässigt resultat	1987	1986
Aktieutdelningar	232.141	200.721
Räntetäkter	124.462	104.905
Förvaltningskostnader	/./ 9.085	/./ 6.994
Rörelseresultat	347.518	298.632
Realisationsvinster	648.059	1.036.784
Realisationsförluster ¹⁾	/./ 34.421	/./ 13.199
Nedskrivning	-	/./ 9.000
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	961.156	1.313.217
Överföring till 1-3 AP-fonderna ²⁾	/./ 131.864	/./ 125.169
Bokföringsmässigt nettoresultat	829.292	1.188.048
Realt resultat		
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	961.156	1.313.217
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster ³⁾	/./ 1.628.870	2.453.322
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	/./ 667.714	3.766.539
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ⁴⁾	/./ 215.942	/./ 129.643
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	/./ 883.656	3.636.896
Överföring till 1-3 AP-fonderna	/./ 131.864	/./ 125.169
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	/./ 1.015.520	3.511.727

¹⁾ I realisationsförlusterna ingår en förlust på 4.500 tkr på grund av konkurs i ett onoterat företag.

²⁾ 3% på grundkapitalet uppdaterat med konsumentprisindex till penningvärdet i december resp. år.

³⁾ Härmed avses skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster ("dold reserv" i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början. Jfr balansräkningen.

⁴⁾ Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.

Balansräkning, tkr

	1987-12-31		1986-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statskuldväxlar, företagscertifikat	1.220.271	1.220.271	1.005.903	1.005.903
Fondlikvider	-	-	5.820	5.820
Upprätta intäkter	1.417	1.417	1.755	1.755
Aktier	5.400.922 ³⁾	10.274.207 ⁶⁾	4.648.039 ³⁾	11.136.254 ⁶⁾
Konvertibla skuldebrev, lån med optionrätter	152.768 ⁵⁾	166.631 ⁶⁾	86.261 ⁵⁾	114.064 ⁶⁾
Samma tillgångar	6.775.378	11.662.526	5.747.778	12.263.796
Skulder och fondkapital				
Kortfristiga skulder				
Fondlikvider	-	-	10.636	10.636
Skuld till 1-3 AP-fonderna	131.864	131.864	125.169	125.169
Upprätta kostnader och förutbetalade intäkter	4.165	4.165	1.820	1.820
Övriga kortfristiga skulder	242	242	338	338
	136.271	136.271	137.963	137.963
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	2.350.000		2.150.000	
Uppindexerat grundkapital ⁷⁾		4.588.258		4.172.316
Akkumulerat överskott från föregående år	3.459.815		2.271.767	
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		7.953.517		4.441.790
Årets nettoresultat	829.292		1.188.048	
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav		./1.015.520		3.511.727
	6.639.107	11.526.255	5.609.815	12.125.833
Samma skulder och fondkapital	6.775.378	11.662.526	5.747.778	12.263.796
Ansvarsförbindelse: Fonden har utfärdat köpoptioner beträffande aktier i två företag i fondens portfölj till ett sammanlagt försäljningsvärde av ca 2 mkr.				
Stockholm 1988-02-11				
Sören Mannheimer	Laila Freivalds	Lars Eric Ericsson	Gun Hellsvik	
Hans Werthén	Nils Landqvist	Ingemar Essén	Gustav Persson	
Thorsten Andersson	Stig Malm	Dan Andersson	Lage Andréasson	
Kurt Lanneberg	Hans Hellers	Sten Wikander		
Under hänvisning till revisionsberättelsen intygas, att förestående resultaträkning och balansräkning överensstämmer med räkenskaperna.				
Stockholm 1988-02-15				
Torkel Stern	Jonas Forssman	Anders Larsson	Gösta Telestam	

³⁾ Anskaffningsvärden.

⁶⁾ Icke noterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden.

⁷⁾ Tillskjutna belopp sedan fondens bildande, uppindexerade med konsumentprisindex till penningvärdet i december resp år.

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1987.

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 REVEKO AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepapperstransaktioner, som fonden företagit under 1987, eller mot det sätt på vilket desamma genomförts.

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

Stockholm den 15 februari 1988

Torkel Stern

Jonas Forssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, kommunalråd, ordförande
Laila Freivalds, generaldirektör, vice ordförande
Lars Eric Ericsson, förbundsordförande
Gün Hellsvik, kommunalråd
Hans Werthén, tekn dr
Nils Landqvist, docent
Ingemar Essén, direktör
Gustav Persson, direktör
Thorsten Andersson, direktör
Stig Malm, LOs ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, förbundsordförande
Kurt Lanneberg, ekonomichef
Hans Hellers, f förbundsordförande

Suppleanter

Erik Åsbrink, statssekreterare⁹⁾
Aina Westin, riksdagsledamot
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Perlof Holst, kommunalråd
Marcus Storch, direktör
Lars Nabseth, professor
Christopher Friis, direktör
Arne Rosengren, finansdirektör
Bertil Svenson, direktör
Uno Ekberg, förbundsordförande
Bertil Jonsson, förbundsordförande
Hans Olsson, utredningschef
Jaan Kolk, sekreterare
Tobias Lund, direktör

Revisorer

Torkel Stern, direktör, ordförande
Gösta Telestam, direktör

Jonas Forssman, direktör
Anders Larsson, ekonomichef

Vid revisionen medverkar REVEKO AB

Kansli

Sten Wikander, verkställande direktör
Thomas Halvorsen, direktör
Gunnel Johansson, kamrer
Margareta Passad

Lillemor Evertsson
Per Ström
Arne Löf
Catrin Abrahamsson

Allmänna Pensionsfonden, fjärde f ndstyrelsen
Besöksadress: Drottninggatan 82 1
Postadress: Box 3069, 103 61 Sto kholm
Telefon: 08-24 33 90; Telefax: 24 42 40

⁹⁾ Statssekreterare Åsbrink har i januari 1988 ersatts av departementsrådet Svante Öberg.

Värdepappersinnehav per den 31 december 1987

Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1987	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
ABV	804.964		236.317	11,5	9,7
A	287.774				
B	517.190				
AGA	3.105.953	+ 244.700	435.690	6,6	8,0
A	2.133.882				
B	972.071				
Alfa Laval B	979.368	+ 7.224	245.821	6,7	0,0
Anderson B	141.312	- 35.000	59.351	13,0	7,8
Arcona A	570.000		114.000	6,4	7,3
ASEA	2.750.290	- 2.900	770.314	4,6	4,0
A	1.947.840				
B	802.450				
Astra	5.365.436	+2.863.213	950.211	7,4	7,4
A	4.436.546				
B	928.890				
Atlas Copco	246.693	- 16.000	38.237	1,1	1,1
Bahco B	963.135	+ 642.090	161.807	9,1	6,2
BPA B	220.200	+ 220.200	48.444	3,5	0,4
Bergman & Beving B	187.500	+ 187.500	14.438	2,5	1,6
Eken B	80.000	+ 80.000	19.600	7,3	4,3
Electrolux B	3.145.554	+ 92.433	594.510	4,5	0,2
Ericsson B	1.319.184	+ 515.705	201.835	3,5	0,0
ESAB	317.938	- 50.000	61.516	7,4	6,0
A	187.820				
B	130.118				
Esselte	1.950.780	- 130.000	271.439	6,1	2,0
A	47.888				
B	1.902.892				
Euroc	703.250		182.670	6,0	7,0
A	668.300				
B	34.950				
Fagerhult B	150.035	+ 50.012	32.258	9,2	3,6
Fläkt	183.792	+ 62.800	56.057	2,7	2,7
Frico	80.000		4.800	6,9	2,8
Gambro B	53.700	+ 53.700	5.209	0,2	0,1
Garphyttan Hesselman	110.000		36.850	7,7	7,7
Gullspång B	811.443		215.032	8,5	5,0
Hennes & Mauritz B	384.375	+ 5.000	113.391	5,3	2,4
Holmen B	1.283.552	+1.016.146	88.137	2,6	0,0
Incentive	1.674.001	+ 558.001	251.712	8,7	8,2
A	989.978				
B	684.023				
Inter Innovation	389.999	+ 161.736	55.581	10,0	8,6
A	31.373				
B	358.626				
JM Bygg B	48.000	+ 48.000	29.040	1,1	0,5

Företag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1987	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
Mo och Domsjö	304.901	-- 27.600	79.016	2,6	4,6
A 253.318					
B 51.583					
Perstorp B	908.278	+ 80.500	142.003	5,0	2,2
Pharmacia	3.055.945	+ 583.480	348.402	4,7	2,7
A 73.039					
B 2.982.906					
Procordia	733.313	+ 733.313	177.462	2,0	1,7
A 586.650					
B 146.663					
Rottneros A	220.000		3.520	2,9	2,9
SCA	2.409.956	+ 4.800	589.102	4,5	4,5
A 840.400					
B 1.569.556					
SCA TB	119.648		28.117		
A 42.020					
B 77.628					
Saab-Scania	1.336.172	+ 785.468	201.029	2,0	2,0
A 1.140.590					
B 195.582					
Sandvik	3.215.321	-- 29.000	450.145	6,2	5,8
A 2.427.853					
B 787.468					
Sila A	900.000	+ 720.000	90.000	5,1	5,1
Skanska	1.926.500	+ 1.000	522.918	3,1	2,2
A 35.000					
B 1.891.500					
SKF	870.819	-- 104.000	196.975	3,2	4,6
A 567.950					
B 302.869					
Swedish Match	2.555.610	+ 1.925.788	213.196	6,3	0,8
A 60.620					
B 2.494.990					
Sydkraft A	1.036.700		507.983	5,2	7,7
Trelleborg B	845.640	+ 15.640	131.074	3,4	1,5
Trelleborg TR	845.640	+ 845.640	6.554		
Volvo	2.859.201	+ 355.200	808.067	3,7	6,4
A 1.835.921					
B 1.023.280					
Totalt marknadsvärde			9.789.831		
Totalt anskaffningsvärde			4.912.737		

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

Aktier, onoterade

Företag	Antal	Forändring under 1987	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av roster
Avesta Kraft pref 1	261.491		32.686	12,6	27,7
Bioinvent	3.000	+ 3.000	2.250	30,0	27,7
A 1.500					
B 1.500					
Bota B	10.000	+ 10.000	4.210	19,5	7,8
CentrumInvest	71.072	+ 27.542	14.227	43,8	27,2
A 1.800					
B 62.000					
C 7.272					
Convectus	77.500		15.500	19,4	21,0
A 42.810					
B 34.690					
Enerek	2.000	+ 2.000	500	22,2	20,0
A 1.300					
B 700					
Four Seasons VC	225.000	+ 75.000	54.375	28,8	12,0
A 16.950					
B 208.050					
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Junkaravan pref 1	75.000		7.500	4,9	9,7
Mercom A	1.800	+ 1.800	341	30,0	30,0
NKR Intressenter B	132		8.500	16,4	5,9
Nord-Invent B	135.000		2.505	8,3	1,2
Näringslivskredit A	83.333		10.000	33,3	47,6
Opti Sensor	10.000	+ 10.000	4.000	20,4	20,4
Refina	1.200	+ 900	6.000	37,5	37,5
Robustus	375.000	+ 125.000	46.250	25,0	35,4
Ryd-Gruppen	238.370	+ 173.370	3.340	46,9	20,5
A 51.370					
B 187.000					
SSAB	2.083.333	+2.083.333	116.150	8,3	5,0
A 925.000					
B 1.158.333					
SwedeChrome	500.000		25.000	13,2	13,2
Sweden Options and Futures Exchange	11.000	- 27.501	2.186	2,8	2,4
A 4.749					
B 6.251					
Swedish Genetic	10.000	+ 10.000	21.200	33,3	45,0
A 8.490					
B 1.510					
Uwelast	300		2.000	30,0	30,0
A 241					
B 59					
Ventronic	28.800	+ 10.000	24.180	48,0	49,5
A 10.975					
B 7.825					
Pref 10.000					

Företag	Antal	Förändring under 1987	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av roster
Visentkraft pref 1	82.509		10.314	12,6	27,7
Ålvkraft pref 1	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			468.402		

Övriga värdepapper, noterade
(konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1987	Marknadsvärde, tkr
SCA	19.176		59.352
Totalt marknadsvärde			59.352
Totalt anskaffningsvärde			45.489

Övriga värdepapper, onoterade
(konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1987	Anskaffningsvärde, tkr
Bioinvent	6.750	+ 6.750	6.750
CentrumInvest 1	7.840	+ 7.840	7.840
CentrumInvest 2	9.840	+ 9.840	9.840
Convectus	828	+ 828	828
Enerek	500	+ 500	500
Four Seasons VCM 1	2.500		2.500
Four Seasons VCM 2	2.500		2.500
Four Seasons VCM 3	2.500		2.500
Four Seasons VCM 4	3.500	+ 3.500	3.500
Gruvkraft	6.671		6.671
Inter Innovation	10.000		10.000
Mercom 1	1.500		1.500
Mercom 2	1.500		1.500
Mercom 3	1.500		1.500
Näringslivskredit	24.000	+24.000	24.000
Refina	4.000		4.000
Swede Chrome	9.350	+ 9.350	9.350
Ventronic 2	6.000		6.000
Ventronic 3	6.000	+ 6.000	6.000
Totalt anskaffningsvärde			107.279

Utländska värdepapper

Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde, tkr
GBP		
British Telecommunication	5.000	119
Hillsdown	20.000	614
National Westminster Bank	12.500	779
Wates City of London Props	50.000	862
JPY		
Hitachi Cable	30.000	1.433
Japan Air Lines	2.000	1.211
Kawasaki Steel	200.000	2.914
Mabuchi Motor	1.000	316
Yamanouchi Pharmaceutical	10.000	1.816
USD		
California Biotechnology	11.000	449
Cambrex	2.500	226
IBM	3.000	2.022
Liposome	15.000	263
Stone Container	6.000	1.287
Tandem Computer	6.000	963
Upjohn	4.000	700
Totalt marknadsvärde		15.974 ²⁾
Totalt anskaffningsvärde		19.783

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden, mkr	Marknadsvärden, mkr
Svenska aktier, noterade	4.913	9.790
Svenska aktier, onoterade	468	468 ³⁾
Utländska aktier	20	16
Summa aktier	5.401	10.274
Övriga svenska värdepapper, noterade	45	59
Övriga svenska värdepapper, onoterade	107	107 ³⁾
Summa övriga värdepapper	153	167
Summa värdepapper	5.554	10.441

²⁾ Marknadsvärdena på utländska värdepapper har räknats om till SEK efter valutakurserna den 31 december 1987, utan tillägg för värdet av switchpremie.

³⁾ Onoterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/ rösträtsandel, %	Övriga delägare	Karaktäristik	VD/Fondens styrelserepr.	Anm.
A) Kraftbolag						
Avesta Kraft (+ Visentkraft)	43.0	12.6/27.7	Avesta AB	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktionen och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelinnehav får en real avkastning av 3.5-4.5% per år.	Bengt Lindström Thomas Halvorsen	"Säkra" långtidsplaceringar där avkastningen väl täcker reglementets avkastningskrav.
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelser m fl.		Lennart Wallenius Thomas Halvorsen	
Junkaravan	7.5	4.9/9.7	MoDo		Hilding Brändström Thomas Halvorsen	
Älvs kraft	50.0 112.4	15.9/28.8	Värmlandsenergi (Uddeholm)		Gunnar Bätelson Thomas Halvorsen	
B) Övriga bolag						
Bio Invent	9.0	30.0/27.7	LRF, Länsförsäkringsbolagen, Sveriges Föreningsbankers Förbund	Bolaget bedriver forskning, utveckling, produktion och marknadsföring inom bioteknikområdet.	Lennart Adamsson Mårten Carlsson	
Centrum Invest	31.9	43.8/27.2	SPP/AMF-P, Folksam, anställda	Bolaget engagerar sig finansiellt i köpcentra och projekt för förnyelse av stads kärnor samt bedriver via dotterbolag i Sverige, Norge och Finland konsultverksamhet på dessa områden.	Håkan Karlsson Sten Wikander	Utfallet av de finansiella engagemangen är avgörande för bolagets utveckling
Convectus	16.3	19.4/21.0	Trelleborg-gruppen SPP/AMF-P, Investeringsbanken, News Leasing AB	Bolagets viktigaste affärsområden är verkstadsindustri (huvudsakligen legotillverkning), handel med industrikomponenter samt några utvecklingsprojekt.	Sten Lindstedt Sten Wikander	Huvuddelen av verksamheten bedrivs i "mogna" företag. Låg risknivå.
Four Seasons Venture Capital AB (inkl FSV Management AB)	65.4	28.8/12.0	Alfa-Laval, SPP/AMF-P, FSV Management AB	Ett av landets största venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.	Gösta Oscarsson Sten Wikander	Portföljföretag i olika stadier av utveckling ger en god riskspridning.
Mercom	4.8	30.0/30.0	Sprian Förvaltnings AB, företagsledningen	Datakommunikationsföretag (egen hårdvara och mjukvara) med speciell inriktning på blomsterförmedling (Interflora)	Jimmie Ahrgren Sten Wikander	
NKR Intressenter	8.5	16.4/5.9	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB (med speciell inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö).	Leif Garpheden Gösta Oscarsson	Gruppen har under 1987 kompletterats med ytterligare ett möbelföretag.
Näringslivskredit NLK	34.0	33.3/47.6	Fortos (dotterbolag till Volvo) och försäkringsbolaget Wasa	Kredittaktiebolag för medel- och långfristig kreditgivning till framför allt mindre och medelstora företag.	Christer Jörneskog Sten Wikander	Verksamheten startades i februari 1987
Nord-Invent	2.5	8.3/1.2	Ett antal institutioner i Sverige och övriga nordiska länder	Venture capitalföretag, som samverkar med industriföretag, högskolor och forskningsinstitut och bygger sin verksamhet på idéer och projekt som kommer fram i nordiska uppfinnartävlingar.	Arne Jöneman Bert Lindström	Mycket "tidiga" och därmed riskfyllda engagemang men i begränsad skala.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträtsandel, %	Övriga delägare	Karaktéristik	VD/Fondens styrelserepr.	Anm.
Opti Sensor	4.0	20.4/20.4	Nord-Invent, några större företag	Bolaget har utvecklat och marknadsför en optisk tangent för olika applikationer.	Ulf Schröder –	Bolaget är en "avkoppling" från Nord-Invent.
Reflex Instruments	10.0	37.5/37.5	VD med familj	Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför röntgenfluorescensinstrument för främst processkontroll inom industrin.	Johannes Baecklund Johan Åkerman	Verksamheten bedrivs än så länge i blygsam skala.
Robostus	46.3	25.0/35.4	Sparbankernas Förvaltnings AB, SPP/AMF-P, Folksam	Bolaget äger andelar i främst ett stort antal regionala utvecklingsbolag. Uppgiften är att genom finansiell och industriell kompetens och ekonomiska resurser underlätta dessas expansion.	Curt Linderöth Thomas Halvorsen	God riskspridning genom många engagemang med stor geografisk spridning.
Ryd-Gruppen	3.3	46.9/20.5	VD	Ryd-Gruppen är en koncern bestående av fasad- och byggelementföretag.	Leif Ryd –	Bolaget rekonstruerades under 1986.
SSAB	116.2	8.3/5.0	Svenska staten, Skandia, SPP/AMF-P, stiftelser inom SE-banken	Sveriges största handelsstålföretag.	Leif Gustafsson –	Staten sålde i början av 1987 ut ca 33% av bolaget.
Swede Chrome	34.4	13.2/13.2	SKF, Malmö Energiutveckling, Dube/Vectura, Johnson-företag	Bolaget har uppfört en anläggning i Malmö för produktion av ferrokrom med anlitande av plasmateknik.	Göran Wahlberg Göran Ekelund	Pg av leveransförseningar har anläggningen ännu ej övertagits från huvudleverantören SKF Plasma Steel.
Sweden's Options and Futures Exchange (SOFE)	2.2	2.8/2.4	Beijer Capital, PM, SPP/AMF-P, Skandia samt flertalet fondkommissionärer	Bolaget tillhandahåller marknadsplats och clearingfunktion för options- och terminshandel i värdepapper.	Jan Lindman Ulf Magnusson	Fondens andel i bolaget har minskats kraftigt under 1987.
Swedish Genetic Investment (SGI)	21.2	33.3/45.0	Investeringsbanken, SPP/AMF-P	Holdingbolag för Karo Bio (jfr sid 13 i årsberättelsen).	Per Båtelson Sten Wikander	Fonden har ett åtagande om satsning av ytterligare ca 40 mkr.
Svenska Beta Läkemedel	4.2	19.5/7.8	Hagströmer Fondkommission, företagsledningen, ett stort antal läkare	Marknadsföring av generiska läkemedel i endosförpackningar.	Anders Cedronius –	Bolaget startar sin marknadsföring 1988.
Svenska Esarek	1.0	22.2/20.0	Spiran Förvaltnings AB, företagsledningen	Bolaget tillverkar och marknadsför system för energistyrning, inbrottslarm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter.	Anders Granqvist Stig Nordfelt	Bolaget har övertagit den rörelse som bedrevs av Energiekonomi, som 1987 försattes i konkurs.
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industrilindamål (membran till högttryckspressar, beläggning av valsar för pappersindustrin m.m.).	Martin Holm Lars-Olof Gustavsson	
Ventronic	36.2	48.0/49.5	Spiran Förvaltnings AB, VD	Bolaget äger (helt eller i majoritetstättning) och koordinerar verksamheterna i ett antal elektronikföretag.	Öivind Fjellestad Sten Wikander	Relativt hög risknivå.

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges.)

	1983	1984	1985	1986	1987
Tillskott av grundkapital under resp år	150	150	—	300	200
D:o, ackumulerat	1.700	1.850	1.850	2.150	2.350
Grundkapital vid årets slut, nuvärde (uppindexerat med konsumentprisindex)	3.132	3.545	3.743	4.172	4.588
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	3.076	3.728	4.122	5.610	6.639
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	6.369	6.115	8.184	12.126	11.526
Köp av värdepapper under året	1.922	1.376	1.510	2.333	1.909
Försäljningar av värdepapper under året, marknadsvärden	1.967	1.316	1.415	2.098	1.702
Nettoplaceringar under året	—46	60	95	235	208
Placeringar i nyemissioner	168	140	65	196	395
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	2.636	3.109	3.484	4.734	5.554
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	5.930	5.496	7.546	11.250	10.441
Antal företag i portföljen vid årets slut, st (varav icke börsnoterade)	57 (11)	58 (16)	66 (20)	62 (22)	68 (25)
Aktieutdelningar och ränteintäkter	151	201	233	305	357
Realisationsvinster, netto	980	413	279	1.024	614
Värdeändring i portföljen	1.342	—906	1.675	2.453	—1.629
Realt resultat enligt reglementet	2.210	—563	1.984	3.637	—884
Realt resultat, totalt	2.095	—666	1.871	3.512	—1.016
Överföring till första-tredje AP-fonderna	116	103	112	125	132
Totalavkastning, %	67	—5	34	45	—7
Index för fondens portfölj, förändring, %	+62	—8	+35	+47	—9
Förändr av totalindex (Veckans Affärer), %	+65	—12	+25	+51	—8
Förändr av konsumentprisindex med 1980 som basår, %	9.2	8.2	5.6	3.2	5.2
Börsomsättning (aktier A:I + A:II)	75.800	70.700	83.300	141.700	124.600
Totalt börsvärde	243.300	230.700	286.800	449.800	421.600
Nyemissioner och nyintroduktioner på marknaden, placerade i Sverige	7.089	9.199	1.966	2.064	5.600
Dito, placerade i utlandet	3.904	371	—	2.366	—
Antal noterade bolag vid årets slut, st	179	232	242	233	231

Definitioner, se nästa sida

Sydfonden
(första löntagarfondstyrelsen)
årsredovisning 1987

Första löntagarfondstyrelsen, Sydfonden, avger för räkenskapsåret 1987 följande förvaltningsberättelse med tillhörande resultat- och balansräkningar. Resultaträkningen utvisar såväl bokföringsmässigt som realt resultat för räkenskapsåret samt balansräkningen det reala kapitalet vid årets utgång.

INLEDNING

Enligt lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (LRAP) disponerar varje löntagarfondstyrelse medel som inflyter dels från vinstdelningsskatten, inklusive den tillfälliga vinstskatten, dels från en särskild del av tilläggspensionsavgiften. För medelstilldelningen finns en ram fastställd, som gäller för varje löntagarfondstyrelse. Denna ram var för 1984 400 Mkr. För varje år därefter t o m år 1990 skall ramen utgöra 20.000 basbelopp, som fastställs för den allmänna pensionsförsäkringen. I enlighet härmed var ramen för 1985 436 Mkr, 1986 466 Mkr och 1987 482 Mkr. Rambeloppen för åren 1984–1987 uppgår således till sammanlagt 1.784 Mkr. De under åren 1984–1986 influtna skattemedlen och pensionsavgifterna har emellertid inte räckt till för att utbetala fulla rambelopp för dessa år. De under år 1987 influtna skatterna och avgifterna har dock haft en sådan omfattning att de räckt till för utbetalning av inte enbart fullt rambelopp för detta år utan också resterande rambelopp för tidigare år. Sydfonden har således kunnat rekvirera och fått till sig utbetalt sammanlagt 691 Mkr under år 1987. Därmed har till fonden utbetalats totalt 1.784 Mkr för åren 1984–1987.

För år 1988 kommer rambeloppet att uppgå till 516 Mkr dvs 20.000 × basbeloppet 25.800 kr. Rambeloppet torde komma att till fullo utbetalas.

En fondstyrelse skall varje år överföra en viss avkastning av det förvaltade kapitalet till de pensionsutbetalande första, andra och tredje AP-fondstyrelserna. Denna avkastning skall motsvara tre procent av nuvärdet av detta kapital. Med nuvärde avses här summan av de medel som styrelsen, alltsedan verksamhetens början rekvirerat hos riksförsäkringsverket, omräknat efter de förändringar av konsumentprisindex som skett från det att medlen tillställdes styrelsen och fram till slutet av det räkenskapsår, som årsredovisningen avser. För medel som en fondstyrelse förvaltat under endast en del av räkenskapsåret skall den beräknade avkastningen minskas i motsvarande mån. Vad som återstår av avkastningen (bruttoresultatet), sedan överföring skett, skall hänföras till de medel som styrelsen förvaltar och därmed öka kapitalbehållningen.

ALLMÄNT OM VERKSAMHETEN UNDER RÄKENSKAPSÅRET

Efter den kraftiga kursuppgång på aktiemarknaden, som ägde rum under 1986 och som innebar en kursstegring på ca 50 procent, var utvecklingen svag i början av 1987. Januari som brukar vara en stark börsmånad visade en kursnedgång på 12 procent. Men den svaga utvecklingen vände snart och under våren och sommaren steg kurserna successivt till nya sk "alltime high" noteringar. Den 8 oktober hade Stockholmsbörsen sitt topläge. Då hade kurserna stigit med 37,1 procent sedan årsskiftet.

Underskottet i USAs handelsbalans för augusti, som publicerades i oktober, jämte vissa andra grundläggande data i detta lands ekonomi blev en stor besvikelse för våra finansmarknader och ledde till en kraftig och snabb kursnedgång på alla de stora aktiebörserna i världen. Kursläget stabiliserades så småningom och under december noterades en svag uppgång. På helårsbasis blev kursfallet 8 procent på den svenska aktiemarknaden. Men det speglar inte den dramatiska utvecklingen under året. Från topläget i början av oktober sjönk aktiekurserna med hela 33 procent.

Kursfallet under senare delen av året var i högsta grad internationellt. Stockholmsbörsen visade en något sämre utveckling på helårsbasis än de tre största aktiebörserna i New York, Tokyo och London men hamnar vid en jämförelse mellan världens 20 största aktiebörser ungefär i mitten.

Den negativa utvecklingen på den svenska aktiemarknaden har naturligtvis också påverkat Sydfondens aktieportfölj. Vid utgången av 1986 hade portföljen en dold reserv, dvs orealiserade kursvinster, på totalt 272 Mkr. I tertialbokslutet per sista april hade den dolda reserven ökat till 445 Mkr för att per sista augusti uppgå till hela 586 Mkr.

Vid styrelsemötet i september – då bokslutet för andra tertialet behandlades – beslöt styrelsen att koncentrera aktieportföljen. Som en följd härav genomfördes relativt omfattande försäljningar och antalet marknadsnoterade företag i portföljen minskade från 49 till 37. Genom försäljningarna frigjorda medel – till en betydande del realisationsvinster – och under samma tidsperiod erhållna tilldelningar av årets rambelopp placerades i all huvudsak i börsnoterade aktier.

Dessa placeringar har genom det kraftiga kursfallet på fondbörsen medfört, att den vid räkenskapsårets ingång redovisade dolda reserven i portföljen på 272 Mkr vid årets utgång radikalt förändrats till ett negativt belopp genom att marknadsvärdet understeg anskaffningskostnaderna, inklusive courtage och värdepappersskatt, med 187 Mkr. Tas i detta sammanhang också hänsyn till de realisationsvinster/förluster som gjorts under räkenskapsåret och som innebär ett överskott på 204 Mkr begränsas värdenedgången i portföljen till 255 Mkr. Denna är förhållandevis stor sett i relation till portföljens ingångsvärde på 1.358 Mkr och nettoinköpet under året på 908 Mkr.

Den kraftiga nedgången i aktieportföljens värde beror inte på att fondens medel placerats i aktier med en särskilt ogynnsam kursutveckling. En jämförelse med det vid Stockholms fondbörs förda indexet utvisar att fondens aktieportfölj utvecklats i stort sett likvärdigt med indexet. En av utgångspunkterna vid denna jämförelse har varit att de medel, som erhållits från Riksförsäkringsverket, placerats i aktier i medeltal cirka 10 dagar efter mottagandet. I övrigt kan tilläggas att flera av fondens största placeringar, bl. a. i Skanska, Trelleborg och Sydkraft, haft en i förhållande till genomsnittet påtagligt positiv utveckling.

Som förklaring till nedgången bör i stället framhållas, att fonden under augusti och september – alltså under månaderna före det stora kursfallet – förvärvade aktier för ca 500 Mkr, som blivit disponibla dels genom försäljningar dels genom utbetalning av rambelopp från Riksförsäkringsverket.

På denna del av portföljen har nedgången i värde – i överensstämmelse med den allmänna utvecklingen på fondbörsen – varit kraftig, ca 30 procent, men dock inte större än börsindex.

Som förut nämnts stabiliserades kursläget under december föregående år. Under januari i år har en mindre kursuppgång ägt rum, ca 12 procent. Detta har medfört, att fondens orealiserade förluster vid utgången av januari återhämtats och att det i stället vid nämnda tidpunkt fanns en dold reserv på ca 45 Mkr.

Av det föregående framgår, att fondens aktieportfölj visar ett underskott på 187,4 Mkr. I sammanhanget bör dock påpekas att fondens förvaltning av tilldelat kapital – trots det kraftiga kursfallet 1987 – bokföringsmässigt inneburit inte enbart ett bevarande av det nominella kapitalet utan också en förmögenhetstillväxt på ca 53 Mkr, beroende på de rörelseöverskott som uppnåtts under detta och tidigare verksamhetsår.

MEDELSTILLDELNING

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 3

På rekvisition av fonden har Riksförsäkringsverket – i överensstämmelse med 26 § LRAP – till fonden överfört sammanlagt 691,1 Mkr under räkenskapsåret.

Som inledningsvis nämnts räknar fonden med att under år 1988 kunna rekvirera sammanlagt 516 Mkr, dvs fullt rambelopp för nämnda år.

Detta innebär, att varje löntagarfond vid utgången av år 1988 kan disponera sammanlagt 2.300 Mkr, vilket helt överensstämmer med de i löntagarfundspositionen angivna grunderna. Den stora merparten av detta belopp utgörs av vinstdelningsskatt.

MEDELSPLACERING

Av de placeringar, som fonden gjort under verksamhetsåret, avser 48,3 Mkr förvärv av nyemitterade aktier och 7,8 Mkr nya konverteringslån.

Vid räkenskapsårets slut ingick 49 företag i aktieportföljen med följande branschfördelning i procent av marknadsvärdet.

	1987-12-31	1986-12-31
Verkstäder	21,3	30,5
Skogsföretag	19,0	6,0
Kemisk industri	8,9	14,1
Bygg- och fastighetsbolag	13,9	6,6
Läkemedel, sjukvård	3,4	8,1
Dataföretag	0	0,6
Handelsföretag	4,4	8,7
Förpackning, emballage	1,2	4,3
Utvecklingsföretag	7,3	7,9
Förvaltningsbolag	11,2	5,0
Kraftbolag	5,9	4,0
Banker	3,5	4,2
	100,0	100,0

Aktieportföljens fördelning på olika grupper av börsnoterade och andra aktier framgår av nedanstående sammanställning.

	1987-12-31		1986-12-31	
<i>Marknadsvärden</i>	Mkr	%	Mkr	%
1. Börsregistrerade aktier	1 726,1	95,6	1 292,5	95,2
2. OTC-lista	21,3	1,2	17,9	1,3
3. Övriga marknadsnot. aktier	16,5	0,9	5,8	0,4
4. Ej marknadsnoterade aktier	42,1	2,3	41,6	3,1
	1 806,0	100,0	1 357,8	100,0

LIKVIDA MEDEL

Enligt 39 § LRAP får en löntagarfondstyrelse, i den mån det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning, hålla fondmedel placerade i Riksbanken eller på annat sätt, som närmare anges i nämnda paragraf. Likviditeten uppgick vid årets slut till cirka 94 Mkr.

I enlighet med bestämmelserna i 16 § LRAP skall tillgångarna tas upp till anskaffningsvärdena vid beräkningen av fondkapitalet och i redovisningen i övrigt. Detta betyder att det bokföringsmässiga utfallet av verksamheten sådant det redovisas i resultaträkningen inte har påverkats av realiserade kursvinster och kursförluster. Med anledning härav och i överensstämmelse med lag (1987:1326) om ändring i lagen (1983:1902) med reglemente för allmänna pensionsfonden fogas till denna förvaltningsberättelse dels en resultaträkning som visar såväl bokföringsmässigt som realt resultat för räkenskapsåret samt en balansräkning som visar det reala kapitalet vid årets utgång.

Den under räkenskapsåret bedrivna verksamheten har, enligt resultaträkningen, givit ett rörelseöverskott på 241,4 Mkr före avsättningen till förut nämnt värde regleringskonto med 5 Mkr och överföringen till första, andra och tredje AP-fondstyrelserna. Denna överföring skall enligt LRAP motsvara tre procent av nuvärdet av förvaltade medel och har för verksamhetsåret beräknats till 48,8 Mkr. Beloppet skall såsom avkastning på förvaltat kapital efter årets utgång inbetalas till angivna fondstyrelser. Efter avsättningen och överföringen återstår **ett bokföringsmässigt nettoresultat på 187 Mkr**. Detta belopp skall enligt LRAP tillföras fondkapitalet.

Resultaträkningen redovisar ett **realt resultat, i förhållande till gällande resultatkrav, på minus 351,5 Mkr**, sedan resultatet belastats med dels ändringen i den dolda reserven på 459,7 Mkr och dels avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft med 79,4 Mkr.

Såsom framgår av balansräkningen och därtill fogade kommentarer uppgår anskaffningsvärdet för värdepappersportföljen (inklusive courtage och värdepappersskatt) till 1999,7 Mkr. Eftersom marknadsvärdet utgör 1812,3 Mkr föreligger en realiserad förlust på 187,4 Mkr vid räkenskapsårets utgång.

ADMINISTRATION M.M.

Under verksamhetsåret har styrelsen hållit fem sammanträden. Merparten av dessa har varit förlagda till olika orter i Sydsverige och kombinerats med studiebesök på industriföretag.

Härjämte har en arbetsgrupp, bestående av fyra ledamöter från styrelsen och två befattningshavare i fonden sammanträtt för att mellan styrelsemötena dels bereda vissa frågor till styrelsemötena och dels fatta beslut enligt styrelsens bemyndigande.

Liksom tidigare år har fonden haft kontor i såväl Stockholm som Arlöv (Kungsgatan 44 respektive Hantverkaregatan 16).

Fonden har ansett det angeläget att sprida upplysning om dess resurser, placeringspolicy, arbetsformer och verksamhet i allmänhet. Den har därför låtit trycka en informationsbroschyr benämnd "Vad kan Sydfonden göra för Dig?", som distribuerats till ca 2.000 mottagare.

Vidare har verkställande direktören och medlemmar av styrelsen genom föredrag vid möten, som anordnats av föreningar och andra sammanslutningar, informerat om fondens verksamhet.

Verkställande direktören och medlemmar av styrelsen har företrätt fonden vid fjorton bolagsstämmor.

Fonden har befullmäktigat representanter för tretton fackklubbar att i enlighet med bestämmelserna i LRAP utöva rösträtt och i övrigt företräda aktier, som ägs av fonden, vid bolagsstämmor i berörda bolag.

Av förvaltningskostnaderna på 5.720 Kkr har löner och ersättningar uppgått till styrelsen och verkställande direktören med 623 Kkr.

Vad beträffar enskildheter i årsredovisningen, som ej särskilt kommenterats i det föregående, hänvisas till efterföljande resultat- och balansräkningar och därtill fogade noter.

Resultaträkning (kkf)

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 3

		1987	1986
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT			
Aktieutdelningar		29.925	14.996
Ränteintäkter		<u>13.686</u>	<u>12.237</u>
Finansiella intäkter		43.611	27.233
Övriga intäkter		8	—
Avgår:			
Förvaltningskostnader	Not 1)	5.720	5.918
Avskrivningar	Not 2)	<u>166</u>	<u>64</u>
Rörelseresultat		37.733	21.251
Realisationsvinster		216.506	62.995
Realisationsförluster		<u>-12.820</u>	<u>- 8.817</u>
Avsättning till värdepappers- leringskonto för aktier	Not 3)	<u>- 5.000</u>	<u>-10.000</u>
Resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna		236.419	65.429
Överföring till 1-3 AP- fondstyrelserna	Not 4)	<u>-48.826</u>	<u>-26.149</u>
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		<u><u>187.593</u></u>	<u><u>39.280</u></u>
REALT RESULTAT			
Resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna enl ovan		236.419	65.429
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	Not 5)	<u>-459.762</u>	<u>217.373</u>
Nominellt resultat inkl ej rea- liserade vinster/förluster		-223.343	282.802
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 6)	<u>- 79.402</u>	<u>- 27.240</u>
Realt resultat inkl ej rea- liserade vinster/förluster		-302.745	255.562
Överföring till 1-3 AP-fond- styrelserna		<u>- 48.826</u>	<u>- 26.149</u>
UNDERSKOTT/ÖVERSKOTT I FÖR- HÅLLANDE TILL RESULTATKRAV		<u><u>-351.571</u></u>	<u><u>229.413</u></u>

Balansräkning 1987-12-31 (kkv)

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 3

	Bokförda värden 1987	Marknads- värden 1987	Bokförda värden 1986	Marknads- värden 1986
TILLGÅNGAR				
Likvida medel	94.152	94.152	79.587	79.587
Fordringar fondmäklare	168	168	21.157	21.157
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	93	93	1	1
Övriga fordringar	89	89	—	—
Aktier Not 7)	1.993.449	1.806.010	1.085.517	1.357.840
Konvertibla skuldebrev Not 7)	6.300	6.300	450	450
Inventarier Not 2)	522	522	195	195
SUMMA TILLGÅNGAR	2.094.773	1.907.334	1.186.907	1.459.230
SKULDER				
Skulder banker, fondmäklare	5.703	5.703	4.020	4.020
Upplupna kostnader	313	313	230	230
Skuld till 1-3 AP- fondstyrelserna	48.826	48.826	26.149	26.149
Övriga skulder	257	257	482	482
SUMMA SKULDER	55.099	55.099	30.881	30.881
RESERVER				
Värderegleringskonto för aktier	15.000	15.000	10.000	10.000
FONDKAPITAL				
Grundkapital	1.784.000		1.092.945	
Uppindexerat grundkapital		1.921.470		1.151.013
Fonderat resultat (ackumulerat överskott från tidigare år)	53.081		13.801	
Ackumulerat överskott i för- hållande till resultatkrav		267.336		37.923
Årets resultat	187.593		39.280	
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav		-351.571		229.413
SUMMA FONDKAPITAL	2.024.674	1.837.235	1.146.026	1.418.349
SUMMA SKULDER, RESERVER OCH FONDKAPITAL	2.094.773	1.907.334	1.186.907	1.459.230

Noter till resultat- och balansräkning (kk)

	1987	1986
Not 1) Av förvaltningskostnader utgör ersättning och lön till styrelsen och VD	623	662
Övriga löner och arvoden	1.520	1.408
Lönebikostnader	556	408
Övriga förvaltningskostnader	3.021	3.440
	<u>5.720</u>	<u>5.918</u>
Not 2) Avskrivning å inventarier har skett med 20 % på anskaffningsvärdet		
Inventariernas anskaffningsvärde	797	319
Akkumulerad avskrivning	- 275	- 124
Bokfört värde	<u>522</u>	<u>195</u>
Not 3) Värderegleringskonto för aktier i och konvertibla lån till icke börsnoterade bolag		
Ingående reserv	10.000	-
Årets avsättning	5.000	10.000
Utgående reserv	<u>15.000</u>	<u>10.000</u>
Not 4) Löntagarfondstyrelsen skall varje år överföra en avkastning på 3 % av förvaltade medels nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex' förändring.		
Not 5) Härmed avses skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster ("dold reserv" i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början.		
Not 6) Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.		

Värdepappersförteckning 1987-12-31

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 3

Not 7)

AKTIER

Företag	Antal aktier	Anskaffn.- värde	Marknads- värde	% av kapital	% av röster
Aritmos	361.800	23.288.986	33.285.600	1.94	1.94
Astra bu	318.300	70.510.892	60.477.000	0.44	0.52
Atlantica	121.250	12.548.256	16.975.000	5.51	5.51
BPA A	9.100	2.238.132	2.047.500	0.15	0.19
BPA B	54.710	13.458.660	12.309.750	0.89	0.11
Cardo	295.483	76.268.327	48.163.729	2.11	2.11
Cardo fria	500	129.055	82.500	0.00	0.00
Carnegie A	200.400	30.454.461	27.054.000	0.66	0.95
Carnegie B	20.500	3.418.449	2.767.500	0.07	0.01
Iacke	41.650	8.063.406	8.538.250	1.32	0.77
Electrolux B fria	203.900	64.370.726	39.760.500	0.29	0.01
Ericsson, B fria	387.700	95.138.770	62.032.000	1.02	0.01
Euroc A	29.400	7.884.047	7.938.000	0.25	0.31
Euroc B	33.100	8.618.792	8.771.500	0.28	0.04
Fabege B	244.000	23.246.273	19.520.000	0.91	0.55
Finnveden B	151.000	8.215.353	9.815.000	4.42	2.17
Gunnebo	99.950	15.455.967	16.491.750	5.78	5.78
Holmens Bruk B	189.200	17.885.659	13.244.000	0.38	0.00
Holmens Bruk B fria	55.600	5.256.039	3.836.400	0.11	0.00
Independent Finans	32.500	7.746.700	6.662.500	0.77	0.77
Inter Innovation B	60.200	18.807.767	8.729.000	2.01	0.88
Investor A	93.000	26.548.639	18.042.000	0.29	0.32
Investor A fria	23.400	6.841.168	4.539.600	0.07	0.08
Investor B fria	55.700	16.556.880	10.861.500	0.17	0.02
Jeppsson	113.025	6.954.761	6.216.375	5.23	3.60
Modo A	32.500	9.955.692	8.775.000	0.28	0.57
Modo A1	55.100	20.925.174	13.499.500	0.47	0.19
Modo B fria	176.200	65.023.837	45.812.000	1.50	0.62
Modo C	42.000	15.001.358	10.080.000	0.36	0.07
Munksjö A	266.000	7.945.434	11.305.000	0.62	0.63
Munksjö A fria	84.000	2.793.000	3.528.000	0.19	0.20
Procordia A	41.200	7.722.143	10.094.000	0.11	0.12
Procordia B fria	27.300	5.204.075	6.688.500	0.07	0.01
Providentia A	112.300	25.172.464	17.181.900	0.39	0.44
Providentia A fria	23.800	5.909.300	3.570.000	0.08	0.09
Providentia B fria	116.900	28.497.551	17.885.700	0.41	0.05
Saab A	218.300	49.151.906	33.836.500	0.32	0.37
Saab B fria	32.000	6.532.480	4.864.000	0.05	0.01
Sardus	259.000	21.300.748	49.210.000	8.09	8.09
SCA B	239.155	73.320.875	59.788.750	0.45	0.11
SCA B fria	132.000	43.699.938	32.934.000	0.25	0.06
SE-Banken A	500.000	72.156.355	62.500.000	0.39	0.39
Siab A	106.300	25.676.018	24.980.500	1.28	1.65
Siab B	19.800	3.878.927	4.653.000	0.24	0.03
Sila	197.350	22.172.661	20.721.750	1.12	1.12
Skanska B	584.772	134.977.873	160.812.300	0.94	0.59
Skanska B fria	34.200	7.230.311	9.541.800	0.06	0.03
Skandia	276.000	49.260.556	38.088.000	0.46	0.46
Skrinet	370.000	38.932.836	38.480.000	11.39	8.10
Stora	361.400	152.179.559	100.107.800	0.76	0.76
Stora fria	147.000	57.623.485	40.719.000	0.31	0.31

Företag	Antal aktier	Anskaffn.- värde	Marknads- värde	% av kapital	% av röster	Skr. 1987/88: 174 Bilaga 3
Strålfors	54.200	9.630.923	15.067.600	2.11	1.24	
Sydkraft A	50.000	17.221.750	24.750.000	0.25	0.37	
Sydkraft C	170.000	36.215.247	82.450.000	0.86	0.13	
Sydöstinvest	100.000	1.423.192	2.100.000	2.73	1.23	
Trelleborg B	962.300	90.810.108	153.005.700	3.77	1.74	
Trelleborg TR	731.700	0	6.951.150	0.00	0.00	
Volvo B	727.300	266.956.736	196.371.000	0.94	0.24	
Volvo B fra	19.400	6.436.291	5.354.400	0.03	0.01	
		1.950.844.968	1.763.867.804			

EJ MARKNADSNOTERADE FÖRETAG

Företag	Antal aktier	Anskaffn.- värde	Marknads- värde	% av kapital	% av röster
A & C Collection	3.250	2	0	72.22	28.89
Blekingeinvest	27.300	3.709.456	3.139.500	15.17	15.17
Ideon	200	240.000	240.000	1.00	1.00
Kranen B	25.000	5.000.000	5.000.000	3.70	1.59
Medical Invest B	25.000	1.016.500	1.125.000	2.30	0.89
Microel	3.300	693.000	693.000	10.00	10.00
Scania Invent A	5	878.500	878.500	0.76	4.47
Scania Invent B	158	4.825.000	4.824.999	23.98	14.13
Sicon A	5	500	500	0.76	4.47
Sicon B	158	15.800	15.800	23.98	14.13
Stiwa A	800	100.000	100.000	20.00	39.60
Stiwa B	1.400	175.000	175.000	35.00	6.93
Swedish Machine Group	20.000	25.000.000	25.000.000	18.38	18.38
Sydalpin	1.990	199.995	199.995	6.53	8.42
Tollarps kaross	6.250	750.000	750.000	41.75	41.75
		42.603.753	42.142.294		
AKTIER TOTALT		1.993.448.721	1.806.010.098		

KONVERTIBLA SKULDEBREV

Företag	Anskaffn.- värde	Marknads- värde
A & C Collection	200.000	200.000
Stiwa	1.500.000	1.500.000
Stiwa	400.000	400.000
Sydalpin	1.200.000	1.200.000
Zeol Kemi	3.000.000	3.000.000
	6.300.000	6.300.000
VÄRDEPAPPER TOTALT	1.999.748.721	1.812.310.098

Anm. Anskaffningsvärdena innefattar courtage och värdepappersskatt.
Vid framtagning av marknadsvärdet på noterade aktier har använts högsta betalkurs
87-12 30 eller köpkurs. För onoterade aktier har i förekommande fall använts senaste betalkurs.
I övrigt anskaffningsvärdet.

Nils Hörjel
Nils Hörjel
Ordförande

Göran Johnsson
Göran Johnsson
Vice ordförande

Sven Arnerius
Sven Arnerius

Monica Bäckman
Monica Bäckman

Per-Olof Holmqvist
Per-Olof Holmqvist

Yngve Källstad
Yngve Källstad

Inger Nilsson
Inger Nilsson

Yngve Söderberg
Yngve Söderberg

Åke Zetterström
Åke Zetterström

Bengt Jerand
Bengt Jerand
Verkställande direktör

Sven Santesson
Sven Santesson
Auktoriserad revisor

Lennart Olsson
Lennart Olsson
Auktoriserad revisor

L-E Rosberg
L-E Rosberg
Direktör
Bankinspektionen

Vår revisionsberättelse har avgivits den 16 februari 1988

Sydfondens styrelse

verkställande direktör och revisorer

Fondens ledamöter, suppleanter och revisorer har genom regeringens beslut den 29 april och den 21 december 1987 förordnats för tiden intill dess balansräkningen för fonden fastställts under 1988.

ORDFÖRANDE

Nils Hörjel,
fd landshövding, tekn dr

Vice ordförande
Göran Johnsson, metallarbetare

LEDAMÖTER

Sven Arnerius, direktör

Monica Bäckman, ombudsman

Per-Olof Holmqvist, direktör

Yngve Källstad, försäljningsingenjör

Inger Nilsson, budgetchef

Yngve Söderberg, fabriksarbetare

Åke Zetterström, direktör
(Fr.o.m. den 21 december 1987; efter
Håkan Hjort som avlidit)

SUPPLEANTER

Bo Andersson, områdeschef

Erik Mellgren, direktör

Bror Oscarsson, personalchef

Ulla Söderdahl, textilarbetare

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Bengt Jerand

REVISORER

Sven Santesson, auktoriserad revisor,
Hagström & Sillén AB, ordförande

Lennart Olsson, auktoriserad revisor,
SPAREV SKÅNE AB

Lars-Erik Rosberg, direktör,
Bankinspektionen

Revisionsberättelse

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 3

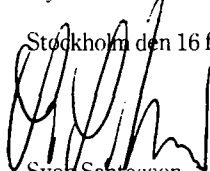
Första löntagarfondstyrelsen (Sydfonden)

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Första löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1987.

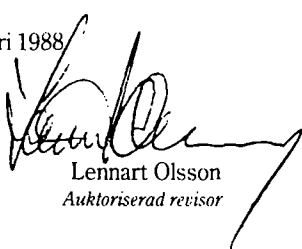
Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltningar stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder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

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

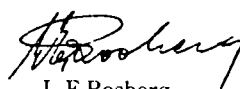
Stockholm den 16 februari 1988



Sver Santesson
Auktoriserad revisor



Lennart Olsson
Auktoriserad revisor



L-E Rosberg
Direktör
Bankinspektionen

Fond Väst
(andra löntagarfondstyrelsen)
årsredovisning 1987

POLICY FOND VÄST

Fond Väst har tre huvudsakliga verksamhetsområden. Dessa områden är förvärv av aktier och konvertibla skuldebrev i noterade företag, förvärv av aktier och konvertibla skuldebrev i onoterade företag samt löntagarinflytande i dessa företag.

Nedan följer en kortfattad policy för verksamheten på respektive områden. Policyn skall ses som fondens huvudsakliga inriktning. Avvikelser kan ske i fall då det är särskilt motiverat.

NOTERADE FÖRETAG

Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Fondmedlen skall placeras så att krav på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

Urvalet av aktier skall därför bygga på fundamentala analyser av företagens långsiktiga utvecklingsmöjligheter. Omplaceringar kan dock ske när det finns anledning att revidera prognoser om lönsamhet och tillväxt. Omplaceringar kan även ske när aktiekurserna förändras på ett omotiverat sätt i förhållande till de långsiktiga utvecklingsmöjligheterna.

Fonden har till uppgift att öka tillgången av riskkapital på aktiemarknaden. Detta innebär att fonden inte bör vara säljare under några längre perioder.

För att tillgodose kravet på riskspridning bör börsens aktuella branschsammansättning beaktas.

ONOTERADE FÖRETAG

Storleken av det kapital som investeras i onoterade företag bör inte överstiga 15% av fondens rekviderade medel.

Investeringar i mindre företag är mer riskfyllda än investeringar i börs-

noterade. Det finns därför skäl att bygga upp en riskreserv i förhållande till gjorda investeringar.

Företagen bör företrädesvis ha sin verksamhet i västra regionen, d v s Bohuslän, Dalsland, Halland och Västergötland.

Företagen bör ha minst 50 anställda.

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

Formen för fondens kapitaltillskott är aktier, konvertibla skuldebrev eller lån med optionsrätt att köpa aktier.

Fonden skall vara minoritetsägare. Inriktningen bör vara ett 25-procentigt deläggande. Fondens ägarroll utgår från att det finns en majoritetsägare eller grupp som tar ansvar för drift och ledning av den dagliga verksamheten.

Goda fackliga kontakter eftersträvas.

LÖNTAGARINFLYTANDE

I syfte att ge löntagarna ett ökat inflytande i företagen har lokala fackliga organisationer rätt att utöva rösträtten för hälften av den rösträtt som fonden förvärvat genom aktieköp. Denna rösträtt överläts på begäran av lokal facklig organisation.

Fonden skall aktivt söka att informera berörda fackliga organisationer om deras rösträtt.

Fonden bör söka en löpande kontakt med berörda fackliga organisationer för att informera sig om de anställdas syn på företaget och för att informera om fondens verksamhet.

Vid köp av aktier i företag vars aktier är föremål för allmän handel bör minst en facklig kontakt tas innan förvärvet genomförs.

Fonden skall på olika sätt söka bidra till att utveckla anställdas inflytande i de företag där fonden är engagerad.

VD-KOMMENTAR

Härmed avger Andra löntagarfondstyrelsen, FondVäst, verksamhetsberättelse för år 1987.

Det nu avslutade året har varit händelserikt i många avseenden. Det gäller inte minst den ekonomiskt viktigaste delen av fondens verksamhet, nämligen förvaltningen av börsaktier.

1987 var som vi minns de stora svängningarnas år. Vid årets början hade fonden ett övervärde eller, som man också kallar det, en dold reserv på 417 mkr. När börsen stod som högst var övervärdet 1.019 mkr. Efter den 19 oktober sjönk det till som lägst 78 mkr för att sedan åter vända uppåt. Vid årsskiftet och i den balansräkning som nu redovisas hade den dolda reserven ökat till 147 mkr igen.

Under 1988 har börskurserna fortsatt uppåt och när detta skrivs i mitten av februari är fondens dolda reserv 474 mkr.

I den allmänna debatten kallas ofta dessa övervärden vinster och om börsen i stället sjunker talas det om förluster. De förändringar fondens portfölj genomgått visar tydligt, att detta är ett felaktigt sätt att se på aktieinnehav. Det är först när aktierna säljs som vinst eller förlust uppstår. Detta känns viktigt att säga, därför att jag tror att även åren framöver kommer att bjuda på stora svängningar på Stockholms fondbörs.

Enligt de regler som gäller för löntagarfondernas verksamhet skall de redovisa ett så kallat "realt resultat". Av årets redovisning för Fond Väst framgår, att det reala resultatet för 1987, med börskurserna vid årsskiftet som grund, är negativt just beroende på det kraftigt minskade värdet av fondens aktier. Däremot visar det samlade resultatet sedan starten i juni 1984 att vi klarat av kassningskravet med god marginal.

De händelseriku dagarna i oktober och november förra året gav också an-

ledning till vissa funderingar om löntagarfondernas betydelse för näringsliv och sysselsättning inom de ramar som gäller för svensk ekonomi.

Det var många aktieägare som upplevde verkligt bekymmersamma dagar under börskrisen. Den innebar förutom personliga tragedier också att många företag ställdes inför stora förändringar i ägarbilden. Flera företag visade sig ha en instabil och relativt kortsiktig ägarstruktur. Därigenom riskerade de att få nya ägare som i första hand inte såg till den industriella och sysselsättningsmässiga delen av företagets verksamhet. Finansiella transaktioner med goda förtjänster med hjälp av de låga börskurserna lockade mer.

Genom det sätt löntagarfonderna tilldelas medel har vi helt andra möjligheter att fungera som stabila och långsiktiga ägare. Det är uppenbart att detta kommer att få stor betydelse framöver, både för fonderna och den del av svenska näringslivet som ser industriell utveckling och högre sysselsättning som viktiga mål för den framtida ekonomin.

Den hätska stämning som tidigare funnits mot löntagarfonderna har successivt minskat. Fonden har under året haft ett gott samarbete med företags- och finanssektorn. Det är symboliskt att årets diskussion om fonderna inte alls har handlat om agande, förvaltning, rösträtt eller inflytande.

Det som i någon mån debatterats är fondernas öppenhet och rollen som myndighet. Enligt min mening är Fond Väst osedvanligt öppen jämfört med andra aktörer på finansmarknaden. Men även vi har självklart behov av att i vissa situationer inte offentliggöra vilka affärer vi planerar.

Sett i relation till de hårda motsättningar som blottades vid fondernas tillkomst är den dämpade kritiken ytterligare ett tecken på att vi närmar oss den punkt när fonderna är accepterade fullt ut på den svenska finansmarknaden.

Det må vara mig tillåtet att i detta sammanhang också nämna något om de borgerliga partiernas förslag om att avveckla löntagarfonderna efter valet i september 1988.

Förslaget går ut på att tillgångar överförs till Allemansfonderna för att på så sätt komma kanske en fjärdedel av befolkningen till godo. Fonderna ägs idag av hela svenska folket och skall bidra till framtida pensioner. För 1987 överför Fond Väst 47 mkr till Allmänna Pensionsfonden och har från starten levererat in 89 mkr. Sammanlagt har de fem löntagarfonderna betalat 435 mkr.

Det är små belopp i förhållande till det mycket stora pensionsåtagande som finns och kommer att finnas. Men situationen blir ju inte bättre om löntagarfonderna avvecklas och överskottet går till Allemansfonderna.

Förslaget innebär också att rösträtt och inflytande för fackliga organisationer på respektive företag förs över till ägare utanför företagets sfär. Det gångna året har fonden haft rösträtt på bolagsstämmor i 49 företag. Rösträtten utövades av sammanlagt 51 lokala personalföreträdare, både arbetare och tjänstemän. Att nu flytta över denna rösträtt till anonyma aktieägare tror jag de anställda skulle uppleva som mycket märkligt.

Vi som har arbetat och verkat inom löntagarfonderna är övertygade om att de kommer att spela en viktig roll även i framtiden. Vi tror att allt fler människor inser detta. Därför ser vi fram emot de kommande åren med stor tillförsikt. Vi är väl rustade och vi har en god organisation för att möta framtidens krav.

Avslutningsvis vill jag också rikta ett tack till alla de personer och organisationer som vi samarbetat med under det gångna året: de anställdas organisationer, företag, banker, mäklare och många andra.

GUNNAR LARSSON

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Andra löntagarfondstyrelsens grundkapital har under året ökat med 691 000 kkr till totalt 1 783 825 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.

Alla belopp i årsredovisningen anges i tusentals kronor (kkr). Balansomslutningen uppgår till 2 067 389 kkr. Motsvarande belopp när tillgångarna redovisats till marknadsvärden uppgår till 2 214 637 kkr.

Rörelseresultatet uppgår till 150 194 kkr. Efter avsättning för överföring till 1-3 Allmänna Pensionsfonden med 47 118 kkr blir det bokföringsmässiga nettoresultatet 103 076 kkr.

Ser man till det reala resultatet, efter överföring till 1-3 Allmänna Pensionsfonden, visar detta ett underskott på 238 561 kkr. Det ackumulerade reala resultatet sedan verksamhetens början 1984 visar ändå ett överskott på 240 622 kkr.

Fondkapitalet vid utgången av 1987 beräknat efter marknadsvärden på aktier och konvertibla skuldebrev uppgår till 2 156 563 kkr. Om samtliga tillgängliga medel omedelbart placerats på börsen och utvecklingen därefter följt börsindex skulle fondkapitalet uppgått till 2 041 352 kkr. Detta innebär alltså att fondens utveckling varit bättre än börsindex.

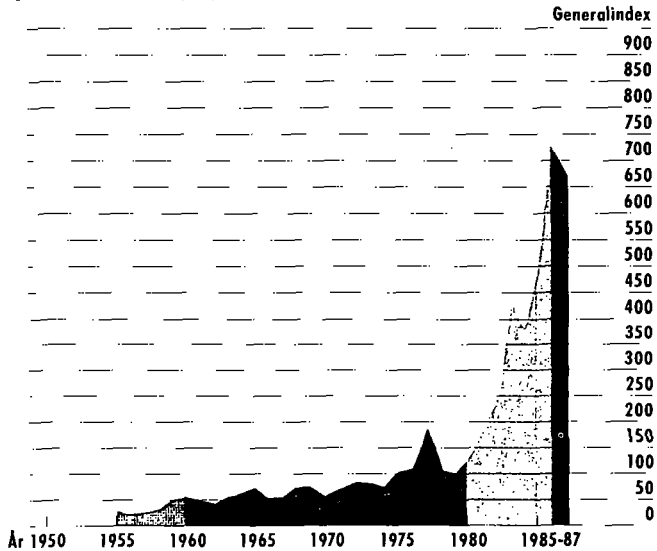
Uppgifter om resultat och förmögenhetsställning framgår av resul-

tat- och balansräkning samt av de noter som bifogats. Utöver detta lämnas följande kommentarer.

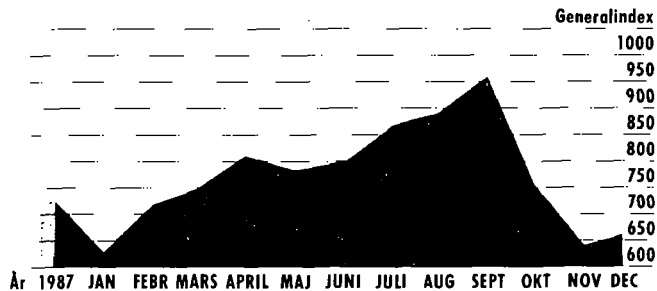
NOTERADE FÖRETAG

Av aktiesammanställningen framgår att fondens tillgångar i stor ut-

sträckning är placerade i börsnoterade aktier och noterade konvertibla skuldebrev. Anskaffningsvärdet för dessa uppgick till 1 855 mkr, medan fondens totala tillgångar är bokförda till 2 067 mkr. Det är alltså utvecklingen på börsen som väsentligen avgör fondens ekonomiska ut-



År 1950 1955 1960 1965 1970 1975 1980 1985-87
AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1950-1987. KALLA TIDNINGEN AFFÄRSVÄRLDEN.



År 1987 JAN FEBR MARS APRIL MAJ JUNI JULI AUG SEPT OKT NOV DEC
AKTIEMARKNADENS UTVECKLING JAN-DEC 1987. KALLA TIDNINGEN AFFÄRSVÄRLDEN.



veckling. Det finns därför skäl att först något beröra börsens allmänna utveckling.

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING

Affärsvärldens generalindex sjönk med 8% under året. Denna siffra som i sig inte är särskilt uppseende-
väckande döljer emellertid, som alla vet, en dramatisk utveckling. Året inleddes med en allmän kursnedgång på ca 15%. Utvecklingen vände dock i februari och fortsatte med en successiv uppgång som slutade med att kursnivån låg drygt 35% över nivån vid årsskiftet 1986/87.

Kulmen nåddes under oktober månad varefter ett kursfall inträffade som i styrka och storlek har jämförts med börskraschen 1929. Kursutvecklingen under 1987 beskrivs i diagrammet. För att ge möjlighet att betrakta denna utveckling i ett längre tidsperspektiv redovisas också ett diagram för perioden 1950-1987.

Studerar man sedan utvecklingen i enskilda branscher finner man också där stora olikheter. Sålunda försämrades index för Verkstäder med 22%, Skogsindustri med 13%, Kemisk industri och Handelsföretag med 12%, Banker med 9% och Förvaltningsbolag med 5%. Index för Fastighets- och byggföretag steg i stället med 16% och gruppen Övri-

ga företag steg med 11%.

Det dramatiska kursfallet under hösten var ingen begränsad svensk foreteelse. Motsvarande fall ägde också rum på de stora börserna i New York, London, Frankfurt och Tokyo. Nedgången måste därför analyseras utifrån ett internationellt synsätt. Utförliga kommentarer och analyser har gjorts i massmedia och det finns därför ingen anledning att här närmare gå in på orsakerna mer än att konstatera att kommentarerna följer två huvudlinjer.

En linje utgår från att orsakerna står att finna i att handla mellan USA å ena sidan och Japan och Västtyskland å den andra sedan en längre tid befunnits i obalans, och detta måste förr eller senare leda till en finansiell kris.

Den andra linjen söker förklaringen på aktiemarknaden som sådan. Man konstaterar att den genomsnittliga kursnivån var alltför högt uppdriven. Kurserna kunde inte motiveras utifrån de vinster företagen visat eller förväntades visa.

FONDENS BÖRSFÖLJ

Avkastningen på börsportföljen för 1987 blev negativ och uppgick till -3%. Denna uppgift innefattar förändringen av realiserade vinster (-270 mkr), vinster och förluster på sålda aktier (114 mkr) samt i ak-

tieutdelningar (33 mkr). Detta skall jämföras med ett korrigerat generalindex inklusive utdelningar på 6%. Fondens börsportfölj har således utvecklats bättre än börserna som helhet.

Anledningen till denna något bättre avkastning är att fonden valt att ha en något annorlunda branschfördelning än den som gäller för börserna som helhet. En jämförelse lämnas i tabell 1. Av denna framgår att fonden är överrepresenterad inom branscherna Skogsindustri och Fastighets- och byggföretag och underrepresenterad inom Kemisk industri och Förvaltningsbolag.

TABELL 1
Fondens börsportfölj fördelat på branscher enligt Veckans Affärer.

	Fonden 87/1231	Börserna 87/1231*)	Fonden 86/1231	Börserna 86/1231
Verkstäder	24%	25%	27%	30%
Kemisk industri	5%	9%	5%	10%
Skogsindustri	21%	10%	18%	10%
Fastighets- och byggföretag	16%	13%	17%	10%
Handelsföretag	3%	3%	4%	3%
Förvaltningsbolag	8%	14%	9%	15%
Banker	7%	9%	6%	9%
Övriga företag	16%	17%	14%	13%
	100%	100%	100%	100%

*) VECKANS AFFÄRER NR 50/1987

Av tabell 1 framgår också att börsernas branschfördelning ändrats



från föregående årsskifte. Detta beror på att index för respektive bransch utvecklats olika (se föregående avsnitt). Detta har också påverkat fördelningen av fondens portfölj. Om man tar hänsyn till detta och därefter analyserar den förändrade sammansättningen finner man att fonden under året ökat placeringarna inom branscherna Skogsindustri och Verkstad, medan det skett en relativ minskning inom branschen Fastighets- och byggföretag.

Detta förhållande bekräftas också vid en genomgång av placeringarna i enskilda aktier. Större köp har gjorts i Volvo, Stora, Modo, Skandia, Korsnäs, Astra och SAAB. Här har vi ökat tidigare innehav. Bland helt nya förvärv kan nämnas SE-banken, Iggesund, Sandvik och HP-farg. Bland försäljningarna märks Regnbågen, Nordbanken, Malmros och Cominvest. Fondens fem största engagemang mätt efter marknadsvärde redovisas i tabell 2.

TABELL 2

Fondens fem största engagemang mätt efter marknadsvärde. Rostandelen anges inom parentes.

	Mkr	%
1 VOLVO	176.892	(0,394)
2 STORA	116.168	(0,911)
3 MARIEBERG	112.360	(1,163)
4 KORSNÄS	105.790	(1,997)
5 SKANSKA	102.221	(0,377)

Fonden har under året sålt aktier för ca 450 mkr och köpt för ca 1.150 mkr. Omsättningen beräknad genom att försäljningarna relateras till portföljens genomsnittliga värde uppgår till 26 % att jämföra med motsvarande tal för Stockholms fondbörs på 29 % av det genomsnittliga börsvärdet.

Fondens köp och försäljningar har medfört en omsättningsskatt på 15,7 mkr och courtage på 6,0 mkr.

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster dar endast en del av årets innehav av den aktuella aktien sålts, har vi tillämpat en princip som innebär att vi anses ha sålt de poster som har högst anskaffningsvärde. Denna princip har använts sedan maj månad. Dessförinnan använde vi genomsnittligt anskaffningsvärde som avräkningsprincip.

ONOTERADE FÖRETAG

Fondens investeringar i onoterade företag uppgår till 68 mkr.

Under året har fonden haft kontakt och diskussioner med ett antal onoterade företag som haft intresse av engagemang från fondens sida. Detta har under 1987 resulterat i att fonden tillsjutt medel i två nya företag, dels Komponentutveckling AB med dotterbolaget Torsmaskiner AB i Torsås med 5,625 kkr i aktier och lika mycket i ett konverte-

ringslån, dels i Wikhede Mekaniska i Bäckefors med 600 kkr i aktier och 900 kkr i konverteringslån. Båda dessa företag presenteras närmare på annat ställe i årsredovisningen. Fonden har också deltagit i rekonstruktionen av Datamönsteri Borås AB med 1 mkr i aktier. Nysatsningen innebär att den fortsatta verksamheten begränsas till servicebyrådelen.

Fondens engagemang från tidigare år i CIAB, Nordsjöfrakt AB, Enneff Carriers AB och Palpax AB kvarstår oförändrade. Däremot har innehavet i Lundby sålts.

ICH-gruppen, huvudagare i Lundby, har önskat förvärva fondens aktier och konvertibla skuldebrev och fonden har efter samråd med de fackliga företrädarna tillmötesgått denna begäran. Överlåtelse har skett till fondens anskaffningspris. Likviden erläggs i form av ett reverslån med marknadsmässig ränta.

RISKRESERV

Även i år har den under föregående verksamhetsår påbörjade avsättningen till riskreserv fortsatt. Denna avser onoterade företag och året uttryck för medvetandet att satsningar i ett utvecklingsskede i dessa bolag innebär ett risktagande. Under året har reserven tillförts 13 000 kkr, varav 5 500 kkr i anspråktagits för Datamönster.



Under året har också kunnat konstateras en väsentligt ökad insikt om och förståelse för fondens roll som tillskjutare av riskkapital i onoterade företag. Detta beror framför allt på att saklig information gått fram om fondens placementspolicy och att fonden ej eftersträvar ett majoritetsägande, vilket är vanligt hos andra riskkapital-placerare.

KAPITALTILLSKOTT DIREKT I FÖRETAGEN

Av fondens placeringar har 25 mkr skett genom kapitaltillskott direkt i företagen. Fördelningen per företag framgår av not 16.

LIKVIDITET

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 14,6 mkr. Den genomsnittliga likviditeten månadsvis beräknad har uppgått till ca 150 mkr.

FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Förvaltningskostnaderna uppgår till 4,6 mkr. Kostnader för styrelse och personal inklusive lönebikostnader utgör knappt 2,4 mkr, lokalhyra 0,6 mkr och övriga kostnader 1,6 mkr. I den sistnämnda posten ingår bland annat kostnader för information, konsultarvoden, revisionsarvoden och kontorsmateriel. Under

året har anställts ytterligare två personer och antalet anställda uppgår nu till sex personer inklusive verkställande direktör.

REAL REDOVISNING

Det kapital som står till fondens föfogande 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 så kallad real redovisning. Denna går i stort sett så till att man redovisar resultatet med hänsyn taget till marknadsvärdet på tillgångarna och drar bort ett belopp som motsvarar inflationens påverkan. Det som därefter återstår kallas realt resultat.

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

Sålunda blev det reala resultatet för 1987-1991 mkr, före överföring till 1-3 Allmänna Pensionsfonderna, på grund av det kraftiga kursfallet under hösten. Däremot uppgår det sammanlagda reala resultatet sedan verksamheten började 1984 till 330 mkr.

ÖVERFÖRING TILL 1-3 ALLMÄNNA PENSIONS FONDEN

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 1987 uppgår till drygt 47 mkr. Denna summa täcks med god marginal av rörelseresultatet på 150 mkr.

INFLYTANDE OCH RÖSTRÄTT

Fondens aktieinnehav har medfört rösträtt på bolagsstämmor i 49 företag. De lokala fackliga organisationerna har deltagit på 38 av dessa bolagsstämmor. Rösträtten utövades av sammanlagt 51 lokala personalföreträdare representerande både arbetare och tjänstemän.

Dessa uppgifter visar att det finns ett fortsatt stort intresse bland företagets anställda att vara representerade på bolagsstämmorna. Detta bekräftar den utveckling som man kunde iaktta under 1986.

Fonden har deltagit på 41 bolagsstämmor.

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

RESULTATRÄKNING

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		1987	1986
Akheutdelningar		32 902	17 647
Ränteeinkäster	Not 1	21 196	18 734
Räntekostnader		-	- 2
Förvaltningskostnader	Not 2	- 4 627	- 3 708
Avskrivningar	Not 3	- 450	- 83
Realisationsvinster		133 391	109 954
Realisationsförluster		- 19 218	- 5 779
Avsättning till riskreserv	Not 4	- 13 000	- 15 000
RÖRESLESRESULTAT		150 194	121 763
Nettoresultat före överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden		150 194	121 763
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	- 47 118	- 26 198
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		103 076	95 565
REALT RESULTAT			
Nettoresultat före överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonder enligt ovan		150 194	121 763
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	Not 6	269 667	316 881
Nominellt resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster		- 119 473	438 644
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 5	- 71 970	- 29 313
REALT RESULTAT INKLUSIVE EJ REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER		- 191 443	409 331
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	- 47 118	- 26 198
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV		- 238 561	383 133

BALANSRÄKNING

		1987-12-31 kkr		1986-12-31 kkr	
		Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR					
Likvida medel	Not 7	14 790	14 790	26.408	26.408
Kortfristiga placeringar	Not 8	92.658	92.658	137.561	137.561
Fordringar hos fondkommissionärer	Not 9	8.944	8 944	1.323	1.323
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	Not 10	4.900	4 900	6.909	6.909
Aktier	Not 11	1.861.986	2.009.536	1.006.782	1.423.019
Konvertibla skuldebrev	Not 12	61 864	61.562	64.254	64.932
Reversfordran	Not 17	20.020	20.020	-	-
Inventarier	Not 3	2.227	2.227	620	620
SUMMA TILLGÅNGAR		2.067.389	2.214.637	1.243.857	1.660.772
SKULDER OCH FONDKAPITAL					
Kortfristiga skulder.					
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 13	340	340	272	272
Övriga kortfristiga skulder	Not 14	286	286	148	148
Premiereserv optioner	Not 15	830	830	-	-
Riskreserv	Not 4	9 500	9 500	2.000	2.000
Skuld till 1-3 Åsmannas pensionsfonden	Not 5	47 118	47.118	26.198	26 198
		58.074	58.074	28 618	28.618
Fondkapital.					
Tillskjutet grundkapital	Not 5	1 783 825	-	1 092.825	-
Uppindexerat grundkapital	Not 5	-	1.915 941	-	1.152 971
Akkumulerat överskott från föregående år	Not 5	122 414	-	26.849	-
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	Not 6	-	479.183	-	96 050
Årets nettoresultat		103.076	-	95.565	
Årets underskott i förhållande till resultatkrav		-	- 238 561	-	383 133
		2.009 315	2 156.563	1.215.239	1 637 154
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		2.067.389	2.214.637	1.243.857	1.660.772

NOTER TILL FÖRVALTNINGSBERÄTTELSEN

NOT 1 RÄNTEINTÄKTER

Ränteintäkterna har erhållits på följande sätt:	
Banker och maklare	3 973
Kortfristiga placeringar	10 662
Konvertibla skuldebrev	6 561
	21.196

NOT 2 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Förvaltningskostnader uppdelas enligt följande	
Personalkostnader	1.403
Styrelsearvoden	232
Övriga kostnader styrelse	208
Lönebikostnader	547
Lokalhyra kansli	594
Övriga kostnader	1.643
	4.627

NOT 3 INVENTARIER

Inventarier inkluderar kostnader för ombyggnad av kontor å vilket belopp 10% avskrivning gjorts. Under 1987 har datautrustning inköpts. I övrigt har avskrivning gjorts med 20%.	
Bekfört värde 1986	620
Avskrivningsvärde 1987	2.057
Avskrivningar 1987	-450
	2.227

NOT 4 RISKRESERV 1986

Under 1986 avsatt	15.000
Under 1986 utnyttjat (Farmerslakt)	-13.000
Utgående balans 1986	2.000
1987	
Ingående balans 1987	2.000
Under 1987 avsatt	13.000
Under 1987 utnyttjat (Dotamönster)	-5.500
Utgående balans 1987	9.500

NOT 5 ÖVERFÖRING TILL 1-3 ALLMÄNNA PENSIONS FONDEN

Rekv. datum	Belopp	Index	Beräknat nuvärde	Tillgängligt antal dagar	Beräknat 3% per 1987-12-31
1987					
84-86	1 152 971				
	2 077				48
	1 150 894	170 7/162 3	1 210 460	360	36 314
22/ 1	15 000	170 7/164 4	15 575	336	438
18/ 2	190 370	170 7/164 4	197 665	312	5 139
23/ 2	19 030	170 7/164 4	19 728	307	505
23/ 3	24 000	170 7/164 4	24 874	277	574
24/ 4	34 000	170 7/165 1	34 475	246	297
21/ 5	15 000	170 7/ 65 2	15 499	219	283
24/ 6	14 000	170 7/164 9	14 493	186	224
21/ 8	50 000	170 7/167 5	50 864	179	547
23/ 9	349 000	170 7/169 4	351 678	97	2.843
23/10	620	170 7/ 70 7	630		372
	1.841.894		1.915.941		47.118

Avsättning för bevarande
av kapitalets köpkraft

- 1.841.894	174 047
- 2 077	
	71.970

Överföring till 1-3
Allmänna pensionsfonden

47.118

Grundkapital 1964	291 875	Korrigerad av beräknat
1985	759 000	index 162 6 till 162 3
1986	542 000	
1987	691 000	
	1.783.825	

NOT 6 REALT RESULTAT

	Jan-dec 1987	Akkumulerat 1984-1987	Jan-dec 1986	Akkumulerat 1984-1986
Resultat före överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	+ 150.194	+ 314.379	+ 121.763	+ 164.185
Ej realiserad vinst/förlust	+ 147.248	+ 147.248	+ 416.915	+ 416.915
Ej realiserad vinst/förlust föregående period	- 416.915	-	- 100.034	-
Nominellt resultat	- 119.473	+ 461.627	+ 438.644	+ 581.100
Avsättning före bevarande av kapitalets köpkraft	- 71.970	- 132.116	- 29.313	- 60.146
Realt resultat	- 191.443	+ 329.511	+ 409.331	+ 520.954
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	- 47.118	- 88.889	- 26.198	- 41.771
Överskott/underskott	- 238.561	+ 240.622	+ 383.133	+ 479.183
Ökning/minskning av		147.248		416.915
ej realiserade vinster/förluster		- 416.915		- 100.034
		- 269.667		+ 316.881

NOT 7 LIKVIDA MEDEL

Kassa och postgiro	8
Bank- och godshavanden	14.782
	14.790

NOT 8 KORTFRISTIGA PLACERINGAR

Statsskuldväxlar	92.658
------------------	---------------

NOT 9 FORDRINGAR HOS FOND-KOMMISSIONÄRER

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

8.944

NOT 10 UPPLUPNA INTÄKTER OCH FÖR-UTBETALDA KOSTNADER

Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader består huvudsakligen av upplupna räntor på kortfristiga placeringar och konverterbara skuldebrev.

4.900

NOT 11 AKTIER		Antal +- Föränd- ring sedan 861231		Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt*)	Kurs**) 871231 KR	Börsvärde 871231	Skillnad ansk.- värde börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Noterade Aktieslag									
Verkstäder									
A.F.A. LAVA	B fr	134 800	- 81 300	40 987	251	33 835	- 7 052	0 918	0 002
ASEA	A bu	140 750	- 19 750	75 041	276	38 709	- 13 666	0 234	0 274
ELECTROLUX	B fr	40 000	+ 14 800	16 438	189	15 120	- 1 318	0 111	0 004
ESAB	Bu	190 000	+ 25 000	34 631	205	38 950	+ 4 319		
		6 700	2 000	1 193	190	1 178	- 15	4 564	5 691
FRICO	B	133 575		7 817	60	8 015	+ 198	1 343	4 597
HASSLEBLAD	A bu	75 930	- 900	9 441	265	20 114	+ 10 673		
	A fr	7 500		1 064	265	1 986	+ 924	4 277	4 277
SAAB 11	A bu	253 100	+ 153 100	43 909	150	37 965	- 5 944		
	A fr	8 040	+ 8 040	1 795	151	1 214	- 581		
	B fr	109 900	+ 109 900	24 200	151	16 595	- 7 605	0 546	0 460
SANDVIK	A bu	64 700	+ 64 700	17 494	140	9 068	- 8 436		
	B fr	120 000	+ 120 000	23 961	140	16 800	- 7 161	0 353	0 179
SKF	A bu	110 000	- 4 000	30 571	230	25 300	- 5 271		
	B bu	49 400	- 19 400	14 926	206	10 176	- 4 750		
	B fr	115 000	- 70 000	37 047	223	25 645	- 11 404	1 016	0 894
VOLVO	A bu	60 771	- 45 971	23 417	290	17 682	- 5 735		
	B bu	222 700	- 72 700	77 827	259	57 679	- 20 148		
	B fr	270 552	- 70 552	122 179	214	101 531	- 20 598	0 643	0 394
				549 390		477 554	- 71 536		
Kemisk industri									
AGA	A bu	9 200	- 37 900	1 578	143	1 316	- 262		
	A fr	6 700	+ 6 700	1 155	135	905	- 250		
	B fr	125 700	+ 112 700	23 548	143	17 598	- 6 250	0 300	0 102
ASIRIA 11	A bu	256 500	+ 176 500	47 710	115	44 988	- 2 722		
	A fr	84 774	+ 40 774	21 499	125	15 683	- 5 816		
	B fr	65 067	+ 65 067	13 582	181	11 777	- 1 805	0 585	0 527
PHARMATIA	B bu	50 000	- 50 000	10 730	113	9 040	- 1 690		
	B fr	72 300	+ 72 300	10 895	123	8 876	- 2 039	0 252	0 112
				30 667		109 883	- 20 784		
Skogsindustri									
IGGSLUND	A bu	15 300	- 15 300	5 470	310	5 661	- 241		
	B fr	57 100	- 57 100	27 715	360	20 556	- 7 159	1 206	0 427
KOPERNAS	A bu	77 483	+ 66 557	65 425	295	64 755	- 4 290		
	A fr	10 000	+ 10 000	8 397	395	5 950	- 2 447		
	B bu	34 050	+ 13 874	26 261	990	27 045	+ 784	1 202	1 957
MODO	A fr	69 200	- 59 200	48 749	235	34 715	- 14 034		
	B fr	67 400	- 165 900	48 686	255	42 299	- 6 389		
	C bu	74 000	- 26 500	16 492	240	17 760	+ 732	2 512	3 762
SCA	A bu	30 000		4 214	247	7 410	+ 3 196		
	B bu	134 360	- 4 300	25 805	247	38 112	+ 12 307		
	B fr	50 000	- 5 000	10 616	243	12 150	+ 1 534		
TECHN. HUS- BLENIS	A bu	1 500	- 1 500	337	245	353	- 16		
	B bu	11 215	- 10 215	7 339	235	2 401	- 4 938	0 470	0 218
STORA 21	Bu	349 416	+ 349 416	93 186	265	72 702	- 20 484		
	fr	94 330	+ 95 280	33 853	275	23 466	- 10 417	0 911	0 911
				417 947		409 375	- 8 572		

Noterade Aktieslag		Antal + -		Föränd- ring sedan 861231	Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt**)	Kurs**) 871231 KR	Börsvärde 871231	Skillnad ansk.- värde börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Övriga företag										
BILSPEDITION	B	422 700		+ 322 200	47 939	117	49 397	+ 1 458	2 710	1 052
BORÅS WATVERI	B	130 000			4 873	87	11 310	+ 6 437	7 091	4 063
EUROC	A	124 230		+ 4 200	17 182	270	33 534	+ 16 352		
	B	63 800		+ 3 800	8 975	255	16 769	+ 7 294	1 613	1 968
GULLSPÅNG	B	198 500		+ 12 400	25 174	275	54 588	+ 28 814	2 085	1 270
HPFARG & KEMIB	bu	300 100		+ 300 100	13 576	48	14 405	+ 829	15 795	6 278
MARIEBERG	A bu	180 000		+ 4 800	11 080	142	25 560	+ 14 480		
	A fr	620 000		+ 620 000	38 164	140	86 800	+ 48 636	3 256	1 163
PROCORDIA	A bu	36 400		+ 36 400	5 917	247	8 809	+ 2 892		
	B fr	9 700		+ 9 700	1 565	247	2 347	+ 782	6 125	0 105
PRONATOR	B	76 600		+ 76 600	10 849	108	8 273	- 2 576	0 985	0 529
PULSEN	B	35 000			2 832	90	3 150	+ 318	5 259	2 058
					188 726		314 442	+ 125 716		
Fastighets- och byggföretag										
ABV	A bu	19 632		+ 16 500	5 282	300	5 890	+ 608		
	B bu	15 700		+ 15 700	4 451	290	4 553	+ 102		
	B fr	69 700		+ 19 600	10 903	290	20 213	+ 9 310		
	OPT 84	78 600		+ 78 600	16 783	240	18 864	+ 2 081	1 503	0 807
BGB		356 700		+ 108 700	26 555	105	37 454	+ 10 900	1 858	1 858
JM	B	62 700			18 590	605	37 934	+ 19 344	1 473	0 716
LUNDBERGS	B	210 000		+ 110 000	26 621	130	27 300	+ 678	0 457	0 111
SIAB	A	146 400		+ 111 400	23 437	235	34 404	+ 10 967		
	B	110 000		+ 72 234	13 638	235	25 850	+ 12 212	3 087	2 441
SKANSKA	B bu	350 000		+ 19 800	50 171	271	94 856	+ 44 679		
	B fr	77 100		+ 12 100	5 609	272	7 371	+ 1 762	0 603	0 377
					202 040		314 583	+ 112 543		
Handelsföretag										
CATENA	A	470 800		+ 217 800	26 511	90	42 377	+ 15 861	2 247	2 242
ELLOS	B bu	77 000		+ 27 000	4 158	125	9 060	+ 4 812		
	B fr	18 000		+ 18 000	1 047	120	2 160	+ 1 113	1 600	0 824
					31 746		53 537	+ 21 796		
Förvaltningsbolag										
EKEN	B	65 000			11 197	245	15 926	+ 4 730	5 926	3 508
SILA	bu	375 000		+ 225 000	21 595	100	32 500	+ 10 904	1 844	1 544
SKANDIA	fr	709 700		+ 351 700	107 749	135	95 810	+ 6 939	1 183	1 183
SKANDIA INT 3,4		161 500		+ 89 600	32 657	135	21 803	+ 10 854	0 505	0 505
					168 193		166 639	- 1 554		
Banker										
PK BANKEN	fr	129 500		+ 55 500	28 264	237	30 044	+ 1 780	0 432	0 432
SE-BANKEN	bu A bu	477 800		+ 477 800	67 306	122	58 292	+ 9 014	0 375	0 375
SMB I J	bu	662 000		+ 558 000	61 684	89 50	59 339	- 2 345	0 647	0 647
					157 254		147 675	- 9 579		
Summa noterade aktier					1.845.633		1.993.183	+ 147.550		
* värdepappersavgift					7 382					
** värdepappersavgift					15 104					
*** lagstadgade aktiers och obligationsföretags skatt										
**** lagstadgade fondens skatt										
Onoterade Aktieslag										
CALAMONSTER		980		+ 980	1 000	1 020 41	1 000	+ 0	45 000	45 000
ENWITTE CARRIERS		98 000			4 900	50	4 900	+ 0	45 000	45 000
INTERPRODUKT		3 000			300	100	300	+ 0	25 000	25 000
KONPONG NUTTECK		4 250			5 625	900	5 625	+ 0	20 000	15 526
PAIFAX	A	20 000			523	26 13	523	+ 0		
	B	100 000			3 405	26 19	3 405	+ 0	2 800	1 367
WIKHEDS HAFNISKISA		500		+ 500	600	1 200	600	+ 0	20 000	20 000
Summa onoterade aktier					16.353		16.353	+ 0		
Totalt noterade och onoterade aktier					1.861.986		2.009.536	+ 147.550		

NOT 12 SAMMANSTÄLLNING AV KONVERTIBLA SKULDEBREV

	Nominellt värde KKR	Ränta %	Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt*) KKR	Kurs **) 871230 KR	Börsvärde 871230 KKR	Skillnad ansk.värde börsvärde KKR	
Noterade							
CARNEGIE	2 997	9.25	3 633	146	4 196	+	563
FSAB	1 896	12.00	2 822	153	2 901	+	79
STORA	1 800	8.50	3 314	135	2 430	-	944
Summa noterade kon- vertibla skuldebrev			9.829		9.527	-	302

Onoterade							
CIAB	500		510	102	516	+	6
ENNEFF CARRIERS	25 100		25 100	100	25 100	-	0
INTERPRODUKT	900		900	100	900	-	0
KOMPONENTUTVECKLING	5 625		5 625	100	5 625	-	0
NORDSJÖFRAKT	19 000		9 900	100	19 000	+	9 100
WIKHÖJD	900		900	100	900	-	0
Summa onoterade konvertibla skuldebrev			52.035		52.035	+	0
Totalt noterade och onoterade konvertibla skuldebrev			61.864		61.562	-	302

*) varav courtage 39
varav omställningskost 64

**) lagsta beta-kurs, om ej beta-kurs lagda används kurskurs

NOT 16 KAPITALTILLSKOTT DIREKT I FÖRETAGEN 1987

Företag	art	kronor
Datomonster i Barös AB	aktier	600 000
AB Wikhede Mekariska	konvertibelt skuldebrev aktier	900 000 600 000
Komponentutveckling i Göteborg AB	konvertibelt skuldebrev aktier	5 625 000 5 625 000
Fastighets AB Bevaringen	konvertibelt vinstreservbrev aktier	563 677 499 262
HP Farg & Kemi	aktier	1 650 000
SCA	aktier	2 343 000
Procordic	aktier	6 036 000
		24.835.939

NOT 13 UPPLUPNA KOSTNADER OCH
FÖRUTBETALDA INTÄKTER

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

340

NOT 14 ÖVRIGA KORTFRISTIGA
SKULDER

Övriga kortfristiga skulder består av	
Leverantörsskulder	59
Upplupna semesterlön	78
Upplupna arbetsgivaravgifter	106
Innehållen källskatt	93
286	

NOT 15 PREMIERESERV OPTIONER

Följande optionskontrakt är utställda, vilket medfört nedanstående premieinkomster. Vid lösen, återköp eller förfall intäktförs premiereserven.

Skancia International A, Januari 280,	
200 kontrakt	565
SL-Banken A bu, Januari 150,	
200 kontrakt	265
830	

NOT 17

Fordran avser ett reverslån till ICH-gruppen i samband med överlåtelser av aktier och konvertibelt skuldebrev i Lundby Leksaksfabriks AB. Lånet löper på 5 år.

GÖTEBORG 27 JANUARI 1988

BENGT ROGERSTAM
ORDFÖRANDE

LARS-OLOF LARSSON
VICE ORDFÖRANDE

BRITT BOHLEN

GUNNAR CHRISTENSSON

BENGT EREBLAD

RONNY LINDH

KARL-ERIK LIND

THOMAS POLESIE

BERTIL PÄSSON

GUNNAR LARSSON
VERKSTÄLLANDE DIREKTOR

REVISIONSBERÄTTELSE

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Andra löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1987.

Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar som lämnar upplysningar 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.



GÖTEBORG 23 FEBRUARI 1988

ULF GOMETZ
AUKT. REVISOR

LARS-OLOF THÖRN

LARS WIDELL
AUKT. REVISOR

Trefond Invest
(tredje löntagarfondstyrelsen)
årsredovisning 1987

Löntagarfondstyrelserna — en överblick

Riksdagens beslut

1983 fattade riksdagen ett beslut som innebär att fem löntagarfondstyrelser bildades inom ramen för Allmänna pensionsfonden (AP) och att varje löntagarfondstyrelse där utgör en självständig enhet. Löntagarfondstyrelserna består vardera av nio ledamöter och fyra suppleanter. De tillsätts av regeringen. Av ledamöterna skall minst fem företräda löntagarintressen. Styrelsernas sammansättning skall återspegla en regional förankring. Däremot innebär det varken att fondstyrelserna tilldelas ett regionalpolitiskt ansvar eller att kapitalplaceringarna skall begränsas eller riktas till vissa regioner. För varje löntagarfondstyrelse förordnar regeringen tre revisorer att granska styrelsens förvaltning. Riksförsäkringsverket och Riksrevisionsverket avger årligen utlåtande över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning.

Kapitaltillförsel

Det grundkapital löntagarfondstyrelserna får att placera finansieras av dels en vinstdelningsskatt, dels en arbetsgivareavgift på 0,2 procent. Riksförsäkringsverket ombesörjer utbetalningarna till löntagarfondstyrelserna. Medel som inte rekvideras av löntagarfondstyrelserna förvaltas av första—tredje AP-fondstyrelserna.

Avkastningskrav

Löntagarfondstyrelserna skall till första, andra och tredje AP-fondstyrelserna överföra en avkastning på rekviderat grundkapital. Grundkapitalet beräknas till nuvärde enligt konsumentprisindex utveckling och själva avkastningen utgörs av 3 procent på nuvärdet.

Kapitalplacering

Kapital skall placeras på riskkapitalmarknaden — främst genom aktieköp. Aktier i utländska företag får ej köpas och placeringarna skall företrädesvis göras i svenska företag till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

Lokalt inflytande

Löntagarfondstyrelserna skall på begäran överföra 50 procent av rösträtten för sitt aktieinnehav till de lokala fackliga organisationerna i företaget.

Finns flera fackliga organisationer skall dessa samsenligen komma överens om hur rösträtten skall fördelas. Finns ingen överenskommelse fördelar löntagarfonderna rösträtten efter medlemsantalet hos de fackliga organisationerna i företaget.

Gräns för ägandet

En löntagarfondstyrelse får innehå upp till 8 procent av vid fondbörsen noterade aktier i ett bolag. För övriga aktier finns ingen formell begränsning. Dock skall en fondstyrelse ej ta på sig företagaransvar.

Tidsgräns

Löntagarfondstyrelserna tillförs medel till 1990. Därefter förvaltar löntagarfondstyrelserna sitt fondkapital.

Nya regler från och med 1988-02-01

I december 1987 fattade riksdagen beslut om vissa förändringar i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden. För löntagarfondstyrelsernas del innebär beslutet främst att fondstyrelserna nu fått möjligheter att placera medel i ytterligare penningmarknadsinstrument med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Fondstyrelserna får enligt beslutet också placera medel i andelar i svenska kommanditibolag. Handel på optionsmarknaden får ej ske.

1987 i korthet

Resultatet före överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna uppgick till 127,3 Mkr.

Överföringen till 1—3 AP-fondstyrelserna blir 48,8 Mkr.

Fondstyrelsen rekvirerade och erhöll ett grundkapital på 691 Mkr.

Värdepappersportföljens anskaffningsvärde var den 31 december 1.999 Mkr och dess marknadsvärde 1.973 Mkr.

Likviditeten under året uppgick genomsnittligt till 67 Mkr.

Underskott i förhållande till sk reallt resultatkrav uppgick till —342,9 Mkr.

Fonden köpte under 1987 värdepapper för 1.191 Mkr och sålde värdepapper för 505 Mkr.

Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet Svenska Handelsbanken, Volvo, Bilspedition, Aritmos och Klöver, vilka svarade för ca 26 procent av portföljens marknadsvärde.

Aktieportföljen utvecklades värdemässigt en procentenhet bättre än Veckans Affärers index.

VD:s KOMMENTAR

Aktiebörsen

Börsåret 1987 var historiskt sett ett av de mest händelserika. Världen över ursattes börserna för starka svängningar. Från årsskiftet 86/87 sjönk under januari månad börsen med cirka 14%. Fram till mitten av maj steg sedan index med 29%. Därefter följde en period av försvagning till mitten av juli då en praktiskt taget oavbruten uppgång skedde till den 8 oktober. I efterhand kan konstateras att det redan då fanns varnings-signaler. Börsen vek under ett antal dagar i oktober, men ganska måttligt fram till "den svarta måndagen" den 19 oktober, då det stora börsfallet kom. Under de följande månaderna fram till årsskiftet skedde starka svängningar där trenden var klart fallande. En viss återhämtning skedde dock varför slutindex kom att ligga ungefär 8% lägre än vid årets början.

Ett oändligt antal förklaringar till den plötsliga börsnedgången har givits. Sammanfattningsvis kan man i efterhand konstatera att efterfrågan drevs upp på ett onaturligt sätt och att en anpassning till överpriserna började ske redan i början av oktober. Den hysteriska nedgången på New York-börsen den 19 oktober hade både psykolo-

giska och tekniska orsaker. Realiserade förluster drabbade huvudsakligen privata placerare. Institutionerna är i de djupa nedgångarna sällan säljare. En lärdom är, att det s k reala resultatet vare sig är reallt eller resultat. Fiktiva kapitalvinster under uppgången är lika litet realistiska som fiktiva förluster under en börsnedgång.

Redan i kommentaren till föregående års bokslut framhöll jag marknadens stora nervositet. Jag förordade stor försiktighet och selektivitet som placeringspolicy. Denna rekommendation är än mer motiverad i dagens läge. En sak är alla kommentatorer eniga om: framtiden är osäker. Många analytiker försöker se in i framtiden genom att titta i sin egen "kaffesump" som då kan vara USAs handelsbalans, dollarkursen, ränteutvecklingen eller någon annan faktor som man tror skall styra framtiden. I viss utsträckning styrks kursutvecklingen kortsiktigt av dessa modebetonade faktorer.

Sekretessfrågor

Under 1987 har ett antal mål rörande fondstyrelsernas sekretessbeläggning avgjorts i Kammarrätt och Regeringsrätt. Fondstyrelsernas möjlig-

het att sekretessbelägga affärstransaktioner har därvid klart fastslagits. Genom en synnerligen öppen rapportering av boksluten tertialvis, tillgodoses allmänhetens intresse av insyn. Genom svar på direkta frågor har dessutom alla rimliga krav på information uppfyllts.

Bolagsstämmor

Under året har Trefond Invest anmält sig till 59 bolagsstämmor. Vid 33 stämmor har fondstyrelsen deltagit genom egen representant. Rösträtten har vid 17 stämmor helt överlåtits till vid bolagen representerade fackförbund. Endast vid 9 stämmor har representation ej skett.

Investeringar i fåmansföretag

Projekttillströmningen har varit ojämn. Det kan konstateras att varje gång debatten om fonderna ökat har också antalet projekt stigit. Av kända

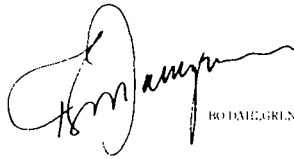
skäl har Collator Utvecklings AB ej kunnat driva en aktiv verksamhet. Arbetet har därför inriktats på rådgivning och förmedling. Planerna att aktivera verksamheten tillsammans med en stark partner kvarstår och kommer att genomföras vid lämplig tidpunkt.

Optionsaffärer

Genom en förändrad lagstiftning kan fondstyrelserna inte längre utfärda köptioner. De affärer som genomfördes 1987 med Pronator respektive Oktogonen kommer att fullföljas i enlighet med ingångna avtal.

Nya lokaler

Mot bakgrund av att personalen utökats flyttade kansliet i juli 1987 till nya lokaler på Hamngatan 6. De gamla lokalerna har övertagits av Nordfonden.



BO DAHLGRÉN

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Tredje Löntagarfondstyrelsen får härmed avlämna följande förvaltningsberättelse för verksamhetsåret 1987.

Resultat

Årets verksamhet lämnade ett resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna på 127,3 Mkr (106,4). Överföringen uppgår till 48,8 Mkr (26,2).

Omplaceringar under året har medfört realisationsvinster (netto) med 85,0 Mkr (83,0). Aktieutdelningar har erhållits med 35,8 Mkr (17,2). Ränteintäkterna (netto) uppgick till 11,1 Mkr (10,8).

Förvaltningskostnaderna har uppgått till 4,5 Mkr (3,4). Ökningen beror främst på ökade personal- och lokalkostnader.

Resultat och förmögenhetsförändring

Det bokföringsmässiga nettoresultatet plus förändringarna i dold reserv minus inflationen på rekvirerade medel uppgick till -342,9 Mkr (+323,8). Fondens totala överskott i förhållande till skattekrafter sedan verksamhetens början (1984) uppgick vid årsslutet till 11,6 Mkr (354,5).

Medel

Den ackumulerade medelsramen var för år 1987 1.784 Mkr. Under året influerna skattemedel har varit tillräckliga för att medge att medel som under tidigare år ej varit disponibla nu kunnat utnyttjas. Fondstyrelsen har under året också fullt ut rekvirerat disponibla medel - 691 Mkr (542) - vilket betyder att medelsramen för 1987 är utnyttjad.

Likviditet

Vid årets utgång fanns likvida medel och penningmarknadsinstrument för sammanlagt 20,4 Mkr (30,3). Fordringar på fondkommissionärer uppgick till 0,1 Mkr (0,1). Mot detta belopp står skulder i form av oreglerade aktielikvider med 12,4 Mkr (3,6).

Likviditeten har under året huvudsakligen placerats i företagscertifikat och liknande papper. Den genomsnittliga likviditeten var under året 67 Mkr (105).

Värdepappersportföljen

Marknadsvärdet uppgick 1987-12-31 till 1.973 Mkr (1.503). Anskaffningsvärdet inklusive courtage och omsättningsskatt utgjorde 1.999 Mkr (1.188). Den dolda reserven minskade under året med 342 Mkr (+270). Portföljen har värdemässigt utvecklats en procentenhet bättre än Vekans Affärsindex, som under året gick ned med 8% (not 13). De tio största posterna i portföljen utgör 43% av portföljens marknadsvärde.

Portföljen har under året ökat genom följande större nettoköp:

Bolag	Antal	Anskaffningsvärde Mkr
Aritmos	533.200	67
Esab	205.100	50
Hexagon	435.900	54
Klövern	300.000	58
Lindab	200.000	39
Skandia	300.000	46
Stora	165.000	58
Swedish Match	300.000	32
Volvo	149.220	56

Av bolag i ingående portfölj har följande större försäljningar skett:

Bolag	Antal	Försäljningsvärde Mkr
Nordbanken	200.000	49
Pharmacia	166.665	27
Arcona	200.000	36
S-E-Banken	300.000	36
Trelleborg	140.000	33

Med undantag för S-E-Banken innebär försäljningarna att innehaven avvecklats helt. Härutöver har bl.a. innehaven i Argentus, Beijer, Carde, Ericsson, Gusum och Sydkraft avvecklats.

Följande nyemissioner har tecknats:

Bolag	Antal	Anskaffningsvärde Mkr
Holmen		31,5
Parcon (Fordonia)		0,3
Pronator		14,8
SCA		1,8
S-E-Banken		1,8
Wihlborg & Son		6,3
Summa		56,5

Portföljstrategi

I enlighet med lagstiftningen och fondstyrelsens policy har strävan varit att koncentrera portföljen och utöka tidigare aktieinnehav. Köpen inriktas på aktier som avses vara långsiktiga, s k basinvesteringar. En utökning av dessa innehav kan ske upp till 8%-gränsen. Utökningen sker som regel då större poster kommer i marknaden.

Omplaceringar kommer successivt att minska allteftersom portföljriktningen stabiliseras. Realisationsvinsterna torde i framtiden relativt sett komma att ligga på en lägre nivå än för åren 1984–1987.

Fondkapital

Vid årets början uppgick fondkapitalet till 1,190 Mkr (568). Vid årets slut hade detta stigit till 1,960 Mkr. Det förvaldade grundkapitalet – dvs rekvirerade medel i nominella termer – var vid årets slut 1,784 Mkr (1,093).

Anställda

Medelantalet anställda uppgick till 5,6 (4,6). Under året har en biträdande direktör anställts. Lön- och ersättnings- till styrelseledamöter och

verkställande direktör har utbetalats med 1,08 Mkr (0,92) och till övriga anställda med 0,77 Mkr (0,49).

Collator Utvecklings AB

Collator bildades på fondstyrelsens initiativ 1986 med avsikt att bolaget skulle ta hand om engagemang i framförallt mindre företag. Uppbyggnaden av Collator fortgår i syfte att kunna erbjuda såväl kvalificerat kunnande som nödvändigt kapital. Bolaget har ett aktiekapital på 12 Mkr varav 11 Mkr ägs av fondstyrelsen och 1 Mkr av Svenska Metallindustriarbetareförbundet. Bolagets engagemang i företag uppgår till 1,4 Mkr.

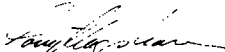
Fondstyrelse

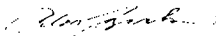
Tony Hagström har på grund av andra engagemang anmält att han avser att avgå som ordförande i Tredje Löntagarfondstyrelsen.

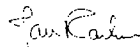
Regeringen utsåg 1987-12-22 Birgitta Svensson till ledamot efter Benn Ottoson. Birgitta Svensson är 2:e vice ordförande i SHSTF.

Fondstyrelsen hade under 1987 sex styrelsemöten.

Stockholm 1988-02-08

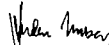

Tony Hagström
Ordförande

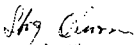

Klas Beck
Vice ordförande

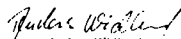

Jan Karlsson

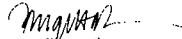

Kenneth Söderst

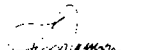

Lof Lewin


Anders Ullberg

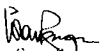

Stig Olsson


Anders Widlund


Birgitta Svensson


Bo Dahlgren
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse beträffande denna årsredovisning har avgivits 1988-02-23.


Gösta Bergman


Per Bergman


Gösta Telesman

RESULTATRÄKNING

	1987 kr	1986 kr
Rörelsen		
Aktieutdelning (not 1)	35.828	17.237
Ränteintäkter (not 2)	11.340	11.013
Övriga intäkter	352	1
Räntekostnader	— 202	— 231
Förvaltningskostnader (not 3)	— 4.566	— 3.443
Projektkostnader	— 196	812
Avskrivningar (not 4)	— 271	375
Rörelseresultat	42.285	23.390
Realisationsvinster	84.978	84.508
Realisationsförluster	— 4	— 1.459
Resultat före överföring	127.259	106.439
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna (not 5)	— 48.822	— 26.184
Bokföringsmässigt nettoresultat	<u>78.437</u>	<u>80.255</u>

BALANSRÄKNING

	1987-12-31 Bokförda värden kkkr	1986-12-31 Bokförda värden kkkr
TILLGÅNGAR		
Omsättningstillgångar		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 6)	20.360	30.347
Fordringar på fondkommissionärer (not 7)	110	67
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 8)	1.402	946
Övriga kortfristiga fordringar	<u>68</u>	<u>329</u>
	21.940	31.689
Anläggningstillgångar		
Aktier i dotterbolag och intressebolag (not 9)	6.150	1.050
Aktier i andra bolag och övriga värdepapper (not 10)	1.999.454	1.188.015
Inventarier	<u>804</u>	<u>736</u>
	2.006.408	1.189.801
Summa tillgångar	<u>2.028.348</u>	<u>1.221.490</u>
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
Kortfristiga skulder		
Skulder till dotterbolag	50	50
Skulder till fondkommissionärer (not 7)	12.428	3.595
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 11)	7.179	315
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna	48.822	26.184
Övriga kortfristiga skulder (not 12)	<u>116</u>	<u>1.135</u>
	68.595	31.279
Fondkapital		
Förvaltad grundkapital	1.784.000	1.092.895
Akkumulerat överskott från föregående år	97.316	17.061
Årets nettoresultat	<u>78.437</u>	<u>80.255</u>
	1.959.753	1.190.211
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	<u>2.028.348</u>	<u>1.221.490</u>
Ställda pantar och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

RESULTAT OCH FÖRMÖGENHETSFÖRÄNDRING

Årets resultat omräknas till reala värden per den 31 december 1987 enligt den metod som Allmänna Pensionsfonden, Fjärde fondstyrelsen, utarbetat. Den innebär att hänsyn togs först till årets förändring av dold reserv i värdepappersportföljen, därefter till förändringen mellan grundkapitalets nominella och uppdexerade värden.

	1987 kkkr	1986 kkkr
Nettoreultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	127,259	106,439
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	<u>-341,943</u>	<u>270,401</u>
Resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	-214,684	376,840
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	<u>- 79,399</u>	<u>- 26,890</u>
Realt resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	-294,083	349,950
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	<u>- 48,822</u>	<u>- 26,184</u>
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	<u>-342,905</u>	<u>323,766</u>

FÖRMÖGENHETSSTÄLLNING EFTER REALA PRINCIPER

	1987-12-31 Marknads- värden kkkr	1986-12-31 Marknads- värden kkkr
TILLGÅNGAR		
Omsättningstillgångar		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 6)	20.360	30.347
Fordringar på fondkommissionärer (not 7)	110	67
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 8)	1.402	946
Övriga kortfristiga fordringar	68	329
	<u>21.940</u>	<u>31.689</u>
Anläggningstillgångar		
Aktier i dotterbolag och intressebolag (not 9)	6.150	1.050
Aktier i andra bolag och övriga värdepapper (not 10)	1.972.906	1.503.410
Inventarier	804	736
	<u>1.979.860</u>	<u>1.505.196</u>
SUMMA TILLGÅNGAR	<u>2.001.800</u>	<u>1.536.885</u>
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
Kortfristiga skulder		
Skulder till dotterbolag	50	50
Skulder till fondkommissionärer (not 7)	12.428	3.595
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 11)	7.179	315
Skuld till 1--3 AP-fondstyrelserna	48.822	26.184
Övriga kortfristiga skulder (not 12)	116	1.135
	<u>68.595</u>	<u>31.279</u>
Fondkapital		
Uppindexerat grundkapital (not 5)	1.921.604	1.151.100
Akkumulerat överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	354.506	30.740
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	342.915	323.766
	<u>1.933.205</u>	<u>1.505.606</u>
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	<u>2.001.800</u>	<u>1.536.885</u>
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

AKTIEINNEHAV 1987-12-31

Bolag		Antal	Anskaffnings- värde kkr	Marknads- värde 87-12-31 kkr	Fondens andel i %	
					Kapital	Röster
Börsnoterade aktier						
(AI- och AI-listan)						
AGA	Abu	110.000	20.864	15.730	0,6	0,5
AGA	Bbu	190.000	30.666	24.890		
Alfa-Laval	Bfr	100.000	29.735	25.100	0,7	0,0
Aritmos	Bu	1.026.490	113.166	91.358	5,5	5,5
Aritmos	Fr	6.710	403	597		
Asea	Abu	200.000	48.404	55.200	0,3	0,4
Bilspedition	A	643.269	49.529	96.490	4,1	8,0
Carnegie	Abu	250.000	38.150	33.750	0,8	1,2
Catena	Abu	419.650	19.141	37.769	2,3	2,3
Catena	Afr	70.350	2.789	6.332		
Custos	Abu	18.800	3.832	3.102	0,1	0,1
Custos	Bfr	31.200	6.302	4.742		
Esab	Abu	289.700	62.703	57.940		
Esab	Afr	14.856	4.016	2.823	8,3	9,2*
Esab	Bfr	50.544	11.380	9.603		
Euroc	A	143.800	15.574	37.388	1,7	1,6
Euroc	B	56.200	6.055	14.331		
Fagerhult	Abu	22.500	4.797	4.838	7,8	7,8
Fagerhult	Bbu	105.000	18.437	22.575		
Gambro	Bfr	50.000	6.900	4.850	0,3	0,1
Geveko	B	210.150	34.352	30.472	14,0	5,3
Gullspång	B	200.000	23.445	53.000	2,1	1,2
Hasselblad	Bu	137.200	14.824	35.672	7,0	7,0
Hasselblad	Fr	400	54	106		
Hexagon	Bbu	309.500	39.479	34.045	4,4	2,3
Hexagon	Bfr	126.400	14.517	14.536		
Holmen	Bbu	400.000	33.550	27.800	1,6	0,0
Holmen	Bfr	400.000	33.367	27.400		
Hötorget	Bbu	13.500	3.635	3.308	0,4	0,2
Infina	A	100.000	14.000	8.700	1,8	1,8
JM	Bfr	75.000	19.685	45.375	1,8	0,9
Klöver	Bbu	500.000	76.206	90.000	5,8	1,2
Lundbergs	Bbu	450.000	50.534	58.500	1,0	0,2
Marieberg	Abu	100.000	5.750	14.200	1,6	0,7
Marieberg	Afr	300.000	17.850	41.700		
Munksjö	Abu	150.000	8.234	5.850	0,4	0,4
Orrefors	B	120.000	7.531	6.480	4,8	0,8
Procordia	Abu	36.500	5.812	8.833	0,1	0,1
Procordia	Bfr	8.000	1.200	1.936		
Pronator	St	165.000	25.592	17.820	3,8	1,8
Pronator	Avk	98.867	17.136	13.050		
Proventus	Bbu	250.000	8.250	7.750	2,8	1,5
Reinhold	B	25.000	4.250	3.425	0,5	0,3
SAAB	Abu	368.000	74.736	55.200	0,6	0,6
SAAB	Bfr	52.000	4.506	7.852		
Sandvik	Abu	5.000	850	700	0,6	0,1
Sandvik	Bfr	295.000	46.635	41.300		
SCA	Bbu	97.150	27.221	23.996	0,4	0,1
SCA	Bfr	95.000	30.482	23.085		
S-E-Banken	A	140.000	18.557	17.080	0,1	0,1
Sv Handelsbanken	St	235.000	13.661	21.033	0,2	0,2
SIAB	A	5.000	1.022	1.150	2,4	0,4
SIAB	B	95.000	18.636	21.850		

Bolag		Antal	Anskaffnings- värde kr	Marknads- värde 87-12-31 kr	Fondens andel i %	
					Kapital	Röster
Skandia	Fr	300.000	46.129	40.500	0,5	0,5
Skanska	Bbu	215.100	37.821	58.292	0,3	0,2
Skirinet	B	650.000	66.970	66.300	20,0	14,2
Skåne-Gripen	Bbu	50.000	2.737	1.825	0,1	0,0
Skånska Banken	Abu	16.030	8.646	6.733	2,4	1,7
Skånska Banken	Bbu	32.970	12.949	13.847		
Stora	Bu	115.000	41.625	30.590	0,3	0,3
Stora	Fr	50.000	15.850	13.850		
Swanboard		125.000	9.562	7.750	4,9	4,9
Swedish Match	Bfr	300.000	32.468	24.900	0,7	0,0
Volvo	Bbu	305.000	101.592	78.995	0,5	0,1
Volvo	Bfr	117.800	42.255	32.277		
Summa börsnoterade aktier			1.607.006	1.688.471		
OTC-aktier						
Lindab	B	200.000	39.539	34.000	6,7	3,3
Round Office	B	239.900	23.589	8.876	30,0	15,8
Spendrup	Bbu	123.520	22.463	20.381	12,0	5,2
Spendrup	Bfr	16.880	3.197	2.735		
Summa OTC-aktier			88.788	65.992		
Övriga aktier						
Fast. AB Beväringen	B	4.300	656	959	0,3	0,1
Bohusbanken	Bu	133	180	266	0,1	0,1
Concordia	B	50.000	1.325	750	0,3	0,2
Fordonia	B	171.200	1.851	633	1,6	0,4
Gotagruppen	Abu	400.000	47.005	26.000	1,0	1,0
Gyllenh o P	Pr	40.000	6.700	7.600	2,7	0,3
Hälsde	B	4.410	8.500	8.500**	49,0	49,0
Scandiafelt		82.000	10.797	11.890	6,1	6,1
Wermia	Bbu	5.000	700	390	0,3	0,1
Wihlborg & Son	B	47.640	6.238	6.670	1,7	0,2
Summa övriga aktier			83.952	63.658		
Konvertibla skuldebrev						
Catena		1.980.000	4.059	3.564		
Pronator		5.889.310	25.846	18.846		
Summa konvertibla skuldebrev			29.905	22.410		
Aktier med köpoptioner						
Pronator	St	200.000	26.101	21.600***	2,6	1,4
Sv Handelsbanken	St	1.200.000	131.929	107.400***	0,9	0,9
Skandia Inter.	Afr	25.000	6.995	3.375***	0,1	0,1
Summa aktier med köpoptioner			165.025	132.375		
			1.974.676	1.972.906		
Courtag			7.729			
Oms			17.049			
Totalt			1.999.454	1.972.906		

* Raten har reglerats så att fondens andel understiger 8%.
 ** Aktier utan marknadsnotering.
 *** Marknadsvärde/tillsvärade enligt lagsta värdeets princip.

NOTER TILL BOKSLUTET 1987-12-31

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 5

Redovisnings- och värderingsprinciper

Penningmarknadsinstrument bokförs till inköpspris och ränta periodiseras. Värdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt. Beräkning av realisationsvinster och -förluster vid försäljning av värdepapper sker enligt "högst in — först ut" meto-

den. Premier för aktier med utställda köpoptioner redovisas som förutbetalda intäkt. Inventarier netto redovisas. Avskrivningar på inventarier görs med 20 procent av anskaffningsvärdet fr o m förvärvsdatum. Av årets resultat överföres tre procent av det förvaltade grundkapitalets nuvärde till 1-3 AP-fondstyrelserna.

1. AKTIEUTDELNING, de fem största posterna specificeras

	Antal	Utdelning	Totalt kkr
Nordbanken	200.000	8:00	1.600
SAAB	115.000	18:00	2.070
Skrinet	650.000	3:00	1.950
Svenska Handelsbanken	261.600	12:00	3.139
Volvo	303.580	9:25	2.808
Övriga			<u>24.261</u>
			35.828

2. RÄNTEINTÄKTER

	kkr
Likvida medel	2.767
Penningmarknadsinstrument o dyl	7.698
Konvertibla skuldebrev o dyl	<u>875</u>
	11.340

3. FÖRVALTNINGSKOSTNADER

	kkr
Personal- och styrelsekostnader	2.726
Lokalkostnader	775
Administrationskostnader	235
Informationskostnader	376
Diverse arvoden	389
Övriga kostnader	<u>65</u>
	4.566

4. AVSKRIVNINGAR

	kkr
Kontorsinventarier	85
Datautrustning	<u>186</u>
	271

5. ÖVERFÖRING TILL 1—3 AP-FONDSTYRELSENA (kkf)

Löntagarfondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3% av rekvirerat kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex' förändringar. Hänsyn toges till den tid kapitalet disponerats. För december 1987 fast-

ställdes konsumentprisindex till 170,7. Utöver avkastningskravet skall en avsättning göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalet.

Rekv. datum	Belopp	Index	Nuvärde 87-12-31	Antal dagar	Avkastnings- krav	Avsättning
1/1 -87	1.092.895 i grundkapital (1.151.190 i nuvärde)	162.3	1.210.677	360	36.320	59.576
22/1	14.000	164.4	14.537	338	409	537
18/2	190.370	164.4	197.665	312	5.139	7.295
23/2	20.000	164.4	20.766	307	531	767
23/3	24.000	164.7	24.874	277	574	874
24/4	14.000	165.1	14.475	246	297	475
21/5	14.000	165.2	14.466	219	264	466
24/6	15.000	164.9	15.528	186	241	528
23/7	16.000	166.9	16.364	157	214	364
31/7	343.735	166.9	351.561	150	4.395	7.826
21/8	40.000	167.8	40.691	129	438	691
	1.784.000		1.921.604		48.822	79.399

6. LIKVIDA MEDEL OCH PENNINGMARKNADSINSTRUMENT**Likvida medel:**

	kkf
Kassa och postgiro	1
Banktillgodohavanden	10.200
Räntebärande konton hos fondkommissionärer	235
	10.436

Penningmarknadsinstrument:

Företagscertifikat	9.924
	20.360

7. FORDRINGAR, RESPEKTIVE SKULDER, HOS FONDKOMMISSIONÄRER

Beloppen avser i huvudsak aktier som ännu ej levererats.

8. FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

Denna post består huvudsakligen av upplupna räntor.

9. AKTIER I DOTTERBOLAG OCH INTRESSEBOLAG

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 redovisas tillsvidare som dotterbolag.

10. AKTIER I ANDRA BOLAG OCH ÖVRIGA VÄRDEPAPPER

(Se separat förteckning över aktieinnehavet 1987-12-31)

	kkr
Aktier i andra bolag	1.969.113
Övriga värdepapper; konvertibla skuldebrev	<u>30.341</u>
	1.999.454

11. UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

Denna post består huvudsakligen av reservation för revisionskostnader, skuld för semesterersättningar och arbetsgivaravgifter samt premier för utställda optioner i Svenska Handelsbanken, Pronator och Skandia International.

12. ÖVRIGA KORTFRISTIGA SKULDER

	kkr
Leverantörsskulder	1
Innehållen personalskatt	88
Skuld för värdepappersskatt	<u>27</u>
	116

13. VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

Den i förvaltningsberättelsen upptagna procentuella jämförelsen med Veckans Affärers index har gjorts enligt den modell som Riksrevisionsverket tillämpat i sitt utlåtande över löntagarfondstyrelsens medelsförvaltning 1986.

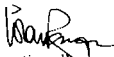
REVISIONSBERÄTTELSE

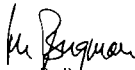
Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Tredje löntagarfondstyrelsens, Trefond Invest, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för perioden 87-01-01—87-12-31.

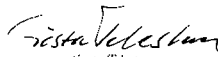
Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder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

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

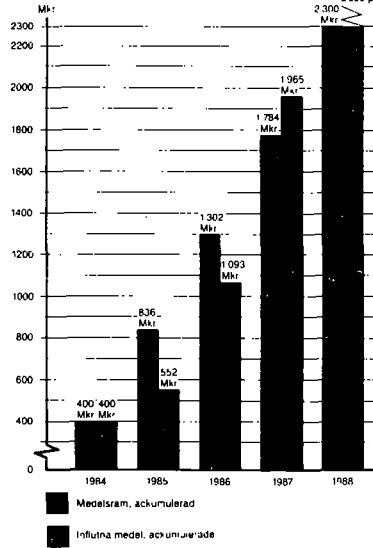
Stockholm den 23 februari 1988


Göran Rosen
aukt. revisor


Per Behmari
aukt. revisor

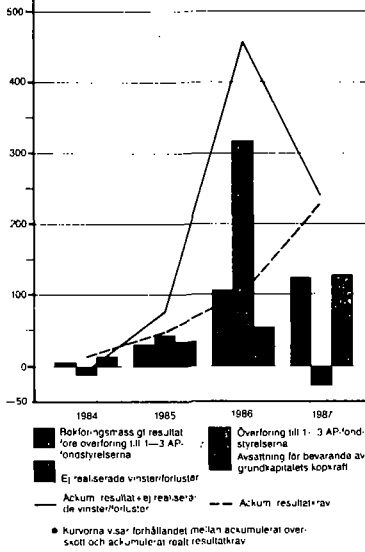

Gösta Telesman
direktör

Medelstillgången

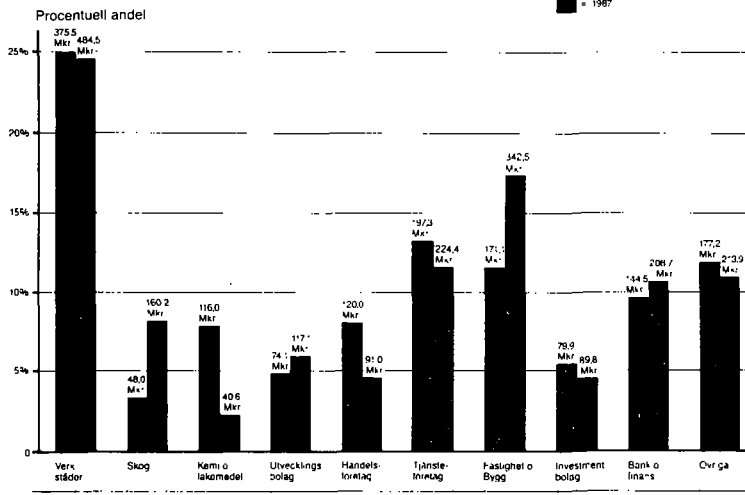


- Medelramen ökar varje år med 20 000 baspoäng
- Rekvisiterbara medel begränsas i första hand av volymen inflyttna medel i andra hand av medelramen
- Överskjutande inflyttna medel kan rekvisiteras när som helst under löpande år så länge som medelramen inte överskrids

Resultat och förmögenhetsförändringar



Värdepappersportföljen uppdelad på bransch (marknadsvärden)



POLICY RÖRANDE MEDELS- OCH AKTIEFÖRVALTNING

LIKVIDITET

Likviditeten bör hållas så hög att goda affärsmöjligheter kan tillvaratas. Således skall den anpassas till aktiemarknadens krav och möjligheter. En överlikviditet skall icke eftersträvas för att på kort sikt öka resultatet.

Likvida medel skall vara placerade i statsskuldväxlar, skattkamarväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat eller andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Endast undantagsvis får löptiden överstiga sex månader.

Som riktmärke för den genomsnittliga likviditeten skall gälla 10% av det under året lyftbara kapitalet.

PLACERINGSPOLITIK

AKTIER NOTERADE PÅ STOCKHOLMS FONDBÖRS (A1- OCH A11-LISTORNA)

Allmän inriktning

Aktieportföljen bör i princip innehålla 20–25 poster av fast karaktär. För att öka riskspridningen och för att uppnå en normal flexibilitet bör därutöver finnas ca 10 poster, vilka på sikt kan komma att ingå i den fasta långsiktiga portföljen.

Basportföljen bör väsentligen innehålla aktier i exportinriktade företag.

Stabilisering av ägandet

Placeringarna bör medverka till att ägandet stabiliseras till stöd för ledning och anställda. Deltagande i maktkamp mellan ägargrupper skall undvikas. Om fondstyrelsen dock hamnar i en sådan situation, skall ställning tas.

Korsägande

Aktier i korsägda företag kan vara tveksamma ur placeringssynpunkt. Köp av sådana aktier skall därför ske med särskild försiktighet.

Omplaceringar

Om bedömningen av aktierna i ett företag ändras skall omplacering kunna ske.

Onormala kursuppgångar i en aktie kan leda till att en post säljes i avvaktan på mera normal kurssättning och bättre tillgång på aktier.

Fondstyrelsen skall vad det gäller långsiktiga placeringar utöva normal kursvård. Detta innebär att omotiverade kursrörelser skall motverkas genom köp resp försäljning.

Sydafrika-företag

Det primära ansvaret för bolag i Sydafrika, ägda av svenska företag, ligger hos det ägande företags ledning. Fondstyrelsen bör principiellt agera mot apartheid-politiken genom att försöka påverka styrelsen på bolagsstämma. Fondstyrelsen skall således agera inom ramen för ägandet och Sveriges utrikespolitik.

Poster överstigande 8% av röstvärdet

Vid urbud av odelbara poster, där postens storlek överstiger den tillåtna gränsen för fonden, kan samverkan ske med annan köpare. I första hand bör vederbörande mäklare själv agera för en uppdelning. Initiativ till samköp av en post kan tas från fondstyrelsens sida. Härvid bör samverkan sökas inom en krets som har långsiktigt ägande som mål.

ÖVRIGA AKTIER

"Mogna" företag

Primärt skall köpen inriktas mot företag, där rörelsen nått en viss mognadsgrad och storlek. Förvärvet får icke vara så stort att fondstyrelsen tar på sig företagaransvar.

Risk- och tillväxtföretag

Fondstyrelsen bör kunna engagera sig i risk- och tillväxtföretag genom köp av aktier i investemntföretag av typen tillväxtföretag, venture-capital-företag och dylikt, vilka har god utredningskapacitet, ledningskunnande och tillgång till kapital.

RIKTADE EMISSIONER

Då möjlighet finns skall medel placeras i riktade emissioner i sådana företag som är till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Fondstyrelsen skall på olika sätt medverka till att företagen uppmärksammar möjligheten att er-hålla kapital.

ÄGARROLLEN

Före större förvärv eller försäljningar bör så långt praktiskt möjligt de lokala fackliga organisationerna informeras. Denna information kan ske direkt av kansliet alternativt via styrelsens ledamöter.

Före bolagsstämma skall om möjligt de lokala fackliga organisationerna informeras om ägandet samt möjligheten att utnyttja 50 procent av fondens röst-rätt.

Fondstyrelsens ägaransvar skall i första hand utövas via representation på bo-lagsstämman eller vid större aktieinnehav också via bolagsstyrelsen. Därtill skall fondstyrelsen:

- påverka utan att överta företagsledningens roll
- visa respekt för företagsledningens självständighet
- aktivt följa företagets utveckling
- i krisituationer aktivt agera för att åstadkomma konstruktiva lösningar.

Mellansvenska löntagarfonden
(fjärde löntagarfondstyrelsen)
åresredovisning 1987

ALLMÄN ÖVERSIKT

Mycket av det vi nu ser framför oss avviker från den bild vi tidigare sett under de tre hela år Mellansvenska löntagarfondens verkat. Den under hela 1980-talet uppåtgående tendensen på aktiemarknaden bröts med stor kraft den 19 oktober 1987. Behovet av tillskott på eget kapital vid nyteckningar kommer åter att öka. Vidare kan utgången av valet i september 1988 medföra helt ändrade förutsättningar för oss.

Omsvängningen på aktiemarknaden blev häftig. Efter att ha stigit med 50% redan under 1986 fortsatte kurserna att stiga med ytterligare nästan 40% fram till i början av oktober. Därefter föll de med 33%, vilket innebär att året slutade med en genomsnittlig kursnedgång på 8%.

Det finns en del som tyder på att den tidigare euforin inte återvänder, åtminstone inte under resten av detta decennium. Att uppfylla avkastningskraven kommer därför under de närmaste åren att bli betydligt svårare än hittills.

Men omslaget på aktiemarknaden är bara ett av flera tecken på de förändringar, som kan anas i företagens yttre betingelser. Lönsamheten i det svenska näringslivet har under perioden 1984-1987 varit hög. Skall balans i världsekonomin återställas, kommer det att innebära en förskjutning av industriproduktion till USA från Västeuropa och Japan. Svenska företag är starkt beroende av utvecklingen i Europa och deras lönsamhet kommer att pressas under denna fleråriga omställning. Likviditeten i företagen kommer troligen att falla och behovet av tillskott av eget kapital att tillta. Löntagarfondernas uppgift att ställa eget kapital till företagens förfogande genom nyteckningar kommer att aktualiseras. Eftersom klimatet för lansering på OTC-marknaden också försämras, kommer kraven på oss att finansiera onoterade företag att öka.

Från och till sätts diskussionen igång om alternativa förvaltningsformer och alternativa förmånstagare till löntagarfondernas kapital och avkastning. Fondernas kapital på över 10 miljarder kronor ingår dock i Allmänna pensionsfonden. Tillsammans med 4:e AP-fonden svarar de för en knapp tiondel av pensionskapitalet. Förutom från ett politiskt perspektiv kan de även ses från det ekonomiska perspektivet hur finansieringen av framtidens pensioner skall ske.

Det som krävt störst arbete under det gångna året är, liksom tidigare, våra engagemang i onoterade företag. Vi har gjort cirka 50 utredningar från 100-talet inkomna förslag. Både till storlek och antal minskade dock de nya inveringarna. Vår allmänna inställning är att rätt konstellation av beprövade entreprenörer eller företagsledare och utvecklingsidé skall finnas för att vi på ett meningsfullt sätt skall kunna satsa på ett företag eller ett projekt. Våra investeringar i onoterade företag medförde en nettoförlust på 8 Mkr under det gångna året.

Vi fortsätter i vår strävan att vara en bra partner för företag och entreprenörer, som behöver långsiktig finansiell ägare. Vi tror att denna roll är viktig i näringslivet och försöker vara en av flera som kan spela den. Både svenska och internationella erfarenheter visar att problemen kommer före framgångarna i denna typ av arbete. I några av våra investeringar börjar vi dock nu se möjligheter till framgång.

I Vargön Alloys AB kunde vi bistå en hel ledningsgrupp att förvärva sitt företag från den tidigare utländske ägaren. Med uppläggningsföretaget fick företaget både behålla en fungerande ledning och uppnå en förstärkt kapitalbas.

Med hårdare omvärldsbetingelser och i många fall alltmer okänslig styrning av små koncerner, ser vi framför oss ett ökande antal fall, där ledningar för mindre enheter i stora koncerner vill köpa sig loss. Vi tror att vår attityd och våra förutsättningar kan ge oss ett försteg i konkurrens med andra finansiärer vid sådana s.k. "management buy outs".

Genom beslutade men först under 1988 fullföljda investeringar i Lerdalshöjden i Rättvik, Pusslet Fastigheter i Avesta och Bäckmans Byggi i Sala medverkar vi till att i regionen fastigheter i lämpliga former kan ställas till företagens och kommunernas förfogande.

Fondens uppgift att ställa riskkapital till näringslivets förfogande uppfyllde vi också genom att tillskjuta 68 Mkr i nyteckningar i främst Holmen, Fermenta, International Credit och SCA. Vi har försökt initiera ytterligare några nyemissioner men inte mött något gen svar, eftersom de stora vinsterna minskat trycket på många börsbolags balansräkningar.

Våra placeringar i börsaktier utföll fördelaktigt. Justerad för köp och försäljningar steg vår portfölj med 2%, medan aktiemarknaden i sin helhet föll med 8%. Genom att vi dessutom höll hög likviditet och inte lyfte de medel som ställts till vårt förfogande, har en del av fondens kapital skyddats från kursfallen.

Det övervärde över anskaffningskostnaden, som vårt aktieinnehav hade i början av 1987, gick till stor del forlorat genom kursfallen. Trots detta kunde det av Riksdagen stipulerade avkastningskravet uppfyllas för hela den period vi verkat.

Vid bolagsstämmor i dryga 50-talet bolag utövade 70-talet lokala fackliga företrädare det ägareinflytande, som fondens aktieinnehav ger dem. De goda tiderna har gjort att antalet besvärliga frågor har varit få i relationerna mellan övriga ägare, företagsledningarna, de fackliga organisationerna samt fonden. Med kärvare tider framöver kan fondens betydelse komma att prövas mer ingående. Medinflytandet ökar inte språngvis utan i takt med ökade kunskaper hos de anställda och deras företrädare och i kraft av stigande aktieinnehav i Allmänna pensionsfondens olika delstyrelser.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Under större delen av 1987 låg aktiekurserna så högt att Mellansvenska löntagarfonden inte bedömde större nyinvesteringar i värdepapper som attraktiva. Av det belopp på 691 Mkr, som ställdes till vårt förhållande, lyftes därför endast 107 Mkr. Resterande 584 Mkr får lyftas under kommande år.

Fonden placerade under året netto 241 Mkr i noterade aktier och konvertibler. Av beloppet utgjorde 68 Mkr tillskott av riskkapital till 8 noterade företag. De noterade värdepapperens anskaffningsvärde utgjorde därefter 1.449 Mkr (944 Mkr). Marknadsvärdet uppgick till 1.547 Mkr (1.276 Mkr), vilket innebär att portföljen innehöll en dold reserv på 98 Mkr (332 Mkr). I marknadsvärdet ingår erhållna optionspremier med 18 Mkr. Den dolda reserven föll sålunda med 234 Mkr till 98 Mkr. Detta avspeglar det starka kursfallet på Stockholmsbörsen under hösten 1987 samt att försäljningar före kursfallet givit stora realisationsvinster.

På marknaden förvärvade fonden totalt aktier och konvertibler för 887 Mkr. De största köpen gjordes av aktier i Stora, Volvo, MoDo, Pronator, Alfa-Laval, Holmen, Saab-Scania, Korsnäs, Marieberg och Aga.

Totalt avyttrade fonden aktier och konvertibler för 646 Mkr. De största försäljningarna under året skedde i Boliden, NK, Sydkraft, Pronator, Piren, Nisses, Siab, Fermenta, SCA och Reinhold.

Fondens tio största placeringar, räknat efter marknadsvärdet den 31 december 1987, utgöres av Stora, Volvo, MoDo, Marieberg, NK, Saab-Scania, Holmen, Korsnäs, SCA och Skanska. Totalt svarar dessa för 47% av den noterade värdepappersportföljen.

Under året har fonden tillfört 9 onoterade företag riskkapital på totalt 30 Mkr. Den största investeringen skedde i Vargön Alloys AB med 15 Mkr. Beslut har även fattats att investera drygt 10 Mkr i Lerdalshöjden i Rättvik, Pusslet Fastigheter i Avesta och Bäckmanbolagen i Sala. Därmed har fonden under de dryga tre år den verkat totalt tillfört onoterade företag över 140 Mkr i nytt riskkapital. För de kvarvarande onoterade investeringarna har reserverats 20 Mkr vid beräkning av marknadsvärdet.

Förvaltningskostnaderna uppgår till 6,0 Mkr (5,2 Mkr). Fortfarande utgör konsultkostnader för vårt arbete med onoterade företag den största enskilda posten.

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

	Genomsnittlig investerat kapital i Mkr, marknadsvärde	Resultat inkl förändring i dold reserv i Mkr	Avkastning i %
Placeringar i likviditet	270	26	9,6
Placeringar i noterade värdepapper	1.562	59	3,8
Placeringar i onoterade värdepapper	98	- 18	- 17,8
./.. förvaltnings- kostnader		- 6	
Totalt	1.930	61	3,2

Att utvärdera en långsiktig aktieförvaltning efter utfallen enskilda år är näst intill meningslöst. Den redovisning efter s.k. reala principer vi inför i år avspeglar främst börskursernas svängningar.

Som underlag för diskussion om utvärderingen av Mellansvenska löntagarfondens och våra kollegors verksamhet föreslår vi följande kriterier.

1. Har de medel fonden tillfört förräntats bättre än om de förvaltats genom räntebärande placeringar i de tre första AP-fonderna?

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

De tre första AP-fondernas avkastning har under åren 1985-1987 utgjort 9,7%, 16,8% respektive 12,6%. Mellansvenska löntagarfondens avkastning inklusive förändring av dold reserv i värdepappersportföljen har under samma tid utgjort 42,1%, 32,5% respektive 3,2%.

2. Har fondens portfölj av noterade värdepapper utvecklats bättre eller sämre än genomsnittet på Stockholmsbörsen?

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

Fondens portfölj har under 1987 utvecklats 10 procentenheter bättre än börsgenomsnittet. För tidigare år har denna beräkning ej gjorts.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

3. Om de medel fonden erhållit med avdrag för 1,3%, motsvarande erlagd värdepappersskatt och courtage, omedelbart vid utbetalningstillfället placerats i aktier, skulle fondens förmögenhet ha utvecklats i takt med börsgenomsnittet. Resultatet jämföres med fondens förmögenhet.

Detta mått avspeglar om fondens totala verksamhet inklusive placeringarna i onoterade företag och förvaltningen av likviditeten utvecklats bättre än om hela kapitalet passivt placerats i noterade aktier.

Fondens kapital skulle enligt detta kriterium vid årsskiftet ha utgjort 1.565 Mkr. Utfallet av vår verksamhet utgjorde vid samma tidpunkt 1.749 Mkr eller 184 Mkr mer.

4. För att enligt riksdagsbeslutet inflationsskydda vårt kapital efter en real utdelning på 3 procent per år krävs att fondens förmögenhet vid senaste årsskiftet uppgår till 1.321 Mkr.

Fondens förmögenhet uppgår till 1.749 Mkr d.v.s. väsentligt högre än som krävs enligt det långsiktiga avkastningskravet.

RESULTATRÄKNING

Belopp i Mkr

	Not	1987	1986
Aktieutdelningar		23,4	13,2
Ränteintäkter	1	37,8	25,3
Räntekostnader		— 0,4	— 0,7
Förvaltningskostnader	2	— 6,0	— 5,2
Rörelseresultat		54,8	32,6
Realisationsvinster	3	278,5	185,5
Realisationsförluster	4	— 29,0	— 5,9
Nettoresultat		304,3	212,2
Överföring till 1-3 AP-fonderna	5	— 38,6	— 26,2
Bokföringsmässigt nettoresultat	6	265,7	186,0

BALANSRÄKNING

		Belopp i Mkr	
	Not	1987-12-31	1986-12-31
TILLGÅNGAR			
Likvida medel		197,0	135,7
Övriga räntebärande placeringar		—	140,0
Fordringar för sålda värdepapper		7,3	30,9
Intjänade, ej inbetalade räntor samt förutbetalade kostnader m.m.		8,0	12,4
Summa		212,3	319,0
Konvertibla skuldebrev i noterade företag, anskaffningsvärde		192,4	156,5
Aktier i noterade företag, anskaffningsvärde		1.143,9	737,5
Aktier för vilka köpoptioner utställts		98,1	49,4
Optionsrätter		14,2	1,1
Investeringar i icke-noterade företag	7	96,2	102,6
Inventarier		0,6	0,3
Summa		1.545,4	1.047,4
Summa tillgångar		1.757,7	1.366,4
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
SKULDER			
Skulder för köpta värdepapper		28,3	41,1
Checkräkningskredit (beviljat belopp 50 Mkr)		—	—
Erhållna optionspremier	8	17,9	—
Upplupna kostnader		0,7	0,6
Övriga skulder		1,0	0,1
Skuld till 1-3 AP-fonderna	5	38,6	26,2
Summa skulder		86,5	68,0
FONDKAPITAL			
Tillskjutet fondkapital		1.200,0	1.093,0
Balanserade vinstmedel		205,5	19,4
Årets bokföringsmässiga nettoresultat		265,7	186,0
Summa fondkapital		1.671,2	1.298,4
Summa skulder och kapital		1.757,7	1.366,4

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Företag	Antal aktier	Forändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde kr	Fondens andel i % av aktiekapital	av röstvärde
AI- OCH AII-LISTAN					
Volvo	385.200	+ 213.700	103.295	0,5	0,1
MoDo	356.467	+ 185.425	88.302	2,9	1,2
Stora	327.450	+ 257.450	87.597	0,7	0,7
Marieberg	574.600	+ 459.200 (F,S)	81.492	2,3	0,8
NK	920.000	- 696.000	65.340	4,7	5,4
Saab-Scania	385.720	+ 305.720 (F,S)	58.029	0,6	0,5
Korsnäs	52.900	+ 27.900	47.445	1,0	0,8
SCA	177.930	+ 23.530	43.512	0,3	0,1
Skanska	156.000	+ 16.000	42.336	0,2	0,2
Ratos	110.000	+ 20.000	36.850	0,9	0,2
Garphyttan	103.000	+ 640	36.565	7,2	7,2
Skandia International	248.000	+ 15.000	33.480	0,8	0,8
Skandia	238.000	+ 133.600	32.130	0,4	0,4
AGA	225.000	+ 69.654	30.495	0,5	0,2
ABV	103.400	- 28.800	30.086	1,5	0,6
Sydkraft	60.000	- 40.000	29.100	0,3	0,0
Arcona	142.200		28.065	1,6	1,0
Reinhold	189.600	+ 88.600 (F)	25.975	1,2	0,8
Alfa-Laval	93.723	+ 93.723	24.197	0,6	0,2
PKbanken	100.000	+ 27.800	23.200	0,3	0,3
Investment AB Bahco	134.700	+ 89.800 (F,S)	22.630	1,3	0,9
NEA	100.000	+ 5.575	22.000	7,8	4,5
SIAB	86.632	+ 8.666 (F)	20.359	1,0	0,4
Ericsson	130.000	+ 27.900	19.890	0,3	0,0
SILA	166.800	+ 151.700 (F)	16.680	0,9	0,9
Skåne-Gripen bonus	213.386		16.664	0,7	1,4
Andersons	37.000	+ 23.600	15.540	3,4	2,0
SHB	140.000	+ 111.700 (F,S)	12.530	0,1	0,1
Regnbågen	25.000	+ 25.000	10.250	0,9	1,5
Geveko	70.000	+ 36.500 (F)	10.150	4,7	1,8
SKF	40.000	+ 15.000	8.750	0,1	0,0
Pharmacia	72.700	+ 72.700	8.215	0,1	0,1
Procordia	31.200	+ 31.200	7.550	0,1	0,1
Independent	32.500	+ 32.500	6.662	0,8	0,8
ESAB	32.890	- 10.000	6.249	0,8	0,6
Incentive	36.500	+ 4.000 (F)	5.475	0,2	0,0
Thorsmans	35.000	+ 34.300	5.180	1,8	1,8
Avesta	200.000	+ 200.000	4.600	0,3	0,3
Borås Wärfveri	50.000	- 60.000	4.350	2,8	1,6
PLM	20.400	+ 20.400	4.227	0,3	0,1

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Foretag	Antal aktier	Forändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde kk	Fondens andel i % av aktiekapital	% av röstvärde
Proventus	128.000	+ 64.000 (F)	3.984	0,4	0,2
S-E-Banken	23.000	+ 14.600	2.806	0,0	0,0
Pronator	20.800	- 30.400	2.746	0,3	0,2
Fortet	50.000	+ 50.000	2.700	0,5	0,2
Åkermans	25.000	+ 25.000	2.575	0,7	0,5
Asken	20.900	+ 20.900	2.299	0,1	0,1
Atlas Copco	10.000	-	1.550	0,0	0,0
Trelleborg teckningsrätter	90.000	+ 90.000	697		

OTC-LISTAN OCH INOFFICIELLA NOTERINGAR

GotaGruppen	292.000	+ 292.000 ¹⁾	18.980	0,7	0,7
Cominvest	620.000	+ 490.000 (F,S)	13.950	7,2	7,2
International Credit	100.000	+ 100.000	8.500	2,5	2,5
Norden	223.200	+ 13.700	7.812	9,6	4,3
Convexa	88.948	+ 67.948	7.560	2,1	0,5
Strålfors	21.000	- 500	5.838	0,8	0,5
Datatronik pref	55.000	-	4.510	0,6	0,6
Bruks	33.600	-	1.512	3,1	1,6
Beväringen	5.000	+ 5.000	1.135	0,3	0,1
Prosparitas	21.300	+ 21.300	415	0,1	0,0

Summa marknadsvärde 1.265.011
Summa anskaffningsvärde 1.143.931

F = fondemission, S = split

¹⁾ Byte från B&B Invest och Göteborgs Bank

Foretag	Antal aktier	Forändring 1/1 - 31/12	Lösenvärde/ marknadsvärde kkr ²⁾
AKTIER MED KÖPTION			
Holmen	560.000	+ 560.000	51.542
Volvo	51.000	+ 17.000	14.175
Skandia International	55.000	+ 55.000	8.883
Reinhold	50.000	+ 50.000	8.810
Skandia	48.000	- 75.000	6.934
Thorsmans	32.000	-	4.736
Electrolux	18.000	- 38.900	3.620
Pharmacia	10.000	- 11.000	1.247
Summa lösenvärde/marknadsvärde			99.947
Summa anskaffningsvärde			98.093

²⁾ Premier för utställda optioner ingår i lösenvärdet/marknadsvärdet. Där betalkursen är lägre än lösenkursen har marknadsvärdet beräknats efter lägsta betalkursen.

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Företag	Nominellt belopp kkr	Förändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde
KONVERTIBLA SKULDEBREV m.m.			
Stora	37.374	+ 23.811	50.454
Catena	22.000	+ 5.096	39.599
Pronator	7.500	+ 7.500	24.000
Boliden	9.786	- 41.829	21.040
SKF	12.508	- 187	19.263
Beväringen KVB	12.700 st	+ 12.700	3.048
Reinhold	387	+ 387	2.321
Cominvest	1.000	+ 1.000	2.204
Diös	886	+ 886	1.771
Convexa	290	+ 290	423
Summa marknadsvärde			164.122
Summa anskaffningsvärde			192.423
OPTIONSRÄTTER			
ABV	50.300 st	+ 50.300	12.072
Sydkraft	40.000 st	+ 40.000	5.600
Summa marknadsvärde			17.672
Summa anskaffningsvärde			14.244

Företag	Antal aktier	Nominellt belopp kkr	Anskaffningsvärde kkr
INVESTERINGAR I ICKE-NOTERADE FÖRETAG			
Design-Funktion	161.000	16.100	34.101
SMG	20.000	20.000	25.000
Vargön Alloys	59.500	20.950	15.000
RFSU	—	7.000	7.000
Södertuna Konferensslott	10.000	3.000	3.000
Connovas Vänner	4.400	2.440	2.440
Connova Invest	—	2.000	2.000
Jämtvarm	—	2.000	1.990
Rekonstructa	1.000	1.510	1.700
Nordic Broker House	75.000	750	1.515
Ljungberg & Kögel	100	1.298	1.298
SEA	100	10	1.010
SweDrug	167	72	139
Summa marknadsvärde			76.193
Summa anskaffningsvärde			96.193

SAMMANFATTNING

- Noterade värdepapper	1.546.753	
- Onoterade värdepapper	<u>76.193</u>	
Totalt marknadsvärde		1.622.946
- Noterade värdepapper	1.448.691	
- Onoterade värdepapper	<u>96.193</u>	
Totalt anskaffningsvärde		1.544.884
Dold reserv		78.062

REAL REDOVISNING

		Belopp i Mkr	
	Not	1987	Totalt 1984-1986
Periodens resultat efter överföring till			
1-3 AP-fonderna (se resultaträkningen)		266	205
Minskning/ökning av dold reserv			
i värdepappersportföljen		- 244	322
Avsättning för att bevara det			
tillskjutna kapitalets köpkraft	5	<u>- 63</u>	<u>- 58</u>
"Realt" resultat efter överföring till			
1-3 AP-fonderna		- 41	469
	Not	1987-12-31	1986-12-31
Fondens kapital enligt traditionell redovisning			
baserad på anskaffningsvärden			
(se balansräkningen)		1.671	1.298
Tillägg för övertvärden i värdepappersportföljen ..		<u>78</u>	<u>322</u>
Fondens kapital enligt redovisning			
baserad på marknadsvärden		1.749	1.620
Tillskjutet kapital		1.200	1.093
Erforderlig avsättning för att kompensera			
för inflationen	5	<u>121</u>	<u>58</u>
Överskott i förhållande till resultatkrav		428	469

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

Samtliga tillgångar tages upp till anskaffningsvärde, i vilket inräknas erlagt courtage och värdepappersskatt. Om förlust har blivit definitiv i samband med ackord tas fordran upp till nedskrivet värde. Befarade, men ej definitivt konstaterade förluster har ej påverkat anskaffningsvärdena.

Vad gäller erhållna premier för köpoptioner ändrades redovisningsprincipen vid halvårsskiftet. Fram till den 1 juli 1987 minskades anskaffningsvärdet för de aktier, mot vilka optioner ställdes ut, med optionspremien. Från den 1 juli redovisas optionspremien som intäkt om optionen förfallit före bokslutsdagen och annars som förutbetalad intäkt. Vid s.k. "covered calls" kan detta vid kursfall innebära att realiserad vinst redovisas genom att dold reserv i värdepappersportföljen tas i anspråk.

För de noterade värdepapperen har marknadsvärdet beräknats efter lägsta betalkurs, eller om sådan saknas, köpkursen sista börsdagen 1987.

Den traditionella redovisningen, baserad på anskaffningsvärden, har kompletterats med s.k. redovisning enligt reala principer. Från det traditionellt redovisade resultatet har därvid dragits köpkraftsförlusten under året (motsvarande förändringen av konsumentprisindex) på det kapital som vi lyft. Vidare har för 1987 avdragits respektive för tidigare år tillagts förändringen av den latent vinst som finns i vår värdepappersportfölj (d.v.s. förändringen i den s.k. dolda reserven).

Resultatet, såsom det visas på sid 10 visar att Mellansvenska löntagarfonden för 1987 ej uppnått det avkastningskrav, som lagen om löntagarfonder ställer på löntagarfondernas förvaltning, medan däremot ett större överskott kunde redovisas för perioden 1984-1986. Orsaken till omsvängningen står främst att finna i att börskurserna steg kraftigt under 1986 medan de föll under 1987.

Värdepappersportföljen har i den s.k. reala redovisningen upptagits till marknadsvärde. Till det tillskjutna fondkapitalet har den ackumulerade köpkraftsförlusten lagts.

ÖVRIGA NOTER

NOT 1

Av ränteuträkten utgör 11,7 Mkr räntor på konvertibler medan resterande belopp avser förvaltning av likvida medel.

NOT 2

Förvaltningskostnaderna utgörs av:	1987	1986
Lön och ersättning till styrelse och verkställande direktör	0,8	0,7
Övriga löner och arvoden	0,9	0,4
Lönebikostnader	0,8	0,5
Konsultkostnader	1,9	1,8
Revisionsarvoden	0,2	0,3
Hyra	0,5	0,2
Avskrivningar	0,2	0,1
Övriga kostnader	0,7	1,2
Summa	6,0	5,2

NOT 3

Realisationsvinster har uppstått vid:	1987	1986
Försäljning av aktier	200,0	171,2
Försäljning av optioner	4,1	0,8
Försäljning av konvertibler	74,4	13,5
Summa	278,5	185,5

NOT 4

Realisationsförluster har uppstått vid:	1987	1986
Försäljning av aktier	5,1	0,5
Försäljning av optioner	0,3	0,2
Försäljning av konvertibler	10,7	0,2
Förlust vid konkurser i onoterade företag	12,0	5,0
Nedskrivning av konvertibel	0,9	—
Summa	29,0	5,9

NOT 5

Fonden har lyft följande belopp:	Mkr
1984	308
1985	243
1986	542
1987	107
Summa	1.200
Disponibelt, ej lyft belopp 1987-12-31	584

ÖVRIGA NOTER

De kapitalbelopp som fonden lyft uppräknas med inflationen mätt enligt konsumentprisindex från och med den tidpunkt de lyfts. Av det uppräknade värdet utgör avkastningskravet 3%.

Datum för lyftning	Belopp Mkr	Konsumentprisindex för månaden	Infl justerat kapital den 31 december 1987 Mkr	Avkastningskrav 1987 Mkr
87-01-01	1.151 ^{X1}	162,3	1.211	36,3
87-04-24	107	165,1	111	2,3
87-12-31	1.258	170,7	1.321	38,6

^{X1} Nuvärde 870101 av belopp lyfta 1984-1986

Årets avsättning för att hålla det erhållna kapitalet inflationsskyddat uppgår därmed till 63 Mkr.

NOT 6

Det bokföringsmässiga resultatet ger inte en fullständig bild av hur fondens kapital förvaltats under året.

Värdepappersportföljen kan nämligen ha ökat eller minskat i värde antingen jämfört med värdet vid föregående årskifte eller med anskaffningsvärdet för de värdepapper som köpts under året. Under 1987 minskade vår portfölj av noterade värdepapper på detta sätt med 234 Mkr i värde (under 1986 ökade portföljens värde med 187 Mkr). Huruvida värdeförändring-

en vid årskiftena blir verklig vinst eller förlust beror på hur de förändras fram till dess värdepapperen säljs. Värdeförändringen i värdepappersportföljen är därför osäker medan det redovisade resultatet är entydigt.

NOT 7

Vid våra investeringar i icke-noterade företag är totalbeloppet det mest intressanta, medan valet mellan aktier eller konvertibler är en lämplighets- eller förhandlingsfråga. Vi redovisar därför investeringarna per företag.

Vi beräkning av marknadsvärden för fondens tillgångar har investeringarna i icke-noterade företag tagits upp till 76 Mkr innebärande att 20 Mkr har reserverats.

NOT 8

Redovisningen av optionspremier har ändrats under året (se avsnittet "Redovisnings- och värderingsprinciper"). Korrigering av jämförelsetalen har inte skett. Uppskattningsvis uppgick erhållna premier för ej förfallna optioner till 8 Mkr den 31 december 1986.

Borlänge den 25 januari 1988

Börje Andersson
Ordförande

Sune Ekbåge
Vice Ordförande

Kurt Belin

Karl-Axel Eriksson

Sven Johansson

Folke Källberg

Sune Lundgren

Börje Sturk

Ingemar Wallin

/Lennart Låftman
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 28 januari 1988.

Rolf Hammar
Aukt revisor

Lars Jernberg
Aukt revisor

Ingvar Gullnäs
F.d. landshövding

REVISIONSBERÄTTELSE

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 6

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Fjärde Löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för perioden 87.01.01 - 87.12.31.

Vi har under beaktande av god revisionsd 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 28 januari 1988

Rolf Hammar
Aukt. revisor

Lars Jernberg
Aukt. revisor

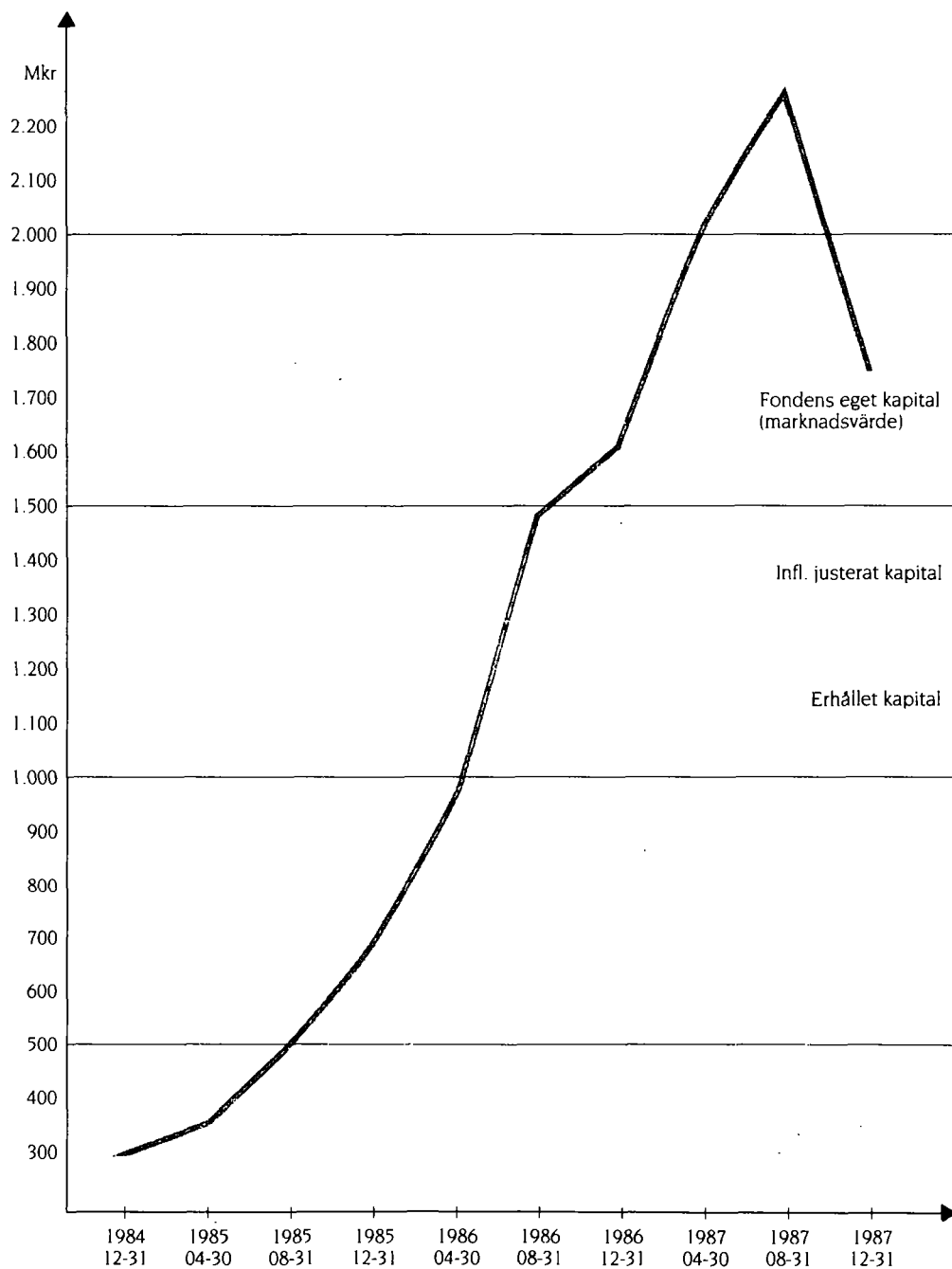
Ingvar Gullnäs
F.d. landshövding

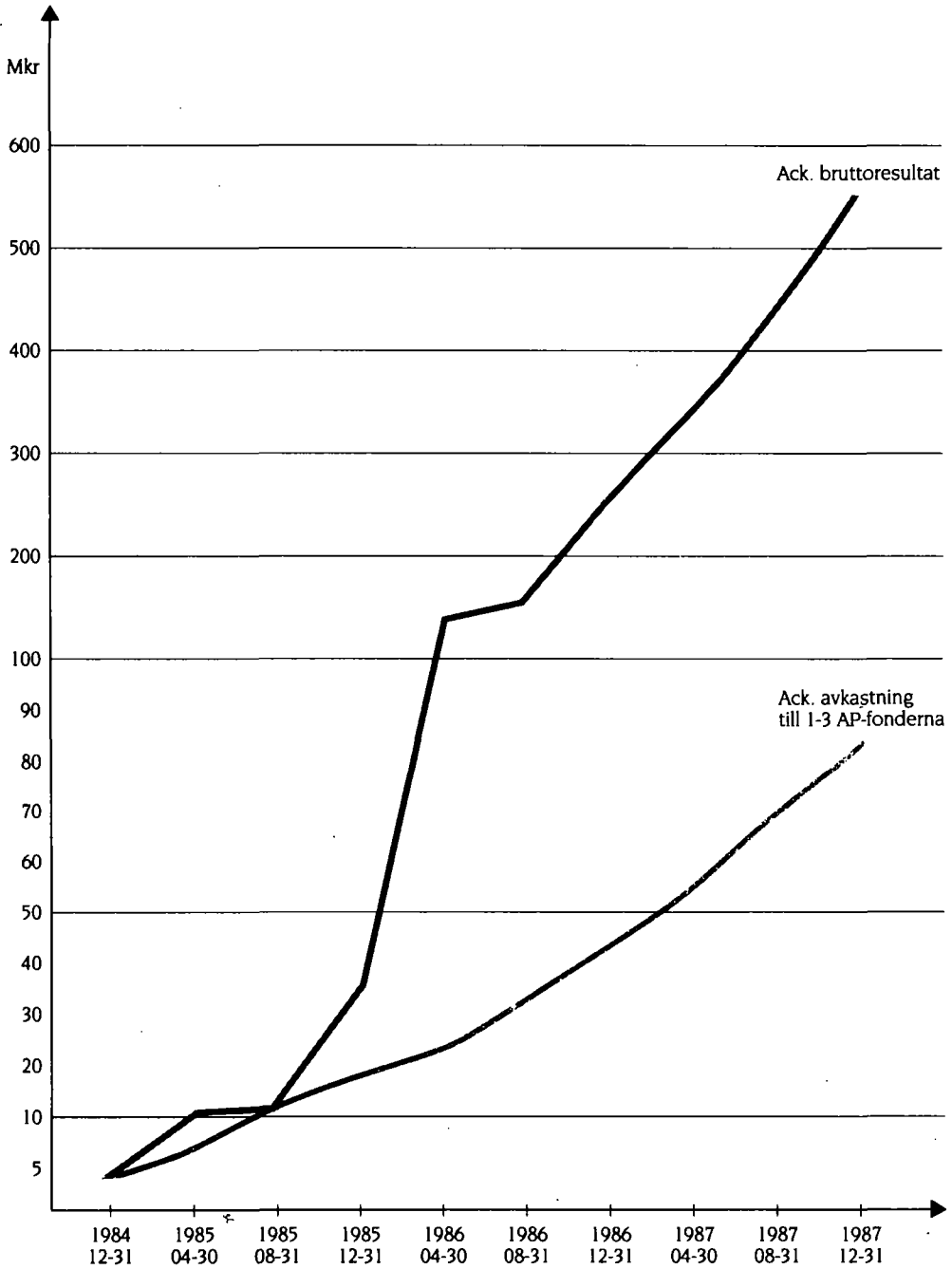
FLERÅRSÖVERSIKT

	Belopp i Mkr			
	87-12-31	86-12-31	85-12-31	84-12-31
Disponerat kapital	1.200	1.093	551	308
Investeringar i onoterade företag, marknadsvärde	76	93	42	0
Dito, anskaffningsvärde	96	103	42	0
Investeringar i noterade företag, marknadsvärde	1.547	1.226	753	254
Dito, anskaffningsvärde*	1.449	894	608	266
Differens ("dold reserv")	78	322	145	- 12
Redovisat resultat**	304	212	31	4
Affärsvärldens generalindex	667,5	724,5	479,7	382,3
Konsumentprisindex	170,7	162,3	157,1	148,8

* Inkl. courtage och omsättningsskatt

** Före överföring till 1-3 AP-fonderna



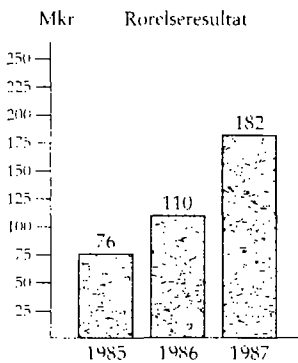
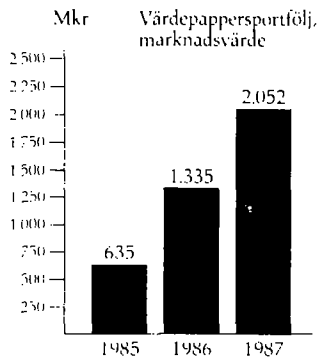
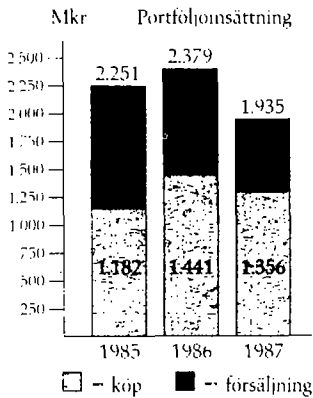


KORTFATTADE UPPGIFTER OM DE ONOTERADE FÖRETAG I VILKA FONDEN ÄR DELÄGARE

Företag	Engagemang Mkr	Övriga delägare	Verksamhet	Styrelse- representant
Design-Funktion	34,1	DesignFunktion Norge A/S K/S Isku Oy	Produktion av kontors- och laboratoriemöbler i Åtvidaberg, Osby, Alvesta, Sölvesborg och Ruda.	Lennart Låftman
SMG Swedish Machine Group	25,0	Kalmar Industri AB Munksjö-gruppen Sydfonden	Produktion av avancerade verktygs- maskiner för verkstadsindustrin.	
Vargön Alloys	15,0	Ingemar Widell Gunnar Löfqvist Ronny Andersson Bo Flink	Framställning av ferrokrom och ferrokisel.	
RFSU Försäljnings- organisation	7,0	RFSU, Riksförbundet för sexuell upplysning	Tillverkning av handikapputrustning. Distribution av preventivmedel	Max Gray, adjungerad
Connova Invest Connovas Vänner	4,4	Sam Sjöberg Per Olof Ekholtz	Äger och rekonstruerar företag. Bedriver konsultverksamhet inom management och finansiering.	
Södertuna Konferensslott	3,0	S Carstensen Utvecklings AB Arne Farestveit, Norge Trygg-Hansa m.fl.	Bedriver hotell och konferensservice i 1600-tals slott söder om Gnesta.	
Jämtvarm	2,0	Leif Mattsson Kent Mattsson	Produktion av värmeutrustning.	Erik Frostberg
Rekonstructa	1,7	Jan Lundberg Bert Sjölin	Konsultationer, management och bolagsrekonstruktioner.	Erik Frostberg
Nordic Broker House	1,5	Beijer Capital Pronator m.fl.	Penning- och kapital- marknadsmäkleri.	
Ljungberg & Kögel	1,3	Arne Kögel Rekonstructa	Produktion av medicintekniska artiklar.	
Swedish-Asian Security Export	1,0	Carl Persson	Konsultativ verksamhet inom bevakning och säkerhet.	Erik Frostberg
SweDrug Consulting	0,1	Staffan Sjölin	Säljer medicinska konsulttjänster till U-länder.	

Nordfonden
(femte löntagarfondstyrelsen)
årsredovisning 1987

TRE ÅR I SIFFROR



	1985 Mkr	1986 Mkr	1987 Mkr
Tillskott av grundkapital under året	243	542	691
Tillskott av grundkapital, ackumulerat	551	1 093	1 784
Grundkapitalets nuvärde vid årets slut (uppdaterat med konsumentprisindex)	581	1 151	1 919
Portföljsättning	2 251	2 379	1 935
— därav köp	1 182	1 441	1 356
— därav försäljning	1 069	938	579
Värdepappersportfölj, anskaffnings- värden	539	1 158	2 082
Värdepappersportfölj, marknadsvärden	635	1 335	2 052
Dold reserv	96	177	30
Aktieutdelning	8	15	32
Realisationsvinster, netto	83	92	147
Rörelseresultat	76	110	182
Överföring till 1—3 AP-fonderna	13	26	48
Överföring till 1—3 AP-fonderna, ackumulerat	16	42	90

Nordfondens medelsram, totalt rekviderat belopp till 1987, 1 784 Mkr	Startår 1984 Mkr	1985 Mkr	1986 Mkr	1987 Mkr
Årsmedelram 20 000 basbelopp	400	436	466	482
Ackumulerad likvid eftersläpning, 1 jan	0	92	285	209
Ackumulerad summa att erhålla	400	528	751	691
Årets likviditetsram (rekviderat belopp)	308	243	542	691
Ackumulerad likvid eftersläpning, 31 dec	92	285	209	0

Femte löntagarfondstyrelsen arbetar under namnet Nordfonden. Fondstyrelsens kansli ligger i Härnösand och ett operativt kontor finns i Stockholm. Förutom verksamhetsledande direktören finns tre heltids- och en halvtidsanställd.

RESULTAT

Verksamheten gav för året ett bokföringsmässigt överskott av 182 Mkr.

Fran bruttoresultatet avgår överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna med 48 Mkr.

Det reala resultatet före överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna visar underskott med 102 Mkr. Efter överföring uppgår det till 150 Mkr.

Omplaceringar under året har medfört realisationsvinster (netto) med 147 Mkr.

Aktieutdelningarna uppgick till 32 Mkr och rantenettot till 9 Mkr.

Fondstyrelsens ackumulerade överskott i förhållande till resultatkrav för hela verksamhetsperioden 1984—1987 uppgår till 114 Mkr.

MEDEL

Under året har från riksförsäkringsverket rekryterats och lyfts 691 Mkr. Vilket inkluderar 209 Mkr i ackumulerad eftersläpning från tidigare år.

Totalt har Nordfonden sedan starten 1984 till och med 1987 lyft 1,784 Mkr, vilket för Nordfonden är lika med det disponibla beloppet hos riksförsäkringsverket. Vilket framgår av bild sidan 2.

LIKVIDITET

Vid årets utgång fanns likvida medel till ett belopp av 34 Mkr. Fördringar hos fondkommissionärer för oreglerade aktielikvider uppgick till 4 Mkr. Mot detta belopp stod oreglerade betalningar med 8 Mkr. Fondstyrelsen har inte några lån.

Rantor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 9 Mkr. Den genomsnittliga likviditeten månadsvis beräknad har uppgått till 94 Mkr. Detta ger en årlig avkastning på 9,5%.

VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ

Marknadsvärdet uppgick till 2,052 Mkr. Anskaffningsvärdet inklusive courtage och omsättningsskatt utgjorde 2,082 Mkr, vilket innebär att portföljens anskaffningsvärde överstiger marknadsvärdet med 30 Mkr.

Portföljomsättning under året uppgick till totalt 1,935 Mkr, fördelat på köp 1,356 Mkr och försäljning 579 Mkr.

Nordfonden har under året utfärdat köpoptioner i obetydlig omfattning, endast för 622 Tkr.

Storaköp har under året skett av aktier i MoDo, Volvo, Skandia, ABV och Klövern.

Stora försäljningar har under året skett i Fermenta, Asea, Holding Finans, Electrolux och Nisses.

De tio största posterna, räknat efter marknadsvärdet per den 31 december 1987, svarar för 53,4% av aktieportföljens värde och består av aktier i Volvo, Marieberg, MoDo, Siab, Korsnäs, Astra, Stora, ABV, Klövern och Euroc.

I nyemissioner har Nordfonden under året tillskjutit 32 Mkr

INFLYTANDE OCH RÖSTRÄTT

Ett viktigt mål, som Nordfondens styrelse vill medverka till att uppnå, är att de lokala fackliga organisationerna får det inflytande, som vårt aktieinnehav berättigar till och möjligheter att utöva det på samma sätt som andra större aktieägare.

Nordfonden har under 1987 fortsatt att ta initiativ till informationsträffar med fackliga representanter. Detta fortsatta arbete kommer att prioriteras även under 1988.

Under 1987 har Nordfonden med egna representanter närvarit och utövat röst-rätt vid 33 st bolagsstämmor. De fackliga organisationerna har beretts tillfälle, och genom fullmakt utnyttjat 50% av Nordfondens röst rätt vid 33 st bolagsstämmor.

STYRELSE

Styrelsen består av nio ordinarie ledamöter och fyra suppleanter. Under 1987 har åtta styrelsesammanträden avhållits och arbetsutskottet har sammanträtt fem gånger

RESULTATRÄKNINGAR (TKR)

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 7

<i>Bokföringsmässigt resultat</i>	1987	1986
Aktieutdelningar	31.861	15.351
Räntetäkter	8.752	10.530
Räntekostnader	—	— 2.150
Förvaltningskostnader (Not 1)	5.096	3.525
Avskrivningar (Not 2)	— 165	— 68
Realisationsvinster	186.609	128.449
Realisationsförluster (Not 3)	39.870	— 36.550
Nedskrivning av aktier	—	2.000
<i>Rörelseresultat</i>	<u>182.091</u>	<u>110.037</u>
Nettoreultat före överföring till 1—3 AP-fonderna	182.091	110.037
Överföring till 1—3 AP-fonderna (Not 5)	— 47.911	— 26.175
<i>Bokföringsmässigt nettoreultat</i>	<u>134.180</u>	<u>83.862</u>
<i>Realt resultat</i>		
Nettoreultat före överföring till 1—3 AP-fonderna	182.091	110.037
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	<u>206.432</u>	<u>80.615</u>
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	— 24.341	190.652
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	— 77.314	— 26.886
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	—101.655	163.766
Överföring till 1—3 AP-fonderna	— 47.911	— 26.175
<i>Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav</i>	<u>—149.566</u>	<u>137.591</u>

BALANSRÄKNINGAR (TKR)

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 7

	1987-12-31		1986-12-31	
	Bokförda värden	Marknads- värden	Bokförda värden	Marknads- värden
<i>Tillgångar</i>				
Likvida medel	33.583	33.583	120.421	120.421
Fordringar hos fondkommissionärer	4.342	4.342	4.431	4.431
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	72	72	68	68
Akrier (Not 4)	2.080.784	2.051.065	1.153.915	1.330.628
Övriga värdepapper (Not 4)	1.021	1.000	4.521	4.500
Inventarier	588	588	203	203
Bostadsrätt	2.300	2.300	—	—
<i>Summa tillgångar</i>	<u>2.122.690</u>	<u>2.092.950</u>	<u>1.283.559</u>	<u>1.460.251</u>
<i>Skulder och fondkapital</i>				
<i>Kortfristiga skulder</i>				
Leverantörsskulder	420	420	34	34
Skulder till fondkommissionärer	8.347	8.347	19.084	19.084
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	942	942	955	955
Övriga skulder	2.338	2.338	39	39
Skuld till 1—3 AP-fonderna (Not 5)	<u>47.911</u>	<u>47.911</u>	<u>26.175</u>	<u>26.175</u>
<i>Summa skulder</i>	<u>59.958</u>	<u>59.958</u>	<u>46.287</u>	<u>46.287</u>
<i>Fondkapital</i>				
Tillskjutet grundkapital	1.784.000	—	1.092.720	—
Uppindexerat grundkapital	—	1.919.192	—	1.150.598
Akkumulerat överskott från föregående år	144.552	—	60.690	—
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	—	263.366	—	125.775
Årets nettoresultat	134.180	—	83.862	—
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	<u>—</u>	<u>-149.566</u>	<u>—</u>	<u>137.591</u>
<i>Summa fondkapital</i>	<u>2.062.732</u>	<u>2.032.992</u>	<u>1.237.272</u>	<u>1.413.964</u>
<i>Summa skulder och fondkapital</i>	<u>2.122.690</u>	<u>2.092.950</u>	<u>1.283.559</u>	<u>1.460.251</u>

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster vid försäljning av aktier har Nordfonden använt sig av genomsnittsmetoden.

Nordfonden har i resultaträkningen en redovisning av det reala resultatet. Allt för långt gående slutsatser bör ej dras utifrån den reala redovisningen, utan denna bör ses i ett längre tidsperspektiv.

Not 1. Förvaltningskostnader (Tkr)	1987	1986
I förvaltningskostnader ingår löner och arvoden till styrelse, VD och övriga anställda med	1.110	1.055

Not 2. Avskrivningar (Tkr)		
Restvärdet på maskiner och inventarier har beräknats på sätt som motsvarar 20 % avskrivning per år.	165	68

Not 3. Realisationsförluster (Tkr)	
Av realisationsförlusten 39.870 hänföres 37.986 till Fermenta.	

Not 4. Värdepappersinnehav per den 31 december 1987

	<i>Antal</i>	<i>Anskaffnings- värde kr</i>	<i>Marknads- värde kr</i>	<i>Kurs</i>	<i>Fondens andel i % av</i>	
					<i>Kapital</i>	<i>Röster</i>
<i>Noterade aktier</i>						
<i>Verkstäder (19,7%)</i>						
Alfa Laval B fr	200.000	59.446.728	50.200.000	251	1,4	0,0
Atlas Copco A fr	200.000	35.155.973	31.000.000	155	0,9	0,9
Saab A bu	211.400	44.425.406	31.710.000	150		
Saab A fr	100.200	21.687.191	15.130.200	151		
Saab B fr	142.500	32.172.563	21.517.500	151	0,7	0,6
Sandvik A bu	50.000	8.871.065	7.000.000	140		
Sandvik B fr	330.000	51.626.383	46.200.000	140	0,7	0,2
SKF A bu	100.000	31.488.608	23.000.000	230		
SKI B fr	32.100	11.036.246	7.158.300	223	0,5	0,8
Volvo A bu	75.000	26.474.602	21.750.000	290		
Volvo B bu	272.000	86.699.047	70.448.000	259		
Volvo B fr	289.400	97.392.997	79.295.600	274	0,8	0,4
<i>Skog (18,6%)</i>						
Korsnäs A	50.000	42.070.289	44.750.000	895		
Korsnäs B bu	75.000	62.109.939	67.500.000	900	2,3	1,3
MoDo A bu	3.000	595.418	780.000	260		
MoDo ser AI bu	95.700	26.664.250	22.489.500	235		
MoDo B fr	90.000	35.733.799	22.950.000	255		
MoDo C bu	385.700	104.492.476	92.568.000	240	4,9	1,4
SCA A bu	48.300	17.547.479	11.930.100	247		
SCA A bu Teckn.bevis	2.415	483.000	555.450	230		
SCA B fr	125.100	29.362.041	30.399.300	243		
SCA B bu Teckn.bevis	6.255	1.251.000	1.469.925	235	0,3	0,3
Stora A bu	325.000	116.556.299	86.450.000	266	0,7	0,7
<i>Handel (2,8%)</i>						
Catena	352.000	30.977.867	31.680.000	90	1,7	1,7
NK stam bu	209.609	9.789.618	14.882.239	71		
NK stam fr	139.891	5.624.025	10.072.152	72	1,8	2,1

Forts. Not 4.

	<i>Antal</i>	<i>Anskaffnings- värde kr</i>	<i>Marknads- värde kr</i>	<i>Kurs</i>	<i>Fondens andel i % av</i>	
					<i>Kapital</i>	<i>Röster</i>
<i>Fastighets- och byggbolag (23,2 %)</i>						
ABV A bu	121.300	37.172.232	36.390.000	300		
ABV B bu	94.900	27.040.224	27.521.000	290		
ABV B fr	39.800	11.137.654	11.542.000	290	3,7	3,9
BCB	430.200	42.021.017	45.171.000	105	2,2	2,2
Klövern A	15.000	2.737.118	2.775.000	185		
Klövern B	385.500	70.343.920	71.317.500	185	4,6	1,3
Lundberg B	340.000	30.053.734	44.200.000	130	0,7	0,2
Nisses B bu	65.000	14.716.024	24.050.000	370	1,6	0,5
Regnbågen B	113.000	44.301.621	45.200.000	400	4,0	0,7
Siab A	282.000	57.133.751	66.270.000	235		
Siab B	240.000	33.034.044	56.400.000	235	6,3	4,7
Skanska B bu	170.000	31.522.310	46.070.000	271	0,3	0,2
<i>Övriga (24,0 %)</i>						
Astra A bu	111.600	21.906.363	19.530.000	175		
Astra A fr	247.200	61.774.602	45.732.000	185		
Astra B fr	147.500	35.084.202	26.697.500	181	0,7	0,6
Euroc A	161.700	31.811.053	43.659.000	270		
Euroc B	108.850	23.532.471	27.756.750	255	2,3	1,8
Fagerhult B bu	155.550	28.147.341	33.443.250	215	9,6	3,7
Fjällräven B bu	60.000	7.206.937	4.680.000	78	6,0	1,9
Gullspång B	79.300	20.809.420	21.807.500	275	0,8	0,5
Marieberg A bu	1.055.000	91.362.759	149.810.000	142		
Marieberg A fr	10.000	1.267.000	1.400.000	140	4,3	1,5
Orrefors B	450.000	29.083.904	24.300.000	54	18,0	2,8
Procordia A bu	32.000	4.824.028	7.744.000	242		
Procordia B fr	8.000	1.206.007	1.936.000	242	0,1	0,1
Skandia	520.000	80.493.395	70.200.000	135	0,9	0,9
Sydkraft C	30.000	9.423.750	14.550.000	485	0,2	0,0
<i>Banker (6,5 %)</i>						
Handelsbanken	650.000	70.734.136	58.175.000	89,5	0,5	0,6
PK Banken	127.000	27.052.427	29.464.000	232	0,4	0,4
SE Banken	370.000	47.986.440	45.140.000	122	0,3	0,3

Forts. Not 4.

	<i>Antal</i>	<i>Anskaffnings- värde kr</i>	<i>Marknads- värde kr</i>	<i>Kurs</i>	<i>Fondens andel i % av</i>	
					<i>Kapital</i>	<i>Röster</i>
<i>Investmentbolag (3,9%)</i>						
Export Invest B bu	100.000	7.711.950	10.000.000	100	1,0	0,2
Bahco B	330.000	49.245.596	55.440.000	168	3,1	2,1
Sila	150.000	14.332.650	15.000.000	100	0,9	0,9
<i>Onoterade aktier (1,2%)</i>						
1) Balticgruppen A	181.500	9.801.000	9.801.000			
1) Balticgruppen B	181.500	9.801.000	9.801.000		24,7	15,3
1) Diös Norra Bygg	77.000	5.037.558	5.005.000		13,0	13,0
1) Malmfältens Finans B	2.000	200.000	200.000		1,5	0,5
		<u>2.080.783 947</u>	<u>2.051.064.766</u>			
<i>Övriga värdepapper (0,1%)</i>						
1. 2) Ciab förlagslån		1.021.020	1.000.000			
3) Optionsbevis Grafotronic	80	0	0			
3) Optionsbevis Microbike	44	0	0			
3) Optionsbevis nr II Samedic AB	104	0	0			
		<u>1.021.020</u>	<u>1.000.000</u>			
<i>Summa</i>		<i>*2.081.804.967</i>	<i>2.052.064.766</i>			

Under 1987 har courtage erlagts med kr 5.717.809

Under 1987 har omsättningsskatt erlagts med kr 18.840.598

* Inklusive courtage och omsättningsskatt

1) Onoterade 1987-12-31.

2) Chalmers Innovation AB förlagsbevis med optionsrätt.

3) Optionsbevis från Chalmers Innovation AB.

Not 5. Överföring till 1--3 Fondstyrelserna (Tkr)

Löntagarfondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3% av förvaltade medels nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex's förändringar.

Rekv. datum	Belopp	Index	Beräknat nuvärde 87-12-31	Tillgängl. antal dagar	Beräknat 3% per 87-12-31
1/1 -87	(1,092,720 grundvärde)				
1/1 -87	1,150,598 nuvärde	170,7/162,3	1,210,149	360	36,304
22/1	15,000	170,7/164,4	15,575	338	439
18/2	95,000	170,7/164,4	98,641	312	2,565
23/2	19,000	170,7/164,4	19,728	307	505
23/3	119,370	170,7/164,7	123,719	277	2,856
24/4	14,000	170,7/165,1	14,475	246	297
21/5	15,000	170,7/165,2	15,499	219	283
24/6	14,000	170,7/164,9	14,492	186	225
23/7	17,000	170,7/166,9	17,387	157	227
3/8	100,000	170,7/167,8	101,728	147	1,246
19/8	50,000	170,7/167,8	50,864	131	555
28/8	<u>232,910</u>	170,7/167,8	<u>236,935</u>	122	<u>2,409</u>
	1,784,000		1,919,192		47,911

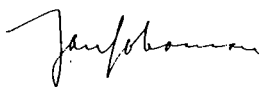
FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN, NORDFONDEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Femte Löntagarfondstyrelsens, Nordfonden, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1987.

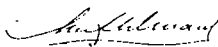
Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder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

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

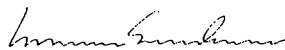
Härnösand den 25 februari 1988.



Jan Johanson
Auktoriserad revisor



Åke Ahlman
Auktoriserad revisor



Gunnar Sundman
Auktoriserad revisor

STYRELSENS ORDFÖRANDE OM ÅRET 1987

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 7

I årets finansplan framhålls att Sveriges ekonomi i många avseenden förbättrats. Det kan man hålla med om. De stora obalanserna har minskat. Budgetunderskottet har pressats ned. Arbetslösheten är låg, inflationen har halverats, investeringarna ökat och soliditeten i industrin förstärkts. Vi kan med fog hävda att näringslivet starkt förnyats och att vår industri åter har stor internationell slagkraft.

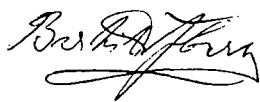
Nordfonden kan se tillbaka på ett handelsrikt "börsår". Den helt dominerande händelsen inträffade i oktober då kurserna rasade med över 40%. Den största finansiella krisen sedan 1929 var ett faktum. Börsen hämtade sig emellertid förvåningsvärt snabbt, men det våldiga kursfallet bidrog ändå till en sankning av generalindex med 8% under året.

Att Nordfonden mot denna bakgrund kunnat notera ett bokföringsmässigt överskott på 182 Mkr och en avkastning på sin aktieportfölj klart bättre än generalindex för börsens aktier, är mycket tillfredsställande. Detta goda resultat har sin främsta grund i den ekonomiska utveckling som vi inledningsvis pekat på. Men resultatet visar också att vår verkställande ledning agerat skickligt, att den under året förstärkta organisationen fungerat bra och att vår placeringsstrategi varit framsynt och riktig.

Vår ökade ansträngningar för småföretagsamheten i Norrland har dock inte givit de resultat vi hoppats på. Detta beror framförallt på den rikliga tillgången på likvida medel som funnits att tillgå inom det ordinarie bankväsendet. Säkert har också den häftiga turbulensen kring Handelsbankens optionsavtal med en av lön-tagarfonderna spelat en viss roll. Många småföretagare blev helt enkelt skrämda av den hätska debatten. Under det senaste halvåret har vi emellertid på nytt börjat skönja en förbättring i atmosfären. Och vi fortsätter oförtrutet arbeta att nå bättre kontakt med de små- och medelstora företagen. Vi ser det som en viktig uppgift. Den informationsbroschyr vi sant ut till 2.200 småföretagare är bland annat ett led i detta arbete.

Våra utsikter till fortsatta framgångar i fondens verksamhet under det kommande året har givetvis ett direkt samband med världsekonomins och i synnerhet med den svenska ekonomins utveckling. Mycket talar för att den internationella högkonjunkturen håller i sig och att Sverige med sitt stora utlandsberoende kommer att ha nytta av detta. Problemet finns emellertid, men de ligger mest på det inhemska planet. Alltför höga lönehöjningar, arbetsmarknadskonflikter och högre inflation än omvärlden, kan spoliera våra chanser och skapa ett sämre läge. Att detta kan vi i Nordfonden inte göra mycket. Vi kan bara hoppas på en fortsatt utbyggnad av främst vår industri och en stabil ekonomisk utveckling.

Under sådana förutsättningar bör vi i Nordfonden kunna räkna med goda resultat även under 1988. Vi har vunnit ökad erfarenhet, vi har skickliga medarbetare och en organisation som ständigt förbättras. Vår verksamhet löper i smidiga och effektiva former. Detta ger oss ökad trygghet och tillförsikt inför det kommande året.



Bertil Löfberg
Ordförande

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖREN OM ÅRET 1987

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 7

Om 1986 var ett turbulent år för Nordfonden kan man säga att detta epitet passar än bättre för aktiemarknaden som helhet under 1987. Året inleddes med en oväntad kursnedgång med cirka 10% på en månad bl.a. förorsakad av en höjning i räntenivån. Därefter följde en sällan skådad haussemarknad som fram till mitten av oktober förde upp kurserna till en nivå 37% högre än vid årsskiftet. Den 19 oktober drabbades världens börser av den största finansiella krisen sedan 1929. Kurserna rasade mer än 40% på kort tid så att året avslutades med en generalindexnotering 8% under den vid årets början.

Det känns tillfredsställande att kunna konstatera att Nordfonden -- trots denna extremt oroliga omvärldsutveckling -- haft ett år som präglats av arbetsro och en under rådande förhållanden stabil utveckling.

I fjolårets årsberättelse påpekades att portföljens innehåll, efter stora omstruktureringar, vid ingången till 1987 ganska väl speglade den nya placeringspolitik som utarbetats under året. Det är mycket glädjande att denna politik varit framgångsrik under det svåra börsåret 1987. Värdet på portföljen har förvisso varierat i takt med kurserna, men har under nästan hela året legat på en nivå väl över index.

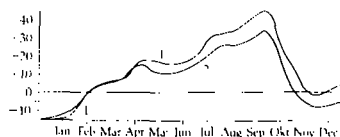
Som framgår av diagrammet här intill ökade börsportföljen (exkl. likviditet och onoterade företag) under året i värde med 2,9%, att jämföra med en minskning för generalindex, korrigerat för utdelningar, med 5,5%.

Denna för Nordfonden positiva avvikelse på drygt 8% gentemot index förklaras av placeringspolitiken som bl.a. inneburit en överrepresentation av aktier inom skogssektorn samt fastighets- och byggbolag. Urvalet av branscher och aktier är enligt vår mening viktigare än graden av likviditet för en långsiktigt god värdeutveckling av portföljen. Vi har därför i årets redovisning valt att lite närmare kommentera portföljens branschsammansättning på sidorna 6 och 7.

En av löntagarfondernas huvuduppgifter är att bidra till en bättre försörjning av riskkapital till mindre och medelstora företag. Under början av 1987 förstärkte därför Nordfonden de personella resurserna för att kunna föra en aktivare politik inom området onoterade företag. Som en följd härav kunde fonden under 1987 genomföra ett antal affärer av betydelse för företag inom regionen.

Balticgruppen AB i Umeå, en företagsgrupp med två huvudverksamhetsområden, utveckling och tillverkning av hanterings- och transportutrustning samt framställning av mekanisk massa, har genom en riktad emission till Nordfonden tillförs 20 Mkr, motsvarande 25% av aktiekapitalet. Härutöver har fonden option att teckna aktier för ytterligare 10 Mkr.

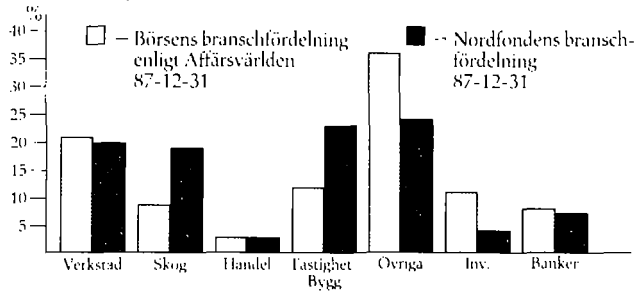
Nordfonden har också deltagit vid omstruktureringen av Diöskoncernen genom att teckna aktier för 5 Mkr vid bildandet av Diös Norra Bygg AB. Fonden blir härmed näst största ägare i bolaget med 13% av aktiekapitalet.



- 1 — Avkastning för fonden
Beräkningen innefattar börsportföljens (exkl. likviditet och onoterade företag) värdeökning, vinster och förluster på sålda aktier samt aktieutdelningar
- 2 — Alltidsvärldens generalindex
korrigerad för utdelning

Lika intressant som nysatsningarna är kanske att fonden avslutat sitt engagemang i Trätrappor AB i Norsjö på ett för båda parter framgångsrikt sätt. Efter att under ett par år ha stöttat företaget med riskkapital, under en rekonstruktionsperiod, kan fonden nu avveckla sitt innehav med en god realisationsvinst. Trätrappor blir på nytt ett lokalt ägt företag med förbättrad ekonomisk stabilitet.

För att ytterligare förbättra kontakten med de mindre och medelstora företagen har en informationsbroschyr om fondens verksamhet utsänts till 2.200 företagare i Norrland. I samma syfte har Nordfonden också åtagit sig att bli en av huvudsponsorerna av kampanjen för OS i Östersund.



Vid utgången av 1987 hade Nordfondens portfölj fortfarande en egen "profil" jämfört med branschansammansättningen i generalindex. Vi bedömer att skogsbolagen står inför en period av fortsatt god lönsamhet. Vår uppfattning är att aktiemarknaden under hösten överreagerat på faran för en snabb konjunkturförsmörning för skogsprodukter, föranledd av en lägre tillväxt i världsekonomin. Vi tror också att byggsektorn går mot en period av god sysselsättning vilket förklarar den höga andelen fastighets- och byggbolag.

Kurt Norberg

Kurt Norberg
Verkställande direktör

Det säkraste sättet att uppnå det avkastningskrav som fastställes av riksdagen är enligt Nordfondens mening att komponera en aktieportfölj som långsiktigt överträffar värdeutvecklingen för börsen som helhet, dvs generalindex. Avgörande för framgång i detta avseende är urvalet av branscher och enskilda företags aktier i portföljen snarare än graden av likviditet.

VERKSTÄDER

Verkstäderna är jämte skog den viktigaste branschen inom svensk exportindustri. Branschen har som helhet utvecklats klart sämre än generalindex under de senaste två åren. Här har Nordfonden dock valt att upprätthålla ungefär samma andel som index fast fördelad på färre företag. Volvo och Saab står för mer än hälften av verkstadsinnehaven i vår portfölj. Detta har sin grund i att de båda bilföretagen, enligt vår bedömning, skall kunna upprätthålla mycket goda resultat under de närmaste åren. Blä beror detta på en genom valutakurserna starkt konkurrenskraft gentemot huvudkonkurrenterna i Västtyskland och Japan. För Volvo, som är portföljens största enskilda innehav, tror vi att framgångar framförallt inom lastvagnar och livsmedelsgruppen skall kunna uppväga de resultatförsämringar, som kan förutses på personvagnssidan beroende av den lägre dollarkursen.

SKOG

Nordfonden har under hela 1987 varit överrepresenterad inom skogsindustrin. Vid årets ingång utgjorde branschens vikt i vår portfölj 16,8% att jämföra med 9,7% i generalindex. Vid årets slut var motsvarande siffror 18,6% respektive 9,4%. Bakgrunden till denna tro på den svenska skogsindustrin ligger i den klart förbättrade balansen i efterfrågan och utbud på skogsprodukter, som vi bedömer ännu inte diskonterats i kurssättningen av skogsaktier. Efterfrågan på papper och massa fortsätter att växa, minst i takt med BNP. På massa är inga mer betydande kapacitetstillskott att vänta förrän in på 1990-talet och även för tidningspapper är marknaden balanserad. Samtidigt är världslagren ovanligt låga.

Det förefaller alltså som om skogsbolagen kommer att fortsätta att utvecklas väl trots en förväntad avmattning i konjunkturen.

HANDEL

Handelsgruppen är en av de minsta branscherna på börsen och väger bara 2,9% i index. Nordfondens portfölj har ungefär samma andel med tyngdpunkt på de fastighetsägande bolagen Catena och NK, där den relativa andelen realtillgångar är betydande. För branschen som helhet gör annars en hög värdering av det egna kapitalet att kurserna är känsliga även för temporära resultatnedgångar.

FASTIGHET OCH BYGG

Fastighets- och byggbranschen utvecklades bäst av alla under fjolåret och är också överrepresenterad i portföljen. Tyngdpunkten av innehavet ligger för vår del på bolag med mer omfattande inslag av entreprenadverksamhet som ABV, STAB, Lundbergs och Skanska.

Aktiviteten på byggmarknaden i Sverige är hög och bolag med utlandsverksamhet kommer sannolikt att gynnas av de stimulanser som kan förväntas i flera västekonomier.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 7

BANKER

Banker som står för ca 8 % i index har under året varit något underrepresenterade i portföljen. Efter de förluster som tagits på många håll inom banksektorn, ett resultat av turbulensen på aktie- och optionsmarknaden, kan man nu göra bedömningen att utvecklingen blir stabilare. Nordfonden har koncentrerat sitt innehav på de tre storbankerna med någon övervikt för den kostnadseffektiva Handelsbanken. Under första delen av 1988 har också bankernas vikt i portföljen utökats något.

INVESTMENTBOLAG

Investmentbolagen utgör en mycket liten del av Nordfondens portfölj jämfört med börsen som helhet. Orsaken är främst att fonden lättare kan påverka urvalet av branscher och enskilda aktier i portföljen genom ett direktägarande.

ÖVRIGA

Övriga gruppen, som på börsen representerar ca 36 % av börsvärdet, utgör "bara" 24 % av Nordfondens portfölj. Gruppen är som namnet antyder mycket heterogen och här är det snarast vår tro till enskilda företag som styr urvalet.

Största innehavet är Marieberg, som under ett flertal år haft en mycket god utveckling. Kombinationen av en kassagenererande tidningsrörelse, vars över-skottsmedel placeras i fastigheter och aktier, har visat sig ge en mycket god utveckling till måttlig risk.

Astra är trots en hög värdering av det egna kapitalet nummer två i storlek tack vare snabb tillväxt och uthållig hög lönsamhet. I år finns också chans till genombrott för nya produkter under de närmaste åren. Euroc lär gynnas av den goda byggkonjunkturen och Skandia bedöms kunna få en positiv resultatutveckling efter ett par mindre goda år. Även här ger omfattande realvärden i fastigheter och aktier viss stabilitet och god riskspridning.

ONOTERADE FÖRETAG

Nordfonden har under verksamhetsåret 1987 intensifierat sina kontakter med små- och medelstora företag. Vår avsikt är att tillföra riskkapital och därmed öka växtkraft.

Produktionsinriktade företag utgör den primära målgruppen. Investeringar i onoterade företag skall följa kravet på en real avkastning samt vara sysselsättnings- och produktionsbefrämjande.

Ett bra exempel på en sådan investering är Nordfondens engagemang i Balticgruppen AB i Umeå.

Onoterade företag utgör en mindre del av portföljen. Vår ambition är, att den delen skall växa under de kommande verksamhetsåren.

Allmänna pensionsfonden
Sammanställning av
delfondernas verksamhet 1987

Allmänna pensionsfondens (AP-fondens) förvaltning handhas av totalt nio 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 1987:1326).

AP-fonden tillkom år 1960 som en följd av att riksdagen våren 1959 fattat beslut om införandet av lagfäst allmän tilläggspension (ATP). Trots att pensionsreformen formades som ett rent fördelningssystem och inte ett premiereservsystem, ingick en betydande fondbildning som en viktig del i ATP-systemets upphyggnad. Fondbildningen motiverades av det samhällsekonomiska intresset av att hålla uppe sparandet i ekonomin. Införandet av lagfäst tilläggspension medförde bl a en minskning av sparandet i de premiereservsystem som var under utveckling. Samtidigt ökade kraven på sparande och investeringar för att skapa underlag för framtida pensionsutfästelser.

Fr o m 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 familjepensioner. Dessa förmåner utbetalas av första-tredje fondstyrelserna. Denna del tillskansas med folkpensionerna administreras av riksförsäkringsverket och utbetalningen till de enskilda pensions-tagarna går 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 pensionskollektivet 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 placeringsmöjligheter till att, vid sidan av de tre första fondstyrelsernas placeringar i räntebärande instrument, även omfatta aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden. Fr o m 1984 har denna inriktning ytterligare förstärkts genom att *första-femte löntagarfondstyrelserna* (löntagarfonderna) inordnats i ATP-systemet.

Utvecklingen under 1987

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 de nio delfondernas förvaltningsberättelser. För mer detaljerade uppgifter hänvisas till respektive fondstyrelses årsredovisning för 1987. Därutöver avger riksförsäkringsverket och rikskontrollverket utlåtanden över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel.

AP-fondens utveckling under 1987 visar en något splittrad bild. Inflationstakten var förhållandevis låg (4,2%) varför reallöneutvecklingen var gynnsam. Marknadsräntan steg under året med närmare 1%. Direktavkastningen på långfristiga räntebärande placeringar var drygt 11%. Den reala avkastningen för första-tredje fondstyrelsernas placeringar blev närmare 7%.

Aktie marknaden uppvisade en synnerligen växlande kursutveckling. Den nedåtgående trend som

märktes i slutet av år 1986 fortsatte under januari med ett kursfall på närmare 15%. Därefter steg aktiekurserna oavbrutet till en högsta notering på index i oktober med en uppgång på ca 60% sedan januari. Därefter sjönk kurserna drastiskt fram till årsskiftet vilket resulterade i att totalindex för helåret 1987 sjönk med drygt 8%.

Vid slutet av 1987 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom AP-fonden till 318 mdkr. Detta kan jämföras med försäkringsbolagens tillgångar som uppgick till 333 mdkr eller den i Sverige placerade statsskulden vid årets slut, 496 mdkr.

Under 1987 växte AP-fondens samlade kapital (marknadsvärderat) med 25,6 mdkr eller med 8,8%, vilket väsentligt översteg prisstegringstakten under året.

Det är 1-3 fondstyrelserna som svarar för hela ökningen om hänsyn tas till kapitaltillskottet. Dels ökade avkastningen med drygt 10%, dels ökade de realiserade värdena i de räntebärande papperen (dolda reserven) med ca 1,4 mdkr. Däremot innebar kursnedgången på aktie marknaden år 1987 att den dolda reserven i värdepappersportföljen minskade med drygt 3,1 mdkr för fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna sammantagna. Detta påverkade den marknadsvärderade kapitalbehållningen negativt och innebar att fondkapitalet sjönk med ca 1,5 mdkr om en korrigering görs för kapitaltillskottet under året för dessa fonder.

Förändringar i placeringsreglementet

Under 1987 gjorde AP-fondens tre första fondstyrelser en framställan till regeringen om att få utvidga placeringsmöjligheterna. Framställan gällde möjligheten att lämna direkta lån till privata bolag och ekonomiska föreningar samt att förvärva fast egendom.

Fjärde fondstyrelsen gjorde också under året en framställan om olika förändringar i reglementet i syfte att effektivisera fondförvaltningen.

Framställningarna kopplades av regeringen samman med vissa andra förslag till ändringar av reglementet för allmänna pensionsfonden och framlades i en proposition till riksdagen i slutet av 1987. Riksdagen har beslutat om reglementsändringarna, som trätt i kraft den 1 februari 1988. De innebär sammanfattningsvis följande:

Första-tredje fondstyrelserna har fr o m den 1 februari 1988 möjlighet att lämna direktlån till bolag eller föreningar utan borgensförbindelser från staten, kommun eller därmed jämförlig samfällighet. Möjligheten begränsas till att avse ett sammanlagt belopp om fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en styrelse förvaltar. Lånen är i princip avsedda för företag som har obligationsmarknaden som alternativ för sin upplåning. Vidare skall första-tredje fondstyrelserna få möjlighet att i placeringssyfte förvärva fast egendom. Detta kan ske antingen genom direkta förvärv eller genom förvärv av samtliga aktier i ett renodlat fastighetsbolag. Även denna möjlighet är begränsad till ett sammanlagt belopp om fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en styrelse förvaltar.

Fjärde fondstyrelsen får utfärda och förvärva standardiserade köp-

och säljoptioner i aktier. Vidare har fjärde fondstyrelsen fått rätt att förvärva andelar i svenska kommanditbolag och därmed inte enbart instrument knutna till aktiebolagsformen. Fondstyrelsen får dock inte - vilket är naturligt m h t verksamhetens inriktning och natur - vara komplementär i ett kommanditbolag. När det gäller förvaltning av likvida medel har det tillgängliga området utvidgats från att gälla vissa specificerade kortfristiga instrument till att också omfatta andra räntebärande värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Denna ändring ger fondstyrelsen möjlighet till korta placeringar i långfristiga instrument, t ex obligationer. Nämda förändringar betr likviditetsförvaltningen gäller även för löntagarfonderna.

Till samtliga fondstyrelseras årsredogörelser skall fogas resultat- och balansräkningar, som är uppställda efter reala principer fr o m verksamhetsåret 1988. Dessutom skall riksdagens granskning utvidgas till att avse samtliga fondstyrelseras förvaltningsberättelser. Formellt överlämnas årsredovisningen genom en skrivelse från regeringen till riksdagen i samband med att kompletteringspropositionen läggs. Riks-

dagsledamöterna får därmed möjlighet att avlämna motioner med anledning av skrivelsen.

Real redovisning

Skälet till att en s k real redovisning nu införs är främst att erhålla en bättre belysning på det reala avkastningskrav som har ålagts löntagarfondstyrelserna och fjärde fondstyrelsen. Även om det inte finns något motsvarande krav för första-tredje fondstyrelserna har det ansetts önskvärt att få en enhetlig redovisning av fonderna inom ATP-systemet. Det kapital som har ställts till fondstyrelsernas disposition skall i en real redovisning justeras med hänsyn till inflationens inverkan. Inflationens urholkning av kapitalet skall på sikt kompenseras med att avkastningen på kapitalet ökar i motsvarande grad. För fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna gäller, att man dessutom skall leverera en avkastning på 3% på nuvärdet av de tilldelade medlen till första-tredje fondstyrelserna. I en real redovisning redovisas således resultatet med hänsyn tagit till marknadsvärdet på tillgångarna och därefter dras ett belopp motsvarande inflationens inverkan bort. Det som därefter återstår kallas realt resultat.

Real resultaträkning för Allmänna Pensionsfonden 1987 Mkr (marknadsvärden)

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

	Första-tredje fondstyrelserna 1987 1988-1987		Fjärde fondstyrelsen 1987 1974-1987		Löntagar- fondstyrelserna 1987 1984-1987		Summa 1987 1988-1987	
Nettoreultat	31 534 ¹⁾	250 880	961	5 239	1 000	1 832	33 495	257 951
Ökning/minskning av ej realiserade kursvinster/förluster	+1 427	-6 261	-1 629	4 887	-1 521	18	-1 723	-1 392
Nominellt resultat (inkl orealiserade vinster/förluster)	32 961	244 619	-668	10 126	-521	1 814	31 772	256 559
Uppindexering av grundkapitalet med konsumentsprisindex	-11 004	-221 824	-216	-2 240	-371	-664	-11 591	-224 728
Realt resultat	21 957	22 795	-884	7 886	-892	1 150	20 181	31 831
Överföringar till fondstyrelse I-III	—	—	-132	-947	-231	-440	-363	-1 387
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	21 957	22 795	-1 016	6 939	-1 123	710	19 818	30 444

1) Fondstyrelsernas nettoreultat korrigerat för tillskjutet grundkapital. Grundkapitalet har för första-tredje fondstyrelsen definierats som avgifter / pensionsutbetalningar / administrationskostnader för ATP-systemet.

Real balansräkning för Allmänna Pensionsfonden 1987-12-31 Mkr (marknadsvärden)

	Forsta-tredje fondstyrelserna	Fjärde fondstyrelsen	Forsta-femte löntagarfond- styrelserna	Summa
Tillgångar				
Banktillgodoavanden, kortfr. plac.	7 719	1 220	452	9 391
Övriga kortfr. fordr.	12 329	1	42	12 372
Värdepapper				
Obligationer, reverser m m ¹⁾	277 144	—	—	277 144
Aktier, konv. skuldebrev m m	—	10 441	9 557	19 998
Summa tillgångar	297 192	11 662	10 051	318 905
Skulder				
Kortfristiga skulder	13	136	342	491
Fondkapital	297 179	11 526	9 709	318 414
Uppindexerat grundkapital	274 384 ²⁾	4 588	8 999	287 971
Ack. överskott från föregående år	838	7 954	1 833	10 625
Årets underskott/överskott	21 957	-1 016	-1 123	19 818
Summa skulder	297 192	11 662	10 051	318 905

1) Marknadsvärdering enbart för obligationer och forslagslån.

2) Inkl balanserade löntagarfundsmedel på 1 387 mkr. Grundkapitalet har för första-tredje fondstyrelsen definierats som avgifter / pensionsutbetalningar / administrationskostnader för ATP-systemet.

Allmänna Pensionsfondens utveckling 1983–1987 Mkr

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 8

	Första, andra och tredje fondstyrelserna	Fjärde fondstyrelsen	Löntagarfonderna	AP-fonden totalt
Fondkapital 31.12.1983 ansk. värde	219 312,6	3 075,5	—	222 388,1
Fondkapital 31.12.1984 "	240 094,9 ¹⁾	3 728,0	1 532,8	245 355,7
Fondkapital 31.12.1985 "	259 596,5 ¹⁾	4 121,8	2 892,6	266 610,9
Fondkapital 31.12.1986 "	280 989,4 ¹⁾	5 609,8	6 087,3	292 686,5
Tillskjutet grundkapital 1987	/./ 8 828,0 ²⁾	200,0	2 871,4	/./ 5 756,6
Nettoresultat 1987	31 534,3 ³⁾	829,3	769,0	33 132,6
Fondkapital 31.12.1987 ansk. värde	303 695,7 ⁴⁾	6 639,1	9 727,7	320 062,5
Fondkapital 31.12.1986 markn. värde	273 124,2	12 125,8	7 590,1	292 840,1
Fondkapital 31.12.1987 markn. värde	297 179,0	11 526,0	9 708,3	318 413,3

1) Har inkluderats reserverade löntagarfondsmedel i de tre första fondstyrelsernas fondkapital.

2) Avgifter för pensionsutbetalningar / administrationskostnader för ATP och ökning i reserverade löntagarfondsmedel (43 929,5 - 53 800,8 = - 9 871,3) / 343,2 + 1 386,5 = 8 828,0

3) Fondstyrelsernas nettoresultat korrigerat för tillskjutet grundkapital.

4) Inkl reserverade löntagarfondsmedel.

Allmänna Pensionsfondens totala placeringar 31.12.1987

(Mkr, anskaffningsvärden)

	Första, andra och tredje fondstyrelserna	Fjärde fondstyrelsen	Löntagarfonderna	AP-fonden totalt	%
Penningmarknadsplaceringar	7 719	1 220	464	9 403	3,0
Obligationer m m	232 265	—	—	232 265	75,4
Reverslån, refinansieringslån	51 139	—	—	51 139	16,7
Aktier, konvertibler och optionsrätter m m	—	5 554	9 576	15 130	4,9
Summa placeringar	291 123	6 774	10 040	307 937	100,0

AP-fondens totala kapitalbehållning enl årsboksleden 1987 uppgick till 320 063 mkr. Differensen gentemot de redovisade placeringarna förklaras främst av de tre första fondstyrelsernas rantefordringar (int upplupna intäkter i balansräkningen)

Värdepappersportföljerna 31.12 respektive år

(Mkr)

	Första, andra och tredje fondstyrelserna ¹⁾	Fjärde fondstyrelsen ²⁾	Löntagarfonderna ²⁾	AP-fonden totalt
31.12.1985:				
Summa marknadsvärde	178 860	7 546	3 079	189 485
Summa anskaffningsvärde	192 952	3 414	2 638	199 074
31.12.1986:				
Summa marknadsvärde	203 866	11 250	7 053	222 169
Summa anskaffningsvärde	211 554	4 731	5 551	221 839
31.12.1987				
Summa marknadsvärde	226 007	10 441	9 557	246 011
Summa anskaffningsvärde	232 265	5 554	9 576	247 395

1) Innehav av obligations-, partial- och forälslån (F) reverser eller refinansieringslån

2) Innehav av aktier, konvertibler och optionsrätter

DE TRE FÖRSTA FONDSTYRELSENA

ATP-systemets utveckling året 1987 innebar fortsatt höga anspråk på fondens avkastning. Den del av pensionerna som betalas med fondernas avkastning steg till 9,9 mdkr (f å 9,3 mdkr). Den totala ATP-avgiftens storlek uppgick till 10,2% (10,0). För innevarande år har riksdagen beslutat om en höjning av avgiften till 10,6%. Trots avgiftshöjningen beräknas andelen pensioner som betalas via avkastningen att öka.

Fondernas avkastning steg 1987 till 31,3 mdkr (30,0) motsvarande en genomsnittlig direktavkastning på långfristiga placeringar på 11,2%. Det innebär en real avkastning på ca 7%. Fondernas placeringsverksamhet har sedan avregleringen av den svenska kreditmarknaden karaktären av en förmögenhetsförvaltning baserad på överväganden om risk och förväntad avkastning. De inlåsnings effekter i portföljförvaltningen som tidigare förekom har minskat genom framväxten av fungerande finansiella marknader. Anspråken på fondens avkastning växer snabbt framöver bl a genom att antalet pensionsberättigade ökar liksom deras genomsnittliga pensionspoäng. Till detta kommer också en högre genomsnittlig livslängd och en ökad andel förvärvsarbetsbetande kvinnor. Sammantaget gör detta att ATP-utgifterna beräknas öka kraftigt.

De tre första fondstyrelsernas placeringsmöjligheter 1987 var genom fondlagstiftningen begränsade till vissa instrument – väsentligen räntebärande obligations- och förlagslån och direktlån (reverslån) till ett antal mellanhandsinstitut och till den statliga och kommunala sektorn. Härtill kommer refinansieringslån till banker (för refinansiering av företags återlån av ATP-avgifter) samt kortfristiga penningmarknadsplaceringar.

Efter de framställningar fondstyrelserna har gjort om placeringsutvidgningar i syfte att öka avkastningen, har riksdagen beslutat att fr o m 1988-02-01 ge fondstyrelserna möjlighet att placera i fast egen-

dom och ge direktlån till bolag och föreningar. För att förbättra finansieringen av ATP-systemet har också fondstyrelserna aktualiserat en avgiftsväxling mellan folkpensionsavgiften och ATP-avgiften. Behovet av medel till folkpensioneringssystemet vid oförändrade regler kommer att minska, vilket skapar utrymme för en ökning av ATP-andelen.

Fondkapitalet har under 1987 ökat med 7,6% (8,2). Marknadsräntorna har stigit med nära 1 procentenhet under 1987 vilket har bidragit till ökningen. Fondkapitalet har 1987 ökat också genom kursvinster vid försäljningar av marknadspapper uppgående till 404 mkr.

Tillväxten i de tre fondstyrelsernas placeringar (anskaffningsvärdet) uppgick 1987 till 20,6 mdkr (20,8). Bruttoplaceringarna var väsentligt större än placeringstillväxten eller 97,3 mdkr (90,0). Omsättningshastigheten i portföljen är ett mått på hur aktiv portföljhanteringen har varit, men avspeglar även amorteringar och förfall av utestående reverslån och obligationer.

Placeringstillväxten på 20,6 mdkr, som i princip utgör summan av influtna avgifter och ränteinkomster minus utbetalda pensionsmedel, var av samma storleksordning som under 1986. Hela placeringstillväxten gick till förvärv av

obligationer medan övriga placeringsformer låg i stort sett oförändrade eller minskade. Under 1987 nettoförvärvades sålunda obligationer för 21,0 mdkr. Reversutlåningen sjönk med 2,5 mdkr och refinansieringslånen till näringslivet minskade med 2,0 mdkr. De kortfristiga placeringarna i form av penningmarknadspapper ökade under det gångna året med 4,4 mdkr. Av de tre första fondstyrelsernas totala placeringar på marknaden 291 mdkr vid slutet av 1987 – svarade bostadssektorn för hela 49% (47). Statens andel var 27% (26), kommunerna svarade för 4% (5) och näringslivet för 17% (22). Penningmarknadsplaceringarna uppgick till 3% (1).

Portföljens fördelning på olika låntagargrupper och placeringsobjekt framgår av redovisningen på sid 13. Där redovisas även portföljens marknadsvärden och förändringar i dessa under 1987.

Svängningar i fondens redovisade marknadsvärden är en direkt följd av räntefluktuationer på kreditmarknaden och påverkar fondstyrelsernas totalavkastning (direktavkastning plus beräknad värdeförändring).

AP-fondens avkastning redovisad på det sätt som försäkringsbolagen gör, blev för 1987 12,6%. Avkastningsberäkningen innehåller såväl periodiserad ränta som reali-

Nyplaceringsränta, medelavkastning 1965–1987.

Första, andra och tredje fondstyrelserna. Redovisningen är baserad på tillgångarnas anskaffningsvärden.

	Nyplacerings- ränta (%)	Medelav- kastning (%)
1965	6,4	5,7
1970	7,4	6,6
1975	8,8	7,2
1980	12,1	9,1
1981	13,8	9,8
1982	13,1	10,3
1983	12,6	10,8
1984	12,1	11,2
1985	12,3	11,6
1986	11,3	11,5
1987	11,4	11,2

Avkastningsberäkningar för vissa tillgångslag 1985–1987

(Procent)	1985	1986	1987
Obligationer, förlagslån, penningmarknadsplaceringar:			
– Periodiserad ränta	12,6	12,7	12,0
– Värdeförändring	– 2,9	4,1	0,6
Totalt	9,7	16,8	12,6

Avkastningsberäkningen avser fondens obligationsportfölj samt kortfristiga placeringar. Såväl periodiserad ränta som redovisad värdeförändring är genomgående beräknad med utgångspunkt i tillgångarnas marknadsvärden. Redovisningen är jämförbar med de avkastningsberäkningar försäkningsbolagen regelmässigt presenterar för motsvarande tillgångslag.

serade och orealiserade värdeförändringar.

Av tabellen framgår avkastningen för åren 1985–1987. Den periodiserade räntan har varit i stort sett oförändrad under åren. Visserligen minskade den periodiserade räntan under 1987 till 12,0%. Detta är ett utslag av att fondens innehav av obligationer från början av 1980-talets period av höga räntor, successivt har minskat. Omsättningen i portföljen genom amorteringar, förfall

och räntestjusteringar i ett lägre ränteläge drar successivt ner den periodiserade räntan.

Av större betydelse för utvecklingen av totalavkastningen är dock skillnaden i värdeförändring under de olika åren. Under såväl 1985 som 1987 steg räntorna varför värdeförändringen beroende av det allmänna ränteläget påverkade avkastningen negativt. Under 1986 sjönk räntorna vilket resulterade i portföljvinster.

Ovan konstateras att räntorna steg både under 1985 och under 1987. Värdeförändringen för de två åren skiljer sig dock åt. Under 1985 minskade portföljvärdet med 2,9% medan det under 1987 ökade med 0,6%. Att portföljvärdet steg under fjolåret, trots att det allmänna ränteläget höjdes med drygt 0,5%, är en direkt följd av borttagandet av placeringsplikten och de åtföljande effekterna i samband med räntestjusteringar.

En stor del av fondens portfölj av räntestjusteringslån ökade således i värde under 1987 som en följd av att dessa lån nu justeras till marknadsränta mot att de tidigare har fått sin ränta administrativt satt. Den värdeökning som på detta sätt uppstod i värdepappersportföljen var av sådan omfattning att den uppvägs den påverkan på portföljvärdet som höjningen av det allmänna ränteläget skapade.

AP-fondens sammanlagda marknadsvärderade aktieinnehav (inkl konvertibler och optionsrätter) uppgick vid slutet av 1987 till 20,0 mdkr (f å 18,3 mdkr). Motsvarande innehav värderat till anskaffningsvärde var 15,1 mdkr (f å 10,3 mdkr). Den s k dolda reserven i form av orealiserade kursvinster uppgick således till 4,9 mdkr (f å 8,0 mdkr). Dessa återfanns huvudsakligen i fjärde fondstyrelsen, som varit verksam under betydligt längre tid än löntagarfondstyrelserna.

Aktieplaceringarnas andel av hela fondförmögenheten vid slutet av år 1987 uppgick till 6,3% eller 20,0 mdkr, vilket är samma andel som år 1986. Som jämförelse kan nämnas att försäkringsbolagens marknadsvärderade aktieplaceringar var ca 70 mdkr vid slutet av år 1987 och svarade för ca 20% av de hos försäkringsbolagen förvaltade tillgångarna.

Totalindex för aktiemarknaden sjönk för helåret 1987 med drygt 8%. Den första nedgångsfasen i aktiekurserna inträffade i perioden november 1986 till januari 1987 då kursfallet blev så stort som 19%. Därefter påbörjades en i det närmaste hausseartad uppgång som drastiskt avbröts måndagen den 19 oktober. Från den lägsta noteringen i januari till den högsta noteringen i oktober hade index stigit med ca 60%. Därefter sjönk kurserna fram till årsskiftet med 33%. Sammanvägt för året uppvisade således totalindex en negativ utveckling.

Nedgången i kursutvecklingen avspeglar sig också i boksluten för AP-fondens aktieplaceringar. För samtliga löntagarfondstyrelser jämte fjärde fondstyrelsen blev resultatet (se tabell) negativt i förhållande till det reala avkastningskravet. Det avkastningskrav som dessa fondstyrelser är ålagda enligt fondreglementet (28 §) är nämligen satt till 3% av det tillskjutna inflationsuppräknade kapitalet (grundkapitalet). Inflationsuppräknningen sker med den prisstegring som inträffat sedan tidpunkten då medlen tillförts fondsty-

relserna. Avkastningskravet för såväl de fem löntagarfonderna som fjärde AP-fonden är preciserat i ett årligt flödeskrav och ett långsiktigt avkastningskrav. *Flödeskravet* innebär att varje fondstyrelse skall inleverera till första-tredje AP-fondstyrelserna ett belopp beräknat som 3% av nuvärdet av grundkapitalet.

Det *långsiktiga avkastningskravet* innebär ett krav på att bibehålla grundkapitalets realvärde. Vid beräkningarna beaktar man i dessa hänseenden förändringarna i den dolda reserven i värdepappersportföljen. Förändringen i den dolda reserven blev ./. 3 150 mkr sammantaget för de aktieplaceringar som funderna under 1987. Det sammanlagda reala resultatet år 1987 blev ./. 2 139 mkr.

Den *fjärde fondstyrelsen*, får ta i anspråk ATP-avgifter inom en av riksdagen fastlagd ram, för närvarande högst 2 350 mkr. Fondstyrelsen har under 1987 rekvirerat 200 mkr och har därmed utnyttjat hela medelsramen. Placeringar får enligt reglementet ske i *svenska aktier*, med undantag för bank- och försäkringsaktier, *konvertibla skuldebrev* eller motsvarande skuldebrev förädnade med *optionsrätter*. Dessutom finns möjligheter att satsa riskkapital i *kooperativa företag* (svenska ekonomiska föreningar) samt i begränsad utsträckning i *utländska aktiebolag* (högst 1 procent av de förvaltade medlen). Innehavet av aktier i ett börsnoterat aktiebolag får inte överstiga 10% av rösttalet.

Fjärde fondstyrelsen får efter reglementsändringarna från 1988-02-01 också möjligheter att utvidga placeringarna i en del nya riskkapitalinstrument samt även i långfristiga räntebärande värdepapper (se föreg avsnitt).

Fjärde fondens värdepappersinnehav uppgick vid slutet av 1987 till 10 441 mkr (f å 11 250 mkr) redovisat till marknadsvärden. Innehavet av aktier uppgick till 10 280 mkr, varav 468 mkr avsåg onoterade bolag (f å 11 136 resp 281 mkr). Andelen onoterade företag i fondens portfölj framstår som jämförelsevis liten, men engagemangen

växer för närvarande i snabb takt. Ökningen under år 1987 beror till stor del på ett engagemang i SSAB Svenskt Stål AB på 116 mkr men även på nyemissioner i andra onoterade bolag. Fondens likvida medel uppgick vid årsskiftet till 1 220 mkr (f å 1 006 mkr). Resultat- och balansräkningar baserade på anskaffningsvärden samt uppgifter om placeringarnas fördelning redovisas närmare på sid 14-15.

Riksdagen beslutade i december 1983 att inom AP-fonden inrätta fem *löntagarfonder*. Dessa självständiga delfonder gavs en placeringsinriktning som i stort sammanfaller med vad som redovisats för fjärde AP-fonden, dvs placeringar på riskkapitalmarknaden. I regleringspropositionen om löntagarfonder angavs bl a följande allmänna riktlinjer för placeringspolitiken.

"På löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning bör alltså såsom placeringsutredningen föreslagit ställas krav på god avkastning, långsiktighet och riskspridning. Verksamheten bör inriktas på aktieköp i svenska företag till gagn för svensk produktion och sysselsättning" (prop 1983/84:50, sid 38).

I AP-fondens reglemente görs för löntagarfondernas aktieförvärv inget undantag beträffande aktiebolag som bedriver bank- eller försäkringsrörelse. Däremot får de inte inneha aktier i utländska bolag. En löntagarfondstyrelse får enligt AP-fondens reglemente inte förvärva så många aktier i ett börsnoterat bolag att röstvärdet av dessa aktier uppgår till 8% eller mer (dvs 40% eller mer för löntagarfonderna sammantagna).

Förutom en mindre del av det löpande avgiftsuttaget för ATP (0,2 procentenhet av totalt 10,2%) disponerar löntagarfonderna även särskilda vinstskatter från företagen (vinstskattemedel och vinstdelningsskatt). Under 1987 tillfördes fonderna totalt 2 871 mkr (f å 2 710 mkr). Totalt uppgick influtna medel avsedda för löntagarfonderna under år 1987 till 4 359 mkr. Skillnaden mellan influtna medel och de medel

som tillförs fonderna förvaltas av första-tredje fondstyrelserna. Under 1987 kan noteras att en av löntagarfondstyrelserna avstod från att rekvrirera högsta möjliga belopp, nämligen Mellansvenska löntagarfondstyrelsen. Mellansvenska löntagarfondstyrelsen hade som framgår av tablan nedan totalt rekvrirerat 1 200 mkr från starten medan övriga löntagarfondstyrelser hade rekvrirerat maximala 1 784 mkr vid årets utgång. Riksdagen har beslutat sätta en övre gräns för de fem löntagarfondernas årliga medelstillförsel för perioden t o m 1990. Under 1988 kan löntagarfonderna högst tillföras 3 164 mkr i nytt grundkapital upp till en gräns på 11 500 mkr.

Styrelserna för löntagarfonderna redovisade ett sammanlagt värdepappersinnehav om 9 557 mkr, räknat till marknadsvärde, vid utgången av år 1987 (f å 7 053 mkr). Innehavet av aktier i onoterade företag utanför de officiella och inofficiella börslistorna uppgick till 174 mkr (f å 202 mkr). Därutöver var 453 mkr (f å 670 mkr) placerade kortfristig på penningmarknaden.

Det sammanlagda värdet av lön-

tagarfondstyrelsernas värdepappersportfölj till marknadsvärde understeg vid årsskiftet portföljen till anskaffningsvärde med 18 mkr. Under året minskade den s k dolda reserven i samtliga löntagarfondstyrelser med drygt 1,5 mkr.

Bland de största innehaven sammantaget återfinns företag som Volvo, Stora, Skanska, MODO och Marieberg. Löntagarfondernas placeringsinriktning samt resultat- och balansräkningar till anskaffningsvärden framgår av redovisningen på sid 16 ff.

Fjärde 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, på grund av aktieinnehavens storlek, också utöva sitt inflytande med hänsyn till berörda bolags intressen och till hela aktiemarknadens funktionssätt. Hur ägarinflytandet används i olika situationer är en fråga för respektive fondstyrelse.

Enligt aktiebolagslagen gäller som huvudregel att en aktieägare

inte kan fördela rösträtten för ett aktieinnehav på flera ombud. Ett undantag från denna regel har dock införts för de aktieplacerande delfonderna inom AP-fonden. Härigenom kan varje enskild fondstyrelse självständigt utöva sitt ägarinflytande i bolag där fler delfonder är representerade. Dessutom möjliggörs överlåtelse av rösträtt från AP-fonden till lokala fackliga ombud.

För löntagarfonderna anger AP-fondens reglemente (38 §) att hälften av rösträtten som följer med ett visst aktieinnehav, på begäran skall överlåtas till berörda fackliga organisationer på lokal nivå. Det är således de fackliga organisationerna som har att ta initiativ om man önskar utöva delar av löntagarfondernas ägarinflytande i det egna bolaget. Så har också regelmässigt skett vid en rad bolagsstämmor under 1987. Rösträtten för fjärde AP-fonden regleras inte i särskild ordning i fondreglementet. Fondstyrelsen 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 utnyttjats.

Grundfakta för övriga fondstyrelser 1987 Mkr

	Fjärde fondstyrelsen	Löntagarfondstyrelserna						Totalt
		Syd- fonden	Fond Väst	Tre- Fond	Mellan- svenska	Nord- fonden	Summa	
Tillskott av grundkapital ¹⁾ (ackumulerat från starten)	2 350	1 784	1 784	1 784	1 200	1 784	8 336	10 686
Fondkapital vid årets slut (marknadsvärde)	11 526	1 837	2 157	1 933	1 749	2 033	9 709	21 240
Värdepappersportföljen vid årets slut (marknadsvärde)	10 441	1 812	2 091	1 979	1 623	2 052	9 557	19 998
Dold reserv i värdepappers- portföljen ²⁾ vid årets slut	4 893	- 187	+ 147	- 26	+ 78	- 30	- 18	4 875
Förändr. av dold reserv i värde- pappersportföljen under året	- 1 629	- 460	- 270	- 342	- 243	- 206	-1 521	- 3 150
Realt resultat år 1987 efter över- föring till 1-3 fondstyrelserna	- 1 016	- 351	- 239	- 343	- 41	- 149	-1 123	- 2 139

1) Nominella belopp

2) Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden

FONDSTYRELSESNAS FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE I SAMMANDRAG

I det följande redovisas resultat- och balansräkningar för AP-fondens styrelser avseende 1986 och 1987 samt vissa uppgifter om placeringsinriktning och värdepappersinnehav per 31.12.1987. På sid 11–13 redovisas uppgifter för de tre första fondstyrelserna, på sid 14–15 för fjärde fondstyrelsen och på sid 16–17 återfinns löntagarfondstyrelsernas siffror i ett sammandrag. Därutöver redovisas motsvarande siffror för löntagarfonderna var för sig (sid 18 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 nio delfonders kapitalbehållning, nettoresultat och placerade medel återfinns i de inledande tabellerna på sid 4–5. För mer detaljerade uppgifter om fondförvaltningen hänvisas till respektive delfonds årsredogörelse för 1987.

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

Resultaträkning, tkr		1987	1986
Influtna avgifter (ordinarie ATP-avgift 10,0%)		44 129 467	39 390 288
Intäktsräntor m m		31 397 899	30 038 588
Försäljningsvinster		403 933	—
Influtna löntagarfondsmedel:			
– förhöjd ATP-avgift (0,2%)	901 703		
– vinstskatter	3 457 350	4 359 053	2 710 787
Summa intäkter		80 290 352	73 377 455
Pensionsutbetalningar		53 800 810	48 418 340
Tillskjutet grundkapital till fjärde fondstyrelsen		200 000	300 000
Utbetalda löntagarfondsmedel		2 972 542	2 709 685
Årets reserverade löntagarfondsmedel		1 386 511	1 102
Förvaltningskostnader m m:			
– kostnadsersättning till Riksförsäkrings-			
verket m fl	343 219		
– fondstyrelsernas administration ¹⁾	20 101		
– kostnadsräntor, inköpskostnader	52 473		
– försäljningsförluster	558 135	973 928	80 126
Summa kostnader		59 333 791	52 237 343
Nettoresultat före överföringar från övriga fondstyrelser		20 956 561	21 140 112
Tillkommer:			
– avkastning från fjärde fondstyrelsen	131 864		
– avkastning från löntagarfondstyrelserna	231 265	363 129	257 143
Bokföringsmässigt nettoresultat²⁾		21 319 690	21 397 255

1) Löner och ersättningar till styrelser och anställda 1987: 7 255 tkr (1986: 6 128 tkr)

2) Resultatet redovisas exkl ej realiserade kursvinster/förluster.

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

Balansräkning, tkr (anskaffningsvärden)

		31.12 1987	31.12 1986
Banktillgodohavanden, penningmarknads- placeringar		7 719 558	4 535 977
Upplupna intäkter:			
– räntefordringar m m	12 222 615		
– avkastning från fjärde fondstyrelsen	131 864		
– avkastning från löntagarfondstyrelserna	231 265	12 585 744	10 549 509
Värdepapper:			
– obligationer	229 629 222		
– partialbevis	25 275		
– förlagsbevis	2 613 175		
– reverser	48 791 674		
– refinansieringslån	2 344 847	283 404 193	267 154 185
Summa tillgångar		303 709 495	282 239 671
Ränteskulder m m		12 757	49 134
Banklån		—	1 200 000
Reserverade löntagarfondsmedel		1 387 613	1 102
Fondkapital:			
– per 31.12 1986	280 989 435		
– årets nettoresultat	21 319 690	302 309 125	280 989 435
Summa skulder och fondkapital		303 709 495	282 239 671

Anm. Resultat- och balansräkningarna för de tre första fondstyrelserna har i denna redovisning justerats jämfört med styrelsernas årsbokslut. Justeringen avser avkastning från fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna för respektive verksamhetsår, som överföres först under maj månad efter verksamhetsårets slut. (Jmf tillkommande poster på föregående sida)

Fondstyrelsernas egna årsbokslut redovisar följande avseende verksamheten 1987 (1986):

- Bokföringsmässigt nettoresultat: 21 213,7 Mkr (21 317,9)
- Fondkapital: 301 946,0 Mkr (280 732,3)

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

Sammanfattning av värdepappersportföljerna per 31.12.1987, Mkr

	Anskaffnings- värden	Marknads- värden
Obligationslån	229 629	223 397
Partiallån	25	20
Förlagslån	2 613	2 589
Reverser ¹⁾	48 792	48 792
Refinansieringslån ¹⁾	2 345	2 345
Penningmarknadsplaceringar ¹⁾	7 719	7 719
Summa ²⁾	291 123	284 862

1) Redovisas endast till anskaffningsvärden.

2) Under 1987 steg placeringarnas marknadsvärde med 22 057 Mkr, anskaffningsvärdet ökade samtidigt med 20 632 Mkr.

Placeringarnas fördelning efter låntagarkategorier

(Innehav per 31.12.1987, anskaffningsvärden, Mkr)

Staten	78 718	27%
Bostadsinstitut	142 841	49%
Kommuner	11 226	4%
Näringsliv	50 619	17%
Penningmarknadsplaceringar	7 719	3%
Summa	291 123	100%

Placeringar, netto, under 1987

Staten	9 786	47%
Bostadsinstitut	14 936	72%
Kommuner	- 1 041	- 5%
Näringsliv	- 7 433	- 36%
Penningmarknadsplaceringar	4 384	22%
Summa	20 632	100%

FJÄRDE FONDSTYRELSEN

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

Resultaträkning, tkr

	1987	1986
Aktieutdelningar	232 141	200 721
Ränteintäkter	124 462	104 905
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m ¹⁾	— 9 085	— 6 994
Rörelseresultat	347 518	298 632
Realisationsvinster	648 059	1 036 784
Realisationsförluster	— 34 421	— 13 199
Nedskrivning	—	— 9 000
Nettoresultat före överföringar m m	961 156	1 313 217
Överföring till fondstyrelse I-III	—131 864	—125 169
Bokföringsmässigt nettoresultat ²⁾	829 292	1 188 048

1) Loner och ersättningar till styrelse och anställda 1987: 2 987 tkr (1986: 2 605 tkr)

2) Resultatet redovisas exkl ej realiserade kursvinster/förluster.

Balansräkning, tkr (anskaffningsvärden)

	31.12.1987	31.12.1986
Tillgångar		
Banktillgodohavanden, penningmarknadsplaceringar	1 220 271	1 005 903
Fondlikvider	—	5 820
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	1 417	1 755
Inventarier m m	—	—
Aktier	5 400 922	4 648 039
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter	152 768	86 261
Summa tillgångar	6 775 378	5 747 778
Skulder och fondkapital		
Fondlikvider	—	10 636
Skuld till fondstyrelse I-III	131 864	125 169
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4 165	1 820
Övriga kortfristiga skulder	242	338
Fondkapital:	6 639 107	5 609 815
— tillskjutet grundkapital ¹⁾	2 350 000	2 150 000
— ackumulerat överskott från föregående år	3 459 815	2 271 767
— årets nettoresultat	829 292	1 188 048
Summa skulder och fondkapital	6 775 378	5 747 778

1) Fondens avkastningskrav gentemot de pensionsutbetalande styrelserna utgår enligt reglementet med 3% på det inflationsuppräknade, tillskjutna kapitalet. Beräkningen utgår från tidpunkterna då medlen tillförts fondstyrelsen. Det inflationsuppräknade grundkapitalet uppgick vid årsskiftet till 4 588 258 tkr (f å 4 172 316 tkr).

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12.1987, tkr

	Anskaffnings- värden	Marknads- värden
Svenska aktier		
– noterade ¹⁾	4 912 737	9 789 831
– onoterade	468 402	468 402
Övriga svenska värdepapper,		
– noterade ¹⁾	45 489	59 352
– onoterade	107 279	107 279
Utländska värdepapper	19 783	15 974
Summa	5 553 690	10 440 838

1) Officiellt borsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12.1987

(Marknadsvärden, Mkr. Röstandelen anges inom parentes.)

1 Astra	950	(7,4%)
2 Volvo	814	(6,4%)
3 ASEA	770	(4,0%)
4 SCA	677	(4,5%)
5 Electrolux	595	(0,2%)

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)

	1986	1987
Verkstadsindustri	41	40
Skogsindustri	9	8
Handelsföretag	2	1
Fastighets- och byggföretag	7	10
Kemisk- och läkemedelsindustri	22	21
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	3	3
Banker och försäkringsbolag	— ²⁾	— ²⁾
Övriga företag	16	17
Summa	100	100

1) Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

2) Fondstyrelsen får inte förvärva aktier i bolag som driver bank- eller försäkringsrörelse.

FÖRSTA-FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSENA

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

Resultaträkning, tkr

	1987	1986
Aktieutdelningar	153 900	78 444
Ränteutgifter	92 797	77 790
Räntekostnader	– 608	– 3 053
Förvaltningskostnader m m	– 26 917	– 23 196
Rörelseresultat	219 172	129 985
Realisationsvinster	900 006	571 384
Realisationsförluster	–100 917	– 58 531
Nedskrivning	—	– 2 000
Nettoresultat före överföringar m m	1 018 261	640 838
Avsättningar till riskreserver	– 18 000	– 25 000
Överföringar till fondstyrelse I-III	–231 265	–130 857
Bokföringsmässigt nettoresultat ¹⁾	768 996	484 981

1) Resultatet redovisas exkl ej realiserade kursvinster/förluster.

Balansräkning, tkr (anskaffningsvärden)

	31.12.1987	31.12.1986
Tillgångar		
Banktillgodohavanden, penningmarknadsplaceringar	452 523	670 093
Fondlikvider	20 844	57 855
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	14 483	20 307
Inventarier m m	7 182	2 342
Aktier	9 153 942	5 219 201
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter m m	421 970	332 457
Summa tillgångar	10 070 944	6 302 255
Skulder och fondkapital		
Fondlikvider	54 850	67 834
Skuld till fondstyrelse I-III	231 265	130 857
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	24 355	2 313
Övriga kortfristiga skulder	5 325	2 019
Riskreserver	24 500	12 000
Fondkapital:	9 727 669	6 087 232
– tillskjutet grundkapital ¹⁾	8 335 825	5 464 385
– ackumulerat överskott från föregående år	22 848	137 866
– årets nettoresultat	768 996	484 981
Summa skulder och fondkapital	10 070 944	6 302 255

1) Fondernas avkastningskrav gentemot de pensionsutbetalande styrelserna utgår enligt reglementet med 3% på det inflationsuppräknade, tillskjutna kapitalet. Beräkningen utgår från tidpunkterna då medlen tillförts fondstyrelserna. Det inflationsuppräknade grundkapitalet uppgick vid årsskiftet till 8 999 504 tkr (f å 5 567 774 tkr).

FÖRSTA-FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSENA

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

Sammanfattning av värdepappersportföljerna per 31.12.1987, Mkr

	Anskaffnings- värden	Marknads- värden
Svenska aktier		
– noterade ¹⁾	9 069 739	9 107 935
– onoterade	194 640	174 145
Övriga svenska värdepapper		
– noterade ¹⁾	232 157	196 060
– onoterade	79 376	79 355
Summa	9 575 912	9 557 495

1) Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondernas fem största engagemang per 31.12.1987

(Marknadsvärden, tkr. Röstandelen anges inom parentes.)

1. Volvo	778 852	(1,3%)
2. STORA	525 936	(4,0%)
3. Skanska	419 273	(1,0%)
4. MoDo	405 249	(7,8%)
5. Marieberg	400 988	(4,2%)

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)

	1986	1987
Verkstadsindustri	26	22
Skogsindustri	11	18
Handelsföretag	6	3
Fastighets- och byggföretag	13	16
Kemisk- och läkemedelsindustri	8	6
Dataföretag	1	0
Investmentbolag	11	9
Banker och försäkringsbolag	8	6
Övriga företag	16	20
Summa	100	100

1) Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

FÖRSTA LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

SYDFONDEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 8

Resultaträkning, tkr

	1987	1986
Aktieutdelningar	29 925	14 996
Ränteintäkter	13 686	12 237
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m ¹⁾	— 5 878	— 5 982
Rörelseresultat	37 733	21 251
Realisationsvinster	216 506	62 995
Realisationsförluster	— 12 820	— 8 817
Nettoresultat före överföringar m m	241 419	75 429
Avsättningar till riskreserver	— 5 000	— 10 000
Överföring till fondstyrelse I-III	— 48 826	— 26 149
Bokföringsmässigt nettoresultat ²⁾	187 593	39 280

1) Loner och ersättningar till styrelse och anställda 1987: 1 850 tkr (1986: 762 tkr)

2) Resultatet redovisas exkl ej realiserade kursvinster/förluster.

Balansräkning, tkr (anskaffningsvärden)

	31.12.1987	31.12.1986
Tillgångar		
Banktillgodohavanden, penningmarknadsplaceringar	94 152	79 587
Fondlikvider	168	21 157
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	93	1
Inventarier m m	611	195
Aktier	1 993 449	1 085 517
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter m m	6 300	450
Summa tillgångar	2 094 773	1 186 907
Skulder och fondkapital		
Fondlikvider	5 703	4 020
Skuld till fondstyrelse I-III	48 826	26 149
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	313	230
Övriga kortfristiga skulder	257	482
Riskreserver	15 000	10 000
Fondkapital:	2 024 674	1 146 026
— tillskjutet grundkapital ¹⁾	1 784 000	1 092 945
— ackumulerat överskott från föregående år	53 081	13 801
— årets nettoresultat	187 593	39 280
Summa skulder och fondkapital	2 094 773	1 186 907

1) Fondens avkastningskrav gentemot de pensionsutbetalande styrelserna utgår enligt reglementet med 3% på det inflationsuppräknade, tillskjutna kapitalet. Beräkningen utgår från tidpunkterna då medlen tillförts fondstyrelsen. Det inflationsuppräknade grundkapitalet uppgick vid årsskiftet till 1 921 470 tkr (f å 1 151 013 tkr).

**Sammanfattning av värdepappersportföljen
per 31.12.1987, tkr**

	Anskaffnings- värden	Marknads- värden
Svenska aktier		
– noterade ¹⁾	1 950 845	1 763 868
– onoterade	42 604	42 142
Övriga svenska värdepapper		
– noterade ¹⁾		
– onoterade	6 300	6 300
Summa	1 999 749	1 812 310

1) Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12.1987

(Marknadsvärden, tkr. Röstandelen anges inom parentes.)

1. Volvo	201 725	(0,3%)
2. Skanska	170 354	(0,6%)
3. Trelleborg	159 957	(1,7%)
4. STORA	140 827	(1,1%)
5. Sydkraft	107 200	(0,5%)

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)

	1986	1987
Verkstadsindustri	30	21
Skogsindustri	6	20
Handelsföretag	2	2
Fastighets- och byggföretag	6	13
Kemisk- och läkemedelsindustri	21	12
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	13	11
Banker och försäkringsbolag	4	3
Övriga företag	18	18
Summa	100	100

1) Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport

ANDRA LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

FOND VÄST

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 8

Resultaträkning, tkr

	1987	1986
Aktieutdelningar	32 902	17 647
Ränteintäkter	21 196	18 734
Räntekostnader	—	— 2
Förvaltningskostnader m m ¹⁾	— 5 077	— 3 791
Rörelseresultat	49 021	32 588
Realisationsvinster	133 391	109 954
Realisationsförluster	—19 218	— 5 779
Nettoresultat före överföringar m m	163 194	136 763
Avsättningar till riskreserver	—13 000	— 15 000
Överföring till fondstyrelse I-III	—47 118	— 26 198
Bokföringsmässigt nettoresultat ²⁾	103 076	95 565

1) Loner och ersättningar till styrelse och anställda 1987: 1 635 tkr (1986: 1 044)

2) Resultatet redovisas exkl ej realiserade kursvinster/förluster

Balansräkning, tkr (anskaffningsvärden)

	31.12.1987	31.12.1986
Tillgångar		
Banktillgodohavanden, penningmarknadsplaceringar	107 448	163 969
Fondlikvider	8 944	1 323
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	4 900	6 909
Inventarier m m	2 227	620
Aktier	1 861 986	1 006 782
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter m m	81 884	64 254
Summa tillgångar	2 067 389	1 243 857

Skulder och fondkapital

Fondlikvider	—	—
Skuld till fondstyrelse I-III	47 118	26 198
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	340	272
Övriga kortfristiga skulder	1 116	148
Riskreserver	9 500	2 000
Fondkapital:	2 009 315	1 215 239
— tillskjutet grundkapital ¹⁾	1 783 825	1 092 825
— ackumulerat överskott från föregående år	122 414	26 849
— årets nettoresultat	103 076	95 565
Summa skulder och fondkapital	2 067 389	1 243 857

1) Fondens avkastningskrav gentemot de pensionsutbetalande styrelserna utgår enligt reglementet med 3% på det inflationsuppräknade, tillskjutna kapitalet. Beräkningen utgår från tidpunkterna då medlen tillförs fondstyrelsen. Det inflationsuppräknade grundkapitalet uppgick vid årsskiftet till 1 915 941 tkr (f å 1 152 971 tkr).

ANDRA LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

FOND VÄST

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 8

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12.1987, tkr

	Anskaffnings- värden	Marknads- värden
Svenska aktier		
– noterade ¹⁾	1 845 633	1 933 183
– onoterade	16 353	16 353
Övriga svenska värdepapper		
– noterade ¹⁾	9 829	9 527
– onoterade ²⁾	72 055	72 055
Summa	1 943 870	2 031 118

1) Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

2) Inkl. reversfordran.

Fondens fem största engagemang per 31.12.1987

(Marknadsvärden, tkr. Röstandelen anges inom parentes.)

1. Volvo	176 892	(0,4%)
2. STORA	116 168	(0,9%)
3. Marieberg	112 360	(1,2%)
4. Korsnäs	105 790	(2,0%)
5. Skanska	102 221	(0,4%)

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)

	1986	1987
Verkstadsindustri	26	24
Skogsindustri	16	21
Handelsföretag	4	3
Fastighets- och byggföretag	18	16
Kemisk- och läkemedelsindustri	5	5
Dataföretag	1	0
Investmentbolag	5	8
Banker och försäkringsbolag	10	7
Övriga företag	15	16
Summa	100	100

1) Enligt Rikskontrollverkets utvärderingsrapport

TREDJE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

TREFOND INVEST

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 8

Resultaträkning, tkr

	1987	1986
Aktieutdelningar	35 828	17 237
Ränteintäkter	11 340	11 013
Räntekostnader	- 202	- 231
Förvaltningskostnader m m ¹⁾	- 4 681	- 4 629
Rörelseresultat	42 285	23 390
Realisationsvinster	84 978	84 508
Realisationsförluster	- 4	- 1 459
Nettoresultat före överföringar m m	127 259	106 439
Överföring till fondstyrelse I-III	- 48 822	- 26 184
Bokföringsmässigt nettoresultat ²⁾	78 437	80 255

1) Loner och ersättningar till styrelse och anställda 1987: 1 850 tkr (1986: 1 413).

2) Resultatet redovisas exkl ej realiserade kursvinster/förluster

Balansräkning, tkr (anskaffningsvärden)

	31.12.1987	31.12.1986
Tillgångar		
Banktillgodohavanden, penningmarknadsplaceringar	20 360	30 347
Fondlikvider	110	67
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	1 402	946
Inventarier m m ¹⁾	872	1 065
Aktier	1 975 699	1 158 724
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter m m	29 905	30 341
Summa tillgångar	2 028 348	1 221 490
Skulder och fondkapital		
Fondlikvider	12 428	3 595
Skuld till fondstyrelse I-III	48 822	26 184
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	7 179	315
Övriga kortfristiga skulder	166	1 185
Fondkapital:	1 959 753	1 190 211
- tillskjutet grundkapital ²⁾	1 784 000	1 092 895
- ackumulerat överskott från föregående år	97 316	17 061
- årets nettoresultat	78 437	80 255
Summa skulder och fondkapital	2 028 348	1 221 490

1) Varav aktier i dotterbolag och intressebolag, 1987: 6 150 tkr (1986: 1 050) samt övriga kortfristiga fordringar, 1987: 68 tkr (1986: 329 tkr).

2) Fondens avkastningskrav gentemot de pensionsutbetalande styrelserna utgår enligt reglementet med 3% på det inflationsuppräknade, tillskjutna kapitalet. Beräkningen utgår från tidpunkterna då medlen tillförts fondstyrelsen. Det inflationsuppräknade grundkapitalet uppgick vid årsskiftet till 1 921 604 tkr (f å 1 151 100 tkr).

TREDJE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

TREFOND INVEST

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12.1987, tkr

	Anskaffnings- värden	Marknads- värden
Svenska aktier		
– noterade ¹⁾	1 961 049	1 941 996
– onoterade ²⁾	14 650	14 650
Övriga svenska värdepapper		
– noterade ¹⁾	29 905	22 410
– onoterade	—	—
Summa	2 005 604	1 979 056

1) Officiellt borsnoterade eller på annat sätt noterade.

2) Inkl aktier i dotterbolag.

Fondens fem största engagemang per 31.12.1987

(Marknadsvärden, tkr. Röstandelen anges inom parentes.)

1. Handelsbanken	128 433	(1,1%)
2. Volvo	112 272	(0,1%)
3. Bilspedition	96 490	(8,0%)
4. Aritmos	91 955	(5,5%)
5. Klöver	90 000	(1,2%)

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)

	1986	1987
Verkstadsindustri	25	24
Skogsindustri	3	9
Handelsföretag	6	4
Fastighets- och byggföretag	13	15
Kemisk- och läkemedelsindustri	8	2
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	17	5
Banker och försäkringsbolag	7	9
Övriga företag	21	32
Summa	100	100

1) Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport

FJÄRDE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

MELLANSVENSKA LÖNTAGARFONDEN

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 8

Resultaträkning, tkr

	1987	1986
Aktieutdelningar	23 384	13 213
Ränteintäkter	37 823	25 276
Räntekostnader	- 406	- 670
Förvaltningskostnader m m ¹⁾	- 6 020	- 5 201
Rörelseresultat	54 781	32 618
Realisationsvinster	278 522	185 478
Realisationsförluster	- 29 005	- 5 926
Nettoresultat före överföringar m m	304 298	212 170
Överföring till fondstyrelse I-III	- 38 588	- 26 151
Bokföringsmässigt nettoresultat ²⁾	265 710	186 019

1) Loner och ersättningar till styrelse och anställda 1987: 1 677 tkr (1986: 1 113 tkr)

2) Resultatet redovisas exkl ej realiserade kursvinster/förluster.

Balansräkning, tkr (anskaffningsvärden)

	31.12.1987	31.12.1986
Tillgångar		
Banktillgodohavanden, penningmarknadsplaceringar	196 980	275 769
Fondlikvider	7 280	30 877
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	8 016	12 383
Inventarier m m	584	259
Aktier	1 242 024	814 263
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter m m	302 860	232 891
Summa tillgångar	1 757 744	1 366 442
Skulder och fondkapital		
Fondlikvider	28 372	41 135
Skuld till fondstyrelse I-III	38 588	26 151
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	18 561	541
Övriga kortfristiga skulder	1 028	131
Fondkapital:	1 671 195	1 298 484
– tillskjutet grundkapital ¹⁾	1 200 000	1 093 000
– ackumulerat överskott från föregående år	205 485	19 465
– årets nettoresultat	265 710	186 019
Summa skulder och fondkapital	1 757 744	1 366 442

1) Fondens avkastningskrav gentemot de pensionsutbetalande styrelserna utgår enligt reglementet med 3% på det inflationsuppräknade, tillskjutna kapitalet. Beräkningen utgår från tidpunkterna då medlen tillförs fondstyrelsen. Det inflationsuppräknade grundkapitalet uppgick vid årsskiftet till 1 321 297 tkr (f å 1 151 092 tkr).

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12.1987, tkr

	Anskaffnings- värden	Marknads- värden
Svenska aktier		
– noterade ¹⁾	1 256 268	1 382 630
– onoterade	96 193	76 193
Övriga svenska värdepapper		
– noterade ¹⁾	192 423	164 123
– onoterade	—	—
Summa	1 544 884	1 622 946

1) Officiellt borsnoterade eller på annat sätt noterade.
(Inkl optionsrätter.)

Fondens fem största engagemang per 31.12.1987

(Marknadsvärden, tkr. Röstandelen anges inom parentes.)

1. STORA (inkl konvertibla skuldebrev)	138 051	(0,7%)
2. Volvo	117 470	(0,1%)
3. MoDo	88 302	(1,2%)
4. Marieberg	81 518	(0,8%)
5. NK	65 340	(5,3%)

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)

	1986	1987
Verkstadsindustri	22	22
Skogsindustri	12	23
Handelsföretag	12	5
Fastighets- och byggföretag	12	13
Kemisk- och läkemedelsindustri	3	3
Dataföretag	3	0
Investmentbolag	8	13
Banker och försäkringsbolag	10	3
Övriga företag	18	18
Summa	100	100

1) Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

NORDFONDEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 8

Resultaträkning, tkr

	1987	1986
Aktieutdelningar	31 861	15 351
Räntetäkter	8 752	10 530
Räntekostnader	—	— 2 150
Förvaltningskostnader m m ¹⁾	— 5 261	— 3 593
Rörelseresultat	35 352	20 138
Realisationsvinster	186 609	128 449
Realisationsförluster	— 39 870	— 36 550
Nedskrivning	—	— 2 000
Nettoresultat före överföringar m m	182 091	110 037
Överföring till fondstyrelse I-III	— 47 911	— 26 175
Bokföringsmässigt nettoresultat ²⁾	134 180	83 862

1) Loner och ersättningar till styrelse och anställda 1987: 1 110 tkr (1986: 1 055 tkr)

2) Resultatet redovisas exkl ej realiserade kursvinster/förluster.

Balansräkning, tkr (anskaffningsvärden)

	31.12.1987	31.12.1986
Tillgångar		
Banktillgodohavanden, penningmarknadsplaceringar	33 583	120 421
Fondlikvider	4 342	4 431
Upplupna intäkter och förutbetalda kostnader	72	68
Inventarier m m	2 888	203
Aktier	2 080 784	1 153 915
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter m m	1 021	4 521
Summa tillgångar	2 122 690	1 283 559
Skulder och fondkapital		
Fondlikvider	8 347	19 084
Skuld till fondstyrelse I-III	47 911	26 175
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	942	955
Övriga kortfristiga skulder	2 758	73
Fondkapital:	2 062 732	1 237 272
– tillskjutet grundkapital ¹⁾	1 784 000	1 092 720
– ackumulerat överskott från föregående år	144 552	60 690
– årets nettoresultat	134 180	83 862
Summa skulder och fondkapital	2 122 690	1 283 559

1) Fondens avkastningskrav gentemot de pensionsutbetalande styrelserna utgår enligt reglementet med 3% på det inflationsuppräknade, tillskjutna kapitalet. Beräkningen utgår från tidpunkterna då medlen tillförs fondstyrelsen. Det inflationsuppräknade grundkapitalet uppgick vid årsskiftet till 1 919 192 tkr (f å 1 150 598 tkr).

FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

NORDFONDEN

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 8

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12.1987, tkr

	Anskaffnings- värden	Marknads- värden
Svenska aktier		
– noterade ¹⁾	2 055 944	2 026 258
– onoterade	24 840	24 807
Övriga svenska värdepapper		
– noterade ¹⁾	—	—
– onoterade	1 021	1 000
Summa	2 081 805	2 052 065

1) Officiellt borsnoterade eller på annat sätt noterade

Fondens fem största engagemang per 31.12.1987

(Marknadsvärden, tkr. Röstandelen anges inom parentes.)

1. Volvo	171 493	(0,4%)
2. Marieberg	151 210	(1,5%)
3. MoDo	138 007	(1,4%)
4. Siab	122 670	(4,7%)
5. Korsnäs Marma	112 250	(1,3%)

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)

	1986	1987
Verkstadsindustri	26	22
Skogsindustri	17	19
Handelsföretag	5	3
Fastighets- och byggföretag	18	24
Kemisk- och läkemedelsindustri	5	4
Dataföretag	1	0
Investmentbolag	12	7
Banker och försäkringsbolag	7	6
Övriga företag	9	15
Summa	100	100

1) Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Riksrevisionsverket
utlåtande över fjärde fondstyrelsen
och löntagarfondstyrelsernas medels-
förvaltning räkenskapsåret 1987

Riksrevisionsverket (RRV) skall enligt 42 § lagen (1983: 1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden årligen avge utlåtande över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtande skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

RRV överlämnar härmed sitt utlåtande över fondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1987.

Beslut i detta ärende har fattats av generaldirektören Mundebo i närvaro av avdelningschefen Segergren, revisiondirektören Häggkvist samt avdelningsdirektörerna Hägnemark, Nilsson, föredragande, och Svahlstedt.

Ingemar Mundebo

Pär Nilsson

	<i>Sid</i>
0 RRVs UTLÅTANDE I SAMMANDRAG	01
1 INLEDNING	1
1.1 Uppdraget	1
1.2 Genomförande av årets utvärdering	1
2 ALLMÄNNA FÖRUTSÄTTNINGAR M M FÖR FONDERNA..	3
2.1 Fondernas medelstilldelning och medelsramar	3
2.1.1 Fjärde AP-fonden	3
2.1.2 Löntagarfonderna	4
2.2 Rekviderade medel	6
2.3 Fondförmögenhet	7
2.4 Riskkapitalmarknaden år 1987	8
3 ÄNDRINGAR I REGLEMENTET (APR)	11
4 UPPFÖLJNING AV TIDIGARE UTLÅTANDEN M M	13
4.1 Real redovisning	13
4.2 Redovisningsprinciper för köpoptioner	13
4.3 Riktade optioner	14
4.4 Redovisning av riskreserv	14
4.5 Årsredovisningens innehåll	15
4.6 RRVs överläggningar med fondstyrelsernas revisorer	15
4.7 Fjärde AP-fondens och löntagarfondernas yttranden över RRVs och RFVs utlåtanen avseende 1986 års medelsförvaltning ...	16
5 AKTUALISERADE FRÅGOR ÅR 1987	17
5.1 Placeringar i instrument som ej omnämns i APR	17
5.2 Förvärv av bostadsrätt	18
5.3 Värderingsprinciper för aktier på balansdagen	18
5.4 Placeringar i icke noterade företag	19
5.5 Riskanalys	22
5.5.1 Personberoende	23
5.5.2 ADB-beroende	23
5.6 Insiderregler	24
6 SAMMANSTÄLLNINGAR AV FONDERNAS ÅRSREDOVIS- NINGAR	25
6.1 Fondernas resultat- och balansräkningar per 1987-12-31, bok- förda värden	25
6.2 Omsättningshastigheten i portföljen	27
6.2.1 Omsättningshastigheten under år 1987	28
6.3 Reala resultat- och balansräkningar per 1987-12-31	30
6.4 Jämförelse med Veckans Affärers totalindex	33
6.5 Utveckling av löntagarfondernas fondförmögenhet jämfört med om placering gjorts i räntebärande papper inom 1-3 AP-fonderna ...	35
BILAGA Tabläer	

0 RRVs utlåtande i sammandrag

Skr. 1987/88: 174

Bilaga 9

- Löntagarfonderna har nu varit verksamma i tre och ett halvt år. Tillsammans med fjärde AP-fonden uppgår fondernas förmögenhet (fondkapital) per 1987-12-31 till ca 21 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 7% av AP-fondsystemets samlade tillgångar. Därav svarar löntagarfonderna för 9,7 miljarder kronor motsvarande 3,2% av de samlade tillgångarna.
- I förhållande till det långsiktiga resultatkravet uppvisar löntagarfonderna sammantaget ett överskott. Mellansvenska löntagarfonden redovisar sedan verksamhetens början det största överskottet. Sydfonden redovisar för motsvarande period ett underskott.
- Riksrevisionsverket (RRV) har för perioden juli 1984 t.o.m. år 1987 jämfört utvecklingen av löntagarfondernas fondförmögenhet med utvecklingen i räntebärande papper inom 1-3 AP-fonderna. Jämförelsen visar att löntagarfondernas fondförmögenhet utvecklats i stort sett i samma takt.
- RRV har granskat Nordfondens styrelsebeslut om att förvärva en bostadsrättslägenhet och upplåta denna med hyresrätt som tjänstebostad till verkställande direktören. RRV ifrågasätter om Nordfondens beslut ligger inom ramen för statsmakternas intentioner och reglementet.
- RRV har för år 1987 beräknat omsättningshastigheten i resp fonds portfölj. RRV har därvid funnit att Sydfondens agerande inte synes ligga i linje med reglementets krav om långsiktighet i placeringarna.
- Löntagarfondernas engagemang i onoterade företag varierar mellan 25 och 96 milj. kr. Mot bakgrund av risknivån för dessa investeringar betonar RRV behovet av analys- och uppföljningsinsatser.
- Andra frågor RRV ägnat uppmärksamhet åt i årets utvärdering är redovisningsprinciper och riskanalys.

1 Inledning

1.1 Uppdraget

Riksrevisionsverket (RRV) skall enligt 42 § lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) årligen avge utlåtande över fjärde fondstyrelsens (fjärde AP-fonden) och löntagarfondstyrelsernas (löntagarfonderna) 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 lagen, genomföras fristående från den utvärdering som riksför-säkringsverket (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 göra sin utvärdering med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av en trygg avkastning på det av fonderna förvaltade kapitalet samt en god tillväxt i ekonomin. RRV har således primärt koncentrerat utvärderingsinsatserna till fondernas medelsförvaltning.

I föreliggande utlåtande redovisar RRV resultatet av genomförd utvärdering av fondstyrelsernas medelsförvaltning år 1987. Arbetet med utvärderingen har utförts av en projektgrupp i vilken ingått avdelningsdirektörerna G Hägnemark, P Nilsson, projektledare, och P Svahlstedt.

1.2 Genomförande av årets utvärdering

RRVs utvärdering inbegriper

- en uppföljning av de frågor som RRV behandlade i 1987 års utlåtande över löntagarfondernas verksamhet år 1986
- vissa frågor som aktualiserats under räkenskapsåret 1987
- en jämförande granskning och analys av fondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1987.

RRV har utgått från statsmakternas intentioner att utvärderingen bör göras på basis av fondernas verksamhetsberättelser. Underlaget för RRVs utvärdering har därför i huvudsak varit fondernas årsredovisningar med däri ingående översikter och kommentarer. RRV har därvid inte granskat de räkenskaper och övriga handlingar som ligger till grund för resp fonds årsredovisning.

RRVs utvärdering har i övrigt omfattat genomgångar med samtliga fonders verkställande direktörer samt med ledningen för resp fonds revisorskollegium. Vid genomgångarna har frågor tagits upp med utgångspunkt i fondernas årsredovisningar, regelsystemet (APR) samt vissa andra frågor som aktualiserats under arbetets gång.

Resultatet av tidigare utvärderingar har redovisats i utlåtanden till regeringen:

- 1985-03-20 (Löntagarfondernas verksamhet 1984, RRVs dnr 1984:940)
- 1986-03-26 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsens medelsförvaltning räkenskapsåret 1985, RRVs dnr 1985:353)
- 1987-03-23 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsens medelsförvaltning räkenskapsåret 1986, RRVs dnr 1986:1042).

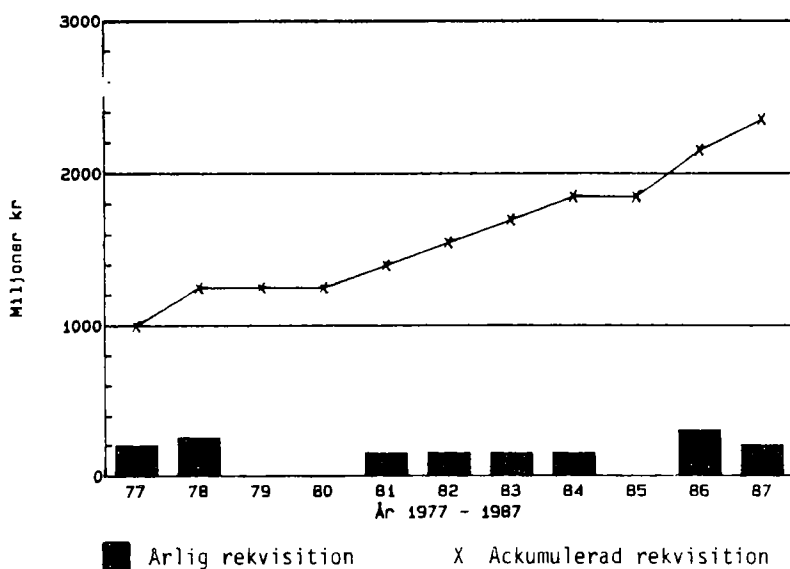
2.1 Fondernas medelstilldelning och medelsramar

Vid en bedömning av fjärde AP-fondens och löntagarfondernas verksamhet och vid en jämförelse dem emellan är det väsentligt att beakta den skillnad som föreligger i fråga om medelstilldelning och medelsramar.

2.1.1 Fjärde AP-fonden

Riksdagen har sedan fonden började sin verksamhet år 1974 vid olika tillfällen beslutat om det högsta sammanlagda belopp som får tillföras fonden. Av fjärde AP-fonden rekvirerade medel åren 1977–1987 belyses av nedanstående diagram.

Diagram 1: Fjärde AP-fonden, rekvirerade medel åren 1977–1987



Av diagrammet framgår bl.a. att fjärde AP-fonden rekvirerat medel successivt inom den ram som riksdagen beslutat. Fonden hade vid slutet av år 1987 rekvirerat 2 350 milj kr och därmed lyft hela det belopp som riksdagen hittills beviljat.

2.1.2 Löntagarfonderna

Löntagarfondernas verksamhet finansieras med de medel som till 1–3 AP-fonderna flyter in i form av tillfällig vinstskatt och vinstdelningsskatt samt 0,2 enheter av procentsatsen för uttag av tilläggspensionsavgift (ATP-avgift).

I likhet med vad som gäller för fjärde AP-fonden finns ett tak för löntagarfondernas medelstilldelning. Enligt 27 § APR är ramen 400 milj kr per löntagarfond för år 1984 och ökar därefter årligen t. o. m. år 1990 med

ett belopp motsvarande 20 000 basbelopp för resp år. Löntagarfonderna är därmed på ett annat sätt än fjärde AP-fonden "garanterade" medel. För löntagarfonderna är den totala medelsramen redan fastställd av riksdagen. För fjärde AP-fonden har ramen i stället prövats löpande av riksdagen efter framställning från fonden.

För löntagarfonderna finns även ett tak under medelsramen. Rätten att rekvirera medel begränsas i första hand av vad som flyter in i form av vinstdelningsskatt och ATP-avgift. Medelsramen får därmed praktisk betydelse endast om summan av influten skatt och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiger medelsramen.

I det följande redovisas en sammanställning över medelsramen och influtna medel.¹

Medelsramen för löntagarfonderna

Medelsramen för åren 1984–1988 är fastlagd. Medelsramen för åren 1989–1990 är en prognos där RRV beräknat basbeloppet för år 1989 till 27 500 kr motsvarande en uppräknings av 1988 års basbelopp med 6,6 %, vilket inkluderar den i prop 1987/88:121 föreslagna kompensationen till pensionärerna. För år 1990 har basbeloppet uppräknats med ca 3,3 %.

Tabell 1

År	Medelsram, milj. kr.		
	Per fond medelsram	Per fond ackumulerat	Samtliga fonder ackumulerat
1984	400	400	2 000
1985	436	836	4 180
1986	466	1 302	6 510
1987	482	1 784	8 920
1988	516	2 300	11 500
1989p	550	2 850	14 250
1990p	568	3 418	17 090

p = prognos

Influtna medel för löntagarfonderna

Influtna medel för åren 1984–1987 avser faktiska belopp. Från influtna medel har avräknats 200 milj kr (40 milj kr per fond) vilka är överförda till den särskilt inrättade småföretagsfonden. Influtna medel för åren 1988–1990 avser en prognos över beräknad vinstdelningsskatt och ATP-avgift. I prognosen ingår ej de medel som ännu kan inflyta från den tillfälliga vinstskatten.

¹ I följande tabeller förekommer att summor på grund av avrundningar inte överensstämmer med summan av delposterna

Tabell 2

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9

År	Influtna medel, milj. kr.		
	Per fond influtna medel	Per fond ackumulerat influtna medel	Samtliga fonder ackumulerat influtna medel
1984	308,8	308,8	1 544
1985	243,0	551,8	2 759
1986	541,2	1 093,0	5 466
1987	851,6	1 944,6	9 723
1988p	1 074,0	3 018,6	15 093
1989p	1 008,2	4 026,8	20 134
1990p	1 015,2	5 042,0	25 210

p = prognos

De medel som influtit under år 1987 har överstigit medelsramen. Sålunda har medelsramen för första gången utgjort en restriktion för fondernas medelsrekvisition. Influtna medel i form av vinstdelningsskatt och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiger medelsramen med ca 800 milj kr. Som framgår av det tidigare väntas influtna medel t. o. m. år 1990 överstiga medelsramen. Enligt RRVs prognos beräknas influtna medel från vinstdelningsskatten och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiga medelsramen med ca 8 miljarder kronor vid utgången av år 1990.

Under år 1988 kan löntagarfonderna maximalt tillföra riskkapitalmarknaden ca 3,2 miljarder kronor. Detta under förutsättning att under år 1988 tillgängliga medel samt tidigare icke utnyttjade medel rekvireras.

2.2 Rekvirerade medel

Nedanstående sammanställning belyser av *löntagarfonderna* rekvirerade medel åren 1984–1987.

Tabell 3

Fond	Av löntagarfonderna rekvirerade medel, belopp i milj kr		
	Ack 1984–1986	1987	Totalt
Sydfonden	1 093,0	691,1	1 784,0
Fond Väst	1 092,8	691,0	1 783,8
Trefond Invest	1 092,9	691,1	1 784,0
Mellanfonden	1 093,0	107,0	1 200,0
Nordfonden	1 092,7	691,3	1 784,0
Summa	5 464,4	2 871,5	8 335,8

Av sammanställningen framgår att löntagarfondernas rekvisitioner av medel i stort sett motsvarar influtna medel för åren 1984–1986 (jämför tabell 2 på föregående sida). Under år 1987 har de för löntagarfonderna tillgängliga medlen inte lyfts fullt ut. Det outnyttjade rekvisitionsutrymmet uppgår till ca 584 milj kr vid utgången av år 1987. Detta förklaras av att *Mellansvenska löntagarfonden* endast rekvirerat en mindre del av under år

1987 tillgängliga medel. Övriga löntagarfonder har i stort sett lyft tillgängliga medel.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9

Med avseende på medelsrekvisitionen under år 1987 kan löntagarfonderna indelas i tre grupper. *Sydfonden* och *Trefond Invest* har rekviderat i stort sett i den takt medel funnits tillgängliga. *Fond Väst* och *Nordfonden* har lyft tillgängliga medel men med en större spridning i tiden jämfört med nyssnämnda fonder. Som tidigare nämnts har *Mellansvenska löntagarfonden* under år 1987 endast tagit i anspråk en mindre del av tillgängliga medel. I årsredovisningen kommenterar fonden detta enligt följande:

”Under större delen av 1987 låg aktiekurserna så högt att Mellansvenska löntagarfonden inte bedömde större nyinvesteringar i värdepapper som attraktiva. Av det belopp på 691 Mkr, som ställdes till vårt förfogande, lyftes därför endast 107 Mkr. Resterande 584 Mkr får lyftas under kommande år.”

I prop 1983/84:50 görs följande uttalande i anslutning till medelsramens konstruktion.

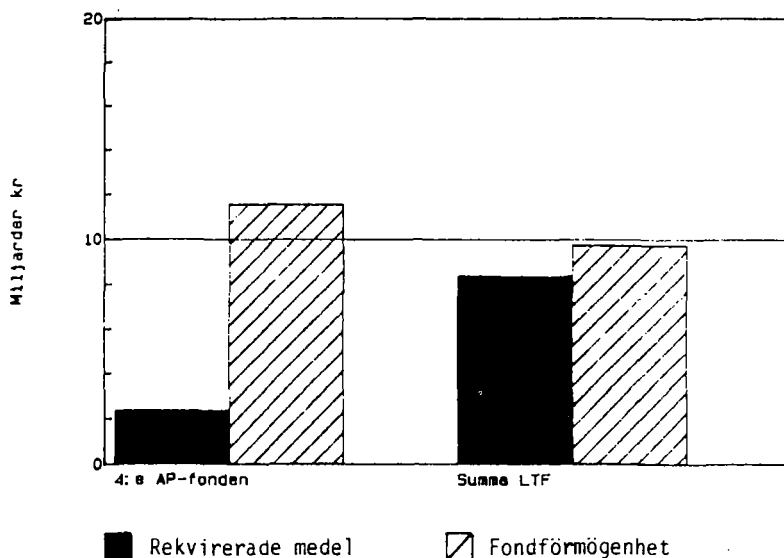
”Konstruktionen innebär också att en fondstyrelse kan, om den under ett eller ett par års tid bedömer konjunkturerna vara mindre goda för placering av fondmedel i värdepapper, begränsa sina rekvisitioner av medel och något eller några år senare ta i anspråk den på detta sätt dittills outnyttjade delen av medelsramen.”

Sålunda kan konstateras att Mellansvenska löntagarfondens agerande är förenligt med APRs intentioner.

2.3 Fondförmögenhet

I nedanstående sammanställning visas rekvirerade medel och fondförmögenheten för löntagarfonderna sammantagna, resp motsvarande värden för fjärde AP-fonden vid utgången av år 1987.

Diagram 2: Fondförmögenhet 1987—12—31 resp rekvirerade medel för samtliga löntagarfonder och fjärde AP-fonden åren 1984—1987



Den totala fondförmögenheten var för fjärde AP-fonden 11,5 miljarder kronor vid utgången av år 1987. De medel som tillförts fonden vid samma tidpunkt var ca 2,3 miljarder kronor.

Löntagarfonderna hade vid utgången av år 1987 en sammanlagd fondförmögenhet på 9,7 miljarder kronor. Löntagarfonderna har rekviderat kapital successivt och hade vid denna tidpunkt lyft 8,3 miljarder kronor. Tillsammans har således vid utgången av år 1987 fjärde AP-fonden och löntagarfonderna en fondförmögenhet på 21,2 miljarder kronor.

2.4 Riskkapitalmarknaden 1987¹

Sedan löntagarfonderna startade sin verksamhet under andra halvåret 1984 och till utgången av år 1987 har aktiekurserna mätta genom Veckans Affärers (VA) totalindex stigit med ca 50 %. År 1987 blev ett händelserikt år på den svenska börsen med främst dramatisk kursutveckling för aktier och optioner. Totalindex sjönk under 1987 med ca 8 %. Året inleddes med att index för januari sjönk med ca 14 % vilket är ovanligt för denna normalt mycket starka månad. Under de följande månaderna steg kurserna för att nå en högsta notering den 8 oktober, närmare 60 % högre än lägsta noteringen i januari. Därefter sjönk kursnivån fram till årsskiftet med 33 % under inledningsvis baisseartade förhållande.

Branschutvecklingen under år 1987 var oenhetlig och tendenserna från år 1986 förstärktes ytterligare. Fastighets- och byggholagen uppvisade den bästa kursutvecklingen (+16 %). Bättre än totalindex utvecklades såväl gruppen Övriga företag (+11 %) som Förvaltningsbolagen (-5 %) för andra året i rad. Spegelbilden av ovanstående förhållande var att både Kemisk industri (-12 %) och Verkstäder (-22 %) tappade jämfört med totalindex.

Orsakerna till de kraftiga kursrörelserna på den svenska aktiemarknaden år 1987 är många. Den första av börsårets tre faser var nedgången i januari med 14 %. Nedgången, som inte hade någon motsvarighet utomlands, kan troligen förklaras med stigande marknadsräntor och farhågor kring att en stor del av skattefondsparandet skulle lösas in.

Den andra fasen präglades av en stor uppgång. En orsak till denna är den påspädning av likviditet som skett under lång tid såväl i Sverige som internationellt. En annan anledning till uppgången är den tilltagande internationaliseringen av kapitalmarknaderna med lätttrörliga kapitalflöden och snabb informationsspridning. Ytterligare en förklaring är att industrikonjunkturen successivt förstärktes under året. Samlat ledde detta till att de svenska företagen nådde en mycket hög värderingsnivå i ett längre perspektiv.

Den tredje fasen av börsåret hade föregåtts av en viss stigande tendens på de internationella räntemarknaderna. Det stora internationella kursfallet utlöstes av ett par motsägelsefulla uttalanden från den amerikanska administrationens sida beträffande räntepolitiken och valutautvecklingen. Samtidigt offentliggjordes uppgifter om en svag utveckling för handelsbalansen varvid den långa räntan steg. Detta ledde till att kurserna på New

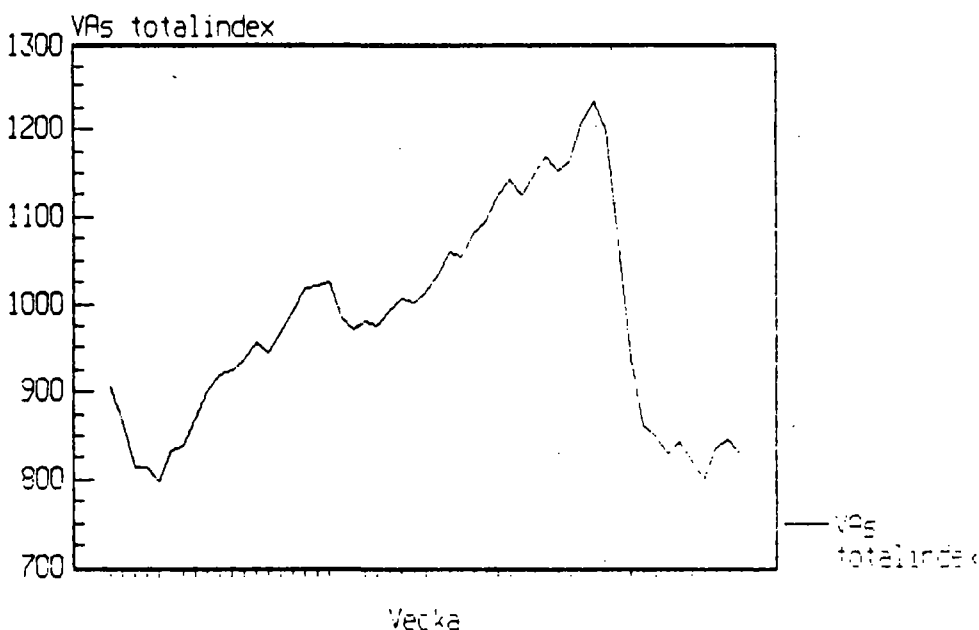
¹ Vissa uppgifter i detta avsnitt har hämtats från fjärde AP-fondens årsredovisning

York-börsen föll kraftigt vilket också fortplantade sig till Stockholmsbörsen. Kursfallet i Stockholm blev större än på de flesta andra internationella börser. Troligen en följd av att det internationella börskapitalet sökt sig tillbaka till sina hemmamarknader.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9

Omsättningen sjönk på Stockholms fondbörs från 141,7 miljarder kronor år 1986 till 124,6 miljarder kronor år 1987. Emissions- och introduktionsvolymerna steg under året från 4,4 miljarder kronor till 5,6 miljarder kronor. Ytterligare 2,8 miljarder kronor emitterades av icke officiellt noterade företag exkl de till företagsledningar och anställda riktade emissionerna av främst konverteringslån. Därmed närmade sig den totala emissionsvolymen rekordnivåerna från åren 1983 och 1984.

Diagram 3: Utvecklingen för VAs totalindex under år 1987



3 Ändringar i reglementet (apr)

Riksdagen har beslutat om förändringar i APR som trädde i kraft den 1 februari 1988, dvs. de får praktisk betydelse först under 1988 års medelsförvaltning. RRV har i tidigare utlåtanden behandlat flera av de frågor som förändringarna avser. Nedan återges i sammandrag de ändringar som rör fjärde AP-fondens och löntagarfondernas verksamhet.

Senaste datum för förvaltningsberättelse (16 §)

Varje fondstyrelse skall före den 15 februari (tidigare den 1 februari) varje år redovisa för sin förvaltning under föregående räkenskapsår genom att lämna förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning avseende ställningen vid årets utgång.

RRV föreslog i föregående års utlåtande att 16 § APR skulle kompletteras så att det av denna framgick att fjärde AP-fondens och löntagarfondernas förvaltningsberättelser även skall innehålla resultat- och balansräkning efter reala principer. I APR har nu införts en bestämmelse om att det till förvaltningsberättelsen också skall fogas resultaträkning och balansräkning som är uppställda efter *reala principer*.

I prop 1987/88:11 anføres som skäl för att införa redovisning efter reala principer att

”Den reala redovisningen skall således ses mot bakgrund av intresset av en trygg avkastning på de ATP-medel fondstyrelserna förvaltar och ett allmänt intresse av att löpande kunna följa resultat- och värdeutvecklingen i förhållande till avkastningskravet”.

Vidare anför föredraganden att

”Vad gäller den närmare utformningen av den redovisningsteknik som bör användas kan den modell som fjärde fondstyrelsen tillämpar tjäna som god vägledning”.

Granskning av fondstyrelserna (17 och 24 §§)

Regeringen skall överlämna samtliga fondstyrelsers verksamhetsberättelser till *riksdagen* före utgången av april månad samma år. För varje kalenderår skall revisorerna avge revisionsberättelse, som skall överlämnas till fondstyrelsen inom *fyrtion dagar* (tidigare en månad) efter det att förvaltningsberättelsen har kommit revisorerna till handa. Således kan konstateras att RRV fr. o. m. nästa utvärdering kommer att ha tillgång till underlaget för granskningen 14 dagar senare än f. n.. Detta förhållande kan påverka granskningens omfattning.

Placering av medel i standardiserade köp- och säljoptioner (35 §)

Beträffande rätten att placera medel har APR ändrats så att *fjärde AP-fonden* har rätt att placera medel i *standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier* i svenska aktiebolag (med undantag av aktiebolag som driver bank- eller försäkringsrörelse).

RRVs tolkning av riksdagens beslut i ovannämnda fråga är att all verksamhet med standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier fortsättningsvis är otillåten för *löntagarfonderna*.

Placering av medel i andelar i svenska kommanditbolag (35 §)

Fjärde AP-fonden och *löntagarfonderna* får placera medel i *andelar i svenska kommanditbolag*. Allmänna pensionsfonden får dock inte vara komplementär i ett kommanditbolag.

När det gäller att förvalta likvida medel har fondstyrelsernas handlingsutrymme utökats så att de – utöver placeringar som tidigare framgick av 39 § APR – får placera sina likvida medel i *andra värdepapper med hög likviditet* avsedda för den allmänna marknaden.

4 Uppföljning av tidigare utlåtanden m. m.

4.1 Real redovisning

RRV har i tidigare utlåtanden framhållit betydelsen av att fondstyrelserna kompletterar sina årsredovisningar med en real resultat- och balansräkning. Av kapitel 3 framgår att det i APR nu tagits in en bestämmelse om att det till förvaltningsberättelsen också skall fogas en redovisning efter reala principer fr. o. m. verksamhetsåret 1988. Vid en genomgång av fondernas årsredovisningar för år 1987 kan följande konstateras.

Fjärde AP-fonden har i årsredovisningarna fr. o. m. år 1983 redovisat en resultat- och balansräkning efter reala principer. Beträffande *löntagarfonderna* har samtliga en real resultat- och balansräkning efter samma principer som *fjärde AP-fonden* utom *Mellansvenska löntagarfonden*.

4.2 Redovisningsprinciper för köpoptioner

I föregående års utlåtande kunde konstateras att vissa skillnader fanns i fondernas sätt att redovisa utfärdade köpoptioner. RRV ansåg att utfärdade köpoptioner bör redovisas enligt Föreningen Auktoriserade Revisorers (FAR) riktlinjer.

FARs redovisningskommitté har givit ut ett utkast till rekommendation i frågan med i sak samma innebörd som nyssnämnda riktlinjer, vilka RRV redogjort för i föregående utlåtande. Vid en genomgång av fondernas årsredovisningar för år 1987 kan följande konstateras.

Fjärde AP-fonden redovisar utställda köpoptioner på det sätt som FAR anger.

För löntagarfonderna gäller följande. *Sydfonden* och *Nordfonden* har på balansdagen inga utfärdade köpoptioner. Under verksamhetsåret har utställda köpoptioner redovisats som en förutbetalad intäkt. *Fond Väst*, *Trefond Invest*, och *Mellansvenska löntagarfonden* har under år 1987 ändrat sin redovisning av utfärdade köpoptioner i enlighet med vad FAR anger.

Sålledes kan konstateras att samtliga fonder under år 1987 i stort sett redovisat utfärdade köpoptioner på det sätt som FARs utkast till rekommendation anger.

4.3 Riktade optioner

Trefond Invest ställde under år 1986 ut köpoptioner på sitt aktieinnehav i Svenska Handelsbanken och Pronator. Dessa optioner är ej standardiserade (det finns ingen marknadsmässig handel), utan de är förenade med särskilda villkor och riktade till speciella parter i företagen.

RRV konstaterade i föregående års utlåtande att riktade optioner inte är omnämnda i APR som en tillåten placering. RRV anförde vidare att verket är tveksamt till om löntagarfonderna skall sluta sådana avtal, eftersom de kan komma att ifrågasättas från etiska utgångspunkter.

Frågan har aktualiserats igen genom riksdagens beslut beträffande löntagarfondernas möjlighet att handla med optioner. RRV gör den bedömningen att eftersom *Trefond Invest* är juridiskt bunden vid ingångna avtal bör de ovan diskuterade köpoptionerna få löpa tills dess de löses, kvittas eller förfaller. Vid samtal med fondens ledning har framgått att *Trefond Invest* ej har för avsikt att teckna några nya avtal av ovan nämnt slag.

4.4 Redovisning av riskreserv

Fonderna engagerar sig i allt större utsträckning i icke noterade företag. Större risker är förenade med investeringar av detta slag. APR anger i 16 § att tillgångarna skall tas upp till anskaffningsvärde. Vidare anges att en osäker fordran skall tas upp till det belopp som beräknas inflyta. RRV anser att detta måste tolkas så att en tillgång vars verkliga värde är lägre än anskaffningsvärdet skall tas upp till detta lägre, verkliga värde. En aktie i ett onoterat bolag bör således tas upp till ett lägre värde än anskaffningskostnaden om det verkliga värdet bedöms var lägre. Den nedskrivning som därmed aktualiseras bör redovisas som kostnad i en särskild post i resultaträkningen.

Det är svårt att beräkna verkligt värde på ett aktieinnehav som saknar marknadsnotering (dvs där föga handel förekommer i aktien). Det är således förenat med svårigheter att i förväg fastställa nedskrivningsbehov i enskilda aktieposter. Å andra sidan är det ganska klart att förluster kommer att uppstå i vissa av de onoterade innehaven. Flera av fonderna har därvid valt att ospecificerat göra en avsättning till en s.k. riskreserv. Således har *Sydfonden*, *Fond Väst* och *Mellansvenska löntagarfonden* ackumulerat avsatt 15, 9,5 resp 20 milj kr. Riskreservavsättningarna har ökat från föregående år då de uppgick till 10, 2 resp 10 milj kr i nyssnämnda fonder.

Den redovisningsmässiga behandlingen av riskreserven varierar mellan fonderna. *Fond Väst* redovisar i årsredovisningen beloppen som kostnad i resultaträkningen och som skuld i balansräkningen. *Sydfonden* redovisar som kostnad i resultaträkningen men som "reserv" i balansräkningen. *Mellansvenska löntagarfonden* redovisar inte sin avsättning i den nominella redovisningen utan endast i sin sammanställning av marknadsvärden.

RRV anser att specifika nedskrivningar eller en riskreservavsättning kan göras. I det senare fallet bör dock internt hos resp fond finnas en specifikation över vilka företag som avses. Nedskrivning/riskreservavsättning bör

redovisas i såväl nominell som real redovisning och där belasta resultaträkningen som kostnad och balansräkningen som skuld. Fond Västs redovisningsmässiga behandling förordas således om riskreservbegreppet använts.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9

4.5 Årsredovisningens innehåll

RRV har i tidigare granskning uttalat att *fjärde AP-fondens* årsredovisning uppfyller högt ställda krav på redovisningens innehåll och dess grafiska och språkliga utformning.

RRV noterar även att *löntagarfondernas* årsredovisningar successivt utvecklas och generellt sett blivit mer informativa.

4.6 RRVs överläggningar med fondstyrelsernas revisorer

RRV har som ett led i uppföljning av tidigare utlåtanden medverkat i överläggningar med ordförandena för resp löntagarfonds revisorskollegium. Vid ett sammanträde i november 1987 diskuterades bl. a. frågan kring handeln med optioner, fondernas investeringar i onoterade bolag, riskanalys, årsredovisningens innehåll, insiderfrågor m. m.

4.7 Fjärde AP-fondens och löntagarfondernas yttranden över RRVs och RFV:s utlåtanden avseende 1986 års medelsförvaltning

Fjärde AP-fonden fann inte anledning att framföra några synpunkter. Nordfonden tillstyrkte de förändringar som RRV föreslagit. Sydfonden, Trefond Invest och Mellansvenska löntagarfonden har i sina yttranden ifrågasatt RRVs och RFV:s utlåtanden, bl. a. vad gäller införande av real redovisning, jämförelser mellan fonderna och förslaget om enhetliga redovisningsprinciper.

I synnerhet Mellansvenska löntagarfonden framför kritiska synpunkter. Fonden anför bl. a.:

”Såvitt vi kan se belyser de nu gjorda utvärderingarna alls inte de grundläggande målen för löntagarfonderna, utan mer hur ett antal ordningsföreskrifter i lagar får tolkas och om fonderna där ligger rätt i sin tolkning.”

I sin årsredovisning lämnar Mellansvenska löntagarfonden förslag på hur en långsiktig aktieförvaltning kan utvärderas. Förslagen är främst ägnade att belysa frågan om fondens avkastning på förvaltrade medel samt hur det långsiktiga avkastningskravet uppfylls. RRV finner att förslagen ligger väl i linje med den uppläggning verket har för att belysa nämnda fråga. Vid sammanträffande med fondens ledning kunde också konstateras att det inte föreligger några meningsskiljaktigheter mellan RRV och Mellansvenska löntagarfonden i nämnda avseenden.

Näringsutskottet konstaterar i sitt betänkande (NU 1987/88:10) om ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden (prop 1987/88:11) att RRV och RFV var för sig genomför en värdefull granskning. RRV har tagit fasta på de delar av fondernas remissvar som verket funnit relevanta.

5.1 Placeringar i instrument som ej omnämns i APR

Av 34 § APR framgår de grundläggande principerna för fondernas placering av medel. Fondernas uppgift är att förvalta pensionsmedel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Medlen skall placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

RRV konstaterar efter genomgång av årsredovisningarna samt mot bakgrund av övrig inhämtad information att fonderna under år 1987 gjort placeringar som inte omnämns i APR.

Såväl *fjärde AP-fonden* som *löntagarfonderna* har under år 1987 placerat medel i standardiserade köpoptioner avseende aktier. Det kan noteras att omfattningen av dessa placeringar i flertalet fall var relativt liten i förhållande till resp fonds totala fondkapital. I *Fond Väst* och *Mellan-svenska löntagarfonden* har dock denna aktivitet varit relativt större jämfört med övriga fonders.

För *fjärde AP-fonden* har i 35 § APR fr. o. m. 1988-02-01 införts en bestämmelse om att fonden får placera medel i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i de bolag som anges i paragrafens första stycke. Denna bestämmelse omfattar dock inte löntagarfonderna (se kapitel 3). Mot bakgrund av detta utgår RRV från att de löntagarfonder som på balansdagen redovisade pågående handel med standardiserade köpoptioner avvecklar denna så snart som möjligt.

Fond Väst redovisar en fordran avseende ett reverslån i samband med överlåtelse av aktier och ett konvertibelt skuldebrev i ett bolag. RRV konstaterar att reverslån inte är omnämnt som tillåten placering i APR. Vid kontakt med fondens ledning har RRV erfarit att reverslånet är ett sätt att avveckla ägarengagemanget på ett för fonden och företaget rimligt sätt.

5.2 Förvärv av bostadsrätt

Nordfondens styrelse har i oktober 1987 fattat beslut om att förvärva en bostadsrättslägenhet i Stockholm och upplåta denna med hyresrätt som tjänstebostad till verkställande direktören. Fråga uppkommer därvid huruvida ett sådant agerande ligger inom ramen för statsmakternas intentioner och bestämmelsen i 15 a § APR. Paragrafen har följande lydelse:

”En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten”.

RRV konstaterar att det av paragrafen ej framgår att en fondstyrelse har rätt att förvärva en bostadsrätt för bostadsändamål. Med utgångspunkt i APRs intentioner (prop 1983/84:172) konstaterar RRV att bestämmelsen har sitt ursprung i ett kontorslokalproblem. Av intentionerna framgår vidare att sådant förvärv av egendom ”bör i huvudsak nyttjas för styrelsernas kanslier”.

Mot bakgrund av det ovan anförda ifrågasätter RRV om Nordfondens förvärv av bostadsrätt för bostadsändamål ligger inom ramen för statsmakternas intentioner och bestämmelserna i APR. Vidare anser RRV att frågan bör klarläggas till ledning för framtida handlande.

5.3 Värderingsprinciper för aktier på balansdagen

Fjärde AP-fonden och löntagarfonderna har tidigare använt riksskatteverkets deklarationskurser för att beräkna marknadsvärdet på aktieinnehavet per balansdagen. På grund av att det är opraktiskt att använda dessa i detta sammanhang har värderingen fått göras på annat sätt. RRV har därvid noterat att fonderna använt sig av olika värderingsprinciper, vilket påverkar den reala redovisningen.

RRV har gjort en genomgång av större aktieposter i resp fonds portfölj och jämfört redovisade värden med en beräkning utifrån principen årets sista betalkurs. Därvid har bl. a. iakttagits en differens i värderingen av ett enskilt aktiebolag på 8 milj. kr.

Med tanke på fondernas delårsrapportering bör en snar lösning komma till stånd i frågan så att värderingsprinciperna blir enhetliga.

5.4 Placeringar i icke noterade företag¹

Enligt prop 1983/85:50 får fonderna placera medel i svenska aktiebolag med tonvikt på företag av produktionskaraktär. Några riktlinjer för fördelningen mellan t. ex. noterade och icke noterade företag finns inte. Beträffande de mindre och medelstora företagen – bland vilka flertalet onoterade företag ingår – sägs att vid kapitalengagemang i dessa torde det många gånger vara bäst att gå in via investmentföretag av typ tillväxtföretag, venture-capitalföretag o. d.. För de icke noterade företagen fungerar löntagarfonderna och fjärde AP-fonden som komplement till andra finansieringskällor.

Engagemanget i denna del av riskkapitalmarknaden ställer stora krav på att fonderna gör noggranna analyser av varje företag innan något kapitaltillskott kan komma i fråga. Detta på grund av den högre risknivån samt att det normalt saknas andra externa analyser. Delägarskapet i dessa företag och fondernas ansvar för förvaltning av medlen ställer krav på att fonderna kontinuerligt inhämtar information om företagets verksamhet och ekonomiska situation. För att förbättra denna tidskrävande bevakning har flertalet fonder anställt särskilda företagsanalytiker.

Flera fonder har framfört att ökningen av antalet onoterade företag i portföljen till en del begränsas av att många företag som vill att fonderna skall skjuta till riskkapital inte uppfyller de krav som ställs. I sammanhanget bör nämnas att utöver bedömning av varje affärsidé måste även företagens beroende av nyckelpersoner beaktas. Det senare framstår i denna typ av företag som en väsentlig riskfaktor. Personberoendet kan vara av så

¹ Företag som saknar marknadsnotering

avgörande betydelse för ett mindre företag att hela dess fortlevnad är avhängig en persons engagemang.

Nedan ges en sammanfattande bild av fondernas engagemang i onoterade företag. Flertalet uppgifter är hämtade från fondernas årsredovisningar, i några fall har kompletterande upplysningar inhämtats vid RRVs intervjuer med fondernas verkställande direktörer.

Fjärde AP-fonden framhåller i årsredovisningen för år 1987 sin roll som viktig riskkapitalkälla för onoterade företag. Härvid anför att fondens marknadsandel på detta område, med hänsyn tagen till svårigheten att exakt avgränsa riskkapitalmarknaden för onoterade företag, är betydligt högre än fondens andel av den officiella aktiemarknaden.

Fondens investeringar på denna marknad under 1980-talet utgör närmare 700 milj kr. Praktiskt taget hela beloppet förutom investeringar i SSAB utgör nytillskott av aktiekapital.

Det totala engagemanget i onoterade företag var 576 milj kr eller ca 5 % av fondkapitalet vid utgången av år 1987. För fonden uppkommer avkastning på portföljen av onoterade bolag till en mindre del genom utdelning på aktier, till en del genom realiserade vinster vid avyttringar av onoterade företag.

Fonden framhåller att placeringar i onoterade bolag måste anses vara mer riskfyllda än placeringar i större noterade företag. Inför årets bokslut har fonden gjort en bedömning och värdering av förlustriskerna i varje enskilt engagemang. Denna bedömning har resulterat i att ca 45 milj kr kan komma att realiseras under de närmaste åren. Under år 1987 har ett onoterat bolag utgått ur portföljen efter konkurs, förlusten uppgick därvid till 4,5 milj kr. I sammanhanget bör också framhållas att ett bolag utgått ur den onoterade portföljen på grund av att aktien numera noteras. Vidare har aktieinnehavet i två andra fall sålts med realisationsvinst.

Fjärde AP-fonden avser att framdeles öka sin uppsökande roll på riskkapitalmarknaden. Detta skall ske genom samarbete med det nystartade företaget Näringslivskredit i vilket fonden är delägare.

Sydfonden redovisar engagemang i onoterade bolag till ett marknadsvärde på ca 48 milj kr. Fonden har fått vidkännas förlust i två företag på sammanlagt ca 4 milj kr. Till följd av att flera av de onoterade företagen har ekonomiska problem har fondens riskreserv ökats från 10 till 15 milj kr. Enligt RRVs mening synes fondens resurser för analys och uppföljning av sina investeringar i onoterade bolag ej vara tillräckliga. RRV anser vidare att Sydfondens redovisning av engagemang i onoterade bolag bör förbättras.

Fond Västs investeringar i onoterade företag uppgår till ca 68 milj kr. Under år 1987 har två nya engagemang inletts och därmed har aktiviteten jämfört med tidigare år varit något lägre inom detta område mätt i antal nya engagemang. Under år 1987 har till riskreserv avsatts 13 milj kr, varav 5,5 milj kr ianspråktagits.

Trefond Invest började år 1986 att agera på riskkapitalmarknaden tillsammans med övriga delägare via dotterföretaget och utvecklingsbolaget Collator Utvecklings AB. Collator har under året inte haft den utveckling som förväntats.

Mellansvenska löntagarfondens investeringar i onoterade bolag uppgick till 96 milj kr på balansdagen. För dessa investeringar har 20 milj kr reserverats vid beräkning av marknadsvärdet. Fondens investeringar i onoterade bolag medförde en nettoförlust på 8 milj kr under år 1987.

Nordfondens satsningar på onoterade bolag har ökat under år 1987. Fondens portföljvärde avseende dessa bolag var per balansdagen 26 milj kr. Fonden framhåller i årsredovisningen att ambitionen är att denna del av portföljen skall relativt sett öka under de närmaste åren. Av årsredovisningen framgår att ett onoterat bolag sålts med realisationsvinst under år 1987.

Tabellen nedan belyser översiktligt fondernas engagemang i onoterade företag.

Tabell 4: Fondernas engagemang i icke noterade företag

Fond	Innehav		
	antal företag	anskaffningsvärde ¹	% av portf ²
Sydfonden	13	48,9	2,7
Fond Väst	8	68,4	3,4
Trefond Invest	4	25,8	1,4
Mellanfonden	13	96,2	4,9
Nordfonden	5	25,8	1,3
4:e AP-fonden	26	575,7	5,0

¹ Aktier och konvertibla skuldebrev

² Marknadsvärde

Fondernas engagemang i små och medelstora – oftast icke noterade – företag utgör ett av de placeringsalternativ som APR anger för fondernas medelsförvaltning. Den monetära insatsen är oftast inte särskilt stor men torde ha en påtaglig betydelse för det enskilda företaget. Om fonderna enbart hade målsättningen att uppnå högsta möjliga avkastning på det förvaltade kapitalet torde fondkansliernas stora arbetsinsatser på detta område knappast innebära en optimal fördelning av de personella resurserna. Det är i stället troligt att fondernas engagemang i onoterade företag i vart fall på kort sikt har en negativ inverkan på resultatet jämfört med om verksamheten enbart inriktades mot att placera i börsnoterade företag.

5.5 Riskanalys

RRV har noterat att riskanalys har börjat användas i allt större utsträckning inom näringslivet för att identifiera hot mot ett företags fortbestånd och planmässiga utveckling. Riskanalys är en aktivitet som är nödvändig i all affärsverksamhet om än med olika ambitionsnivå och grad av formalisering. Löntagarfonderna och fjärde AP-fonden utövar sin verksamhet i en omvärld där förändringar är både hastiga och kan vara omvälvande. I en sådan miljö är en riskanalys angelägen.

Tillvägagångssättet för hur en riskanalys bör utföras kan variera. För att analysen skall ge ett relevant resultat är det nödvändigt att den utförs

systematiskt och omfattar hela verksamheten. Det innebär att såväl internt som externt påverkande faktorer bör ingå.

RRV avser att återkomma i frågan om riskanalys. RRV har emellertid inom ramen för årets utvärdering tagit upp två frågor som bör ingå i en riskanalys.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9

5.5.1 Personberoende

Löntagarfondernas kanslier består vart och ett av ett fåtal personer. Detta innebär med nödvändighet att fördelningen av arbetsuppgifter blir specialiserade. En följd därav blir att en person ensam har överblick över och kunskap om aktiviteter som är nödvändiga för verksamhetens resultat.

Ett sätt att minska risken är att upprätta en handlingsplan för krissituationer. En sådan bör bl a innehålla information om vad som skall utföras, hur, av vem och när den skall träda i kraft om en nyckelperson inte kan utföra ordinarie uppgifter. Trefond Invest utvecklar f. n. en sådan plan. RRV ser positivt på detta initiativ.

5.5.2 ADB-beroende

Flera fonder har ADB-utrustning som ett administrativt hjälpmedel till kanslifunktionen, främst för redovisning och registrering av värdepapper samt ordbehandling.

Införande av ADB medför förutom många fördelar även att en riskfaktor tillförs verksamheten. Storleken på denna är bl. a. beroende av i vilken omfattning och hur hjälpmedlen används. Erfarenheter från andra håll visar att de första grundläggande funktionerna efter en tid ofta kompletteras med ytterligare funktioner och att beroendet av hjälpmedlen ökar.

Störningar i ADB-systemet, såsom t. ex. avbrott, obehörig åtkomst, bristande datakvalitet eller förstörelse av data, kan medföra negativa konsekvenser för verksamheten. På motsvarande sätt kan svårigheter uppstå när det gäller att uppfylla de krav som ställs på fonderna i bokföringslagen, tryckfrihetsförordningen och sekretesslagen.

För att utröna i vad mån det föreligger risker förknippat med ADB-användning i en verksamhet bör sårbarhetsanalyser genomföras. RRV anser det lämpligt att resp fond prövar behovet av en sådan.

5.6 Insiderregler

I syfte att motverka att s. k. insiderinformation utnyttjas otillbörligt har *Fond Väst*, *Trefond Invest*, *Mellansvenska löntagarfonden* och *Nordfonden* infört regler för anmälan och registrering av värdepappershandel som görs av befattningshavare inom resp fond. Även *fjärde AP-fonden* har insiderregler. RRV noterar att reglerna ej är enhetliga och är olika i sin omfattning. RRV ser positivt på att insiderregler har införts vid nämnda fonder.

6 Sammanställningar av fondernas årsredovisningar

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9

RRV har i tidigare utlåtanden och vid diskussioner med resp fonds revisor och VD försökt verka för enhetliga redovisningsprinciper. Detta i syfte att den verksamhet som inom AP-systemet äger rum på riskkapitalmarknaden skall belysas på ett entydigt och ändamålsenligt sätt. Det är resp fondstyrelse som ytterst svarar för årsredovisningens utformning. Enhetliga principer är emellertid enligt RRV förenligt med uttalandet i prop 1983/84:50 att fonderna "som riskkapitalplacerare och som aktieförvaltare skall vara av varandra oberoende och sinsemellan självständiga". Regler och principer för redovisningen utesluter inte att resp fond kan redogöra för sin verksamhet på ett individuellt sätt.

Varje löntagarfond har utvecklat egna redovisningssystem och administrativa rutiner (Fond Väst och Trefond Invest har köpt fjärde AP-fondens portföljhanteringssystem). Enligt RRVs syn kan uppbyggnaden av redovisningen bli mer rationell, enhetlig och ändamålsenlig med en samordning fonderna emellan i dessa avseenden. En samordning i administrativa frågor strider enligt RRVs mening inte mot intentionerna bakom APR.

I syfte att ge en samlad bild av fondernas verksamhet och resultat har RRV sammanställt uppgifter i huvudsak från fondernas årsredovisningar. I några fall har kompletterande uppgifter erhållits från resp fondkansli. Sammanställningen följer i allt väsentligt fjärde AP-fondens modell för resultat- och balansräkning. I vissa fall har RRV i likhet med förra året justerat några fonders uppgifter för att erhålla jämförbarhet. Dessa justeringar redovisas i kommentarer till tablå 1–4 (se bilagan). Avrundningar har gjorts till 1 000-tal kronor om inte annat anges.

6.1 Fondernas resultat- och balansräkningar per 1987–12–31, bokförda värden

RRVs sammanställning i tablåerna 1 och 2 av fondernas resultat- och balansräkningar bygger på fondernas egna redovisningar men har strukturerats på ett sätt som möjliggör jämförelser.

Samtliga fonder har ett resultat som överstiger flödeskravet till 1–3 AP-fonderna. Flödeskravet för löntagarfonderna uppgår för år 1987 sammanlagt till drygt 231 milj kr, vilket skall inlevereras före maj månads utgång 1988. Motsvarande flödeskrav för *fjärde AP-fonden* är ca 132 milj kr.

Det *bokföringsmässiga resultatet* varierar avsevärt mellan de olika löntagarfonderna (se tablå 1). Resultatpåverkande poster är realisationsvinstnetto, aktieutdelning, räntenetto och förvaltningskostnader.

Löntagarfonderna redovisar förvaltningskostnader på totalt 26,2 milj kr, vilket innebär en ökning med ca 16% jämfört med år 1986. *Fjärde AP-fondens* förvaltningskostnader uppgår till 9,1 milj kr, dvs. en ökning med ca 30%. Den relativt kraftiga ökningen sammanhänger bl. a. med fondens kostnader för byte av lokaler.

Sammantaget har löntagarfonderna erhållit 154 milj kr i aktieutdelningar för år 1987. Motsvarande värde för fjärde AP-fonden är 232 milj kr.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9

Räntenettot uppgår till ca 93 milj kr för löntagarfonderna sammantagna och till 124 milj kr för fjärde AP-fonden. *Mellansvenska löntagarfondens* räntenetto uppgår till drygt 37 milj kr, medan övriga löntagarfonder redovisar mellan ca 9 och 21 milj kr. Detta förklaras av att *Mellansvenska löntagarfonden* haft en genomsnittlig likviditet som varit betydligt större än övriga löntagarfonders.

Realisationsvinster på försålda värdepapper är den post som bidrar mest till resultatet. De största realisationsvinsterna redovisas av *Mellansvenska löntagarfonden* och *Sydfonden*. Större realisationsvinster uppkom i *Mellansvenska löntagarfonden* vid försäljning av aktier i NK, Sydkraft och Piren. *Sydfondens* största realisationsvinster hänför sig till försäljning av aktier i Asea, Trelleborg, Munksjö och Astra.

Nordfonden redovisar den största realisationsförlusten under år 1987, sammanlagt 39,9 milj kr. Förlusten är nästan helt hänförlig till försäljningen av fondens Fermenta-innehav, vilket medfört en förlust på ca 38 milj kr.

6.2 Omsättningshastigheten i portföljen

I 34 § APR anges de grundläggande principerna för fondstyrelsernas placering av medel. I specialmotiveringen (prop 1983/84:50) till paragrafen anförs att

”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 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”.

Vidare framgår att

”De allmänna principer för fjärde fondstyrelsens och löntagarfondsstyrelsernas placering av fondmedel som här (prop 1983/84:50) har angivits överensstämmer med vad placeringsutredningen föreslagit”.

Placeringsutredningen (SOU 1983:44) hade bl. a. till uppgift att ge underlag till riktlinjer för placeringspolitiken för institutionella placerare med evig placeringshorisont. Det framhålls att denna långsiktighet tolkas som att placeraren primärt är intresserad av utdelningstillväxten på lång sikt och att kortsiktiga värdeförändringar hos enskilda aktier inte skall motivera omplaceringar. Vidare sägs att kravet på långsiktighet innebär att omplaceringar mellan olika aktier är motiverade först när placeraren efter fundamentala analyser av företagens utvecklingsmöjligheter har anledning att revidera sina prognoser om den framtida utdelningstillväxten. Långsiktigheten innebär att placeraren skall bortse från sådana lönsamhetsförändringar i företagen som har kortsiktiga orsaker. Å andra sidan framhåller utredningen att kravet på långsiktighet inte får tolkas som att placeraren

passivt skall åse alla kortsiktiga fluktuationer i kurserna på de aktier som innehas.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9

Nedan återges utredningens sammanfattande övervägande i frågan.

”Enligt utredningen bör kravet på långsiktighet tolkas som att tekniskt motiverade värdeförändringar på aktier och tillfälliga justeringar av lönsamhetsförväntningar inte skall motivera omplaceringar. Detta utesluter inte att en långsiktig placerare gör korta omplaceringar under förutsättning att de senare svarar mot de bedömningar man gör av företagens långsiktiga utdelningstillväxt.”

6.2.1 Omsättningshastigheten under år 1987

RRV har beräknat omsättningshastigheten i resp fonds portfölj. Beräkningarna har gjorts enligt två olika beräkningssätt, vilka beskrivs nedan.

Metod 1: Fondens bruttoförsäljning av aktier sätts i relation till utgående reall fondkapital varvid följande resultat erhålls.

Tabell 5

	Fond	Syd- fonden	Väst- fonden	Trefond Invest	Mellan- fonden	Nord- fonden	4:e AP-fon- den
Omsättnings- hastighet, procent		57	21	26	38	28	15

Metod 2: Rekvirerade medel subtraheras från resp fonds bruttoköp av aktier. Därefter adderas bruttoförsäljning av aktier. Det då erhållna värdet divideras med två och sätts i relation till utgående reall fondkapital varvid följande resultat erhålls.

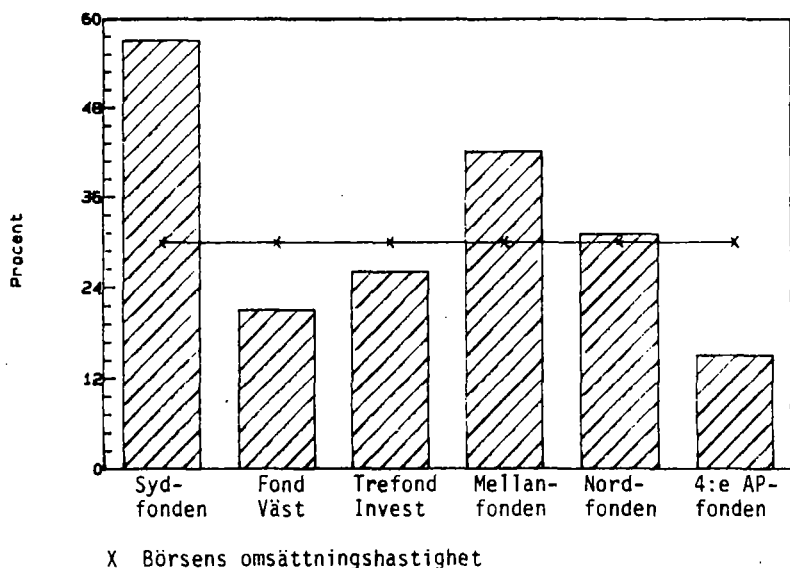
Tabell 6

	Fond	Syd- fonden	Väst- fonden	Trefond Invest	Mellan- fonden	Nord- fonden	4:e AP-fonden
Omsättnings- hastighet, procent		57	21	26	42	31	15

Båda beräkningssätten ger vid handen att *Sydfonden* och *Mellansvenska löntagarfonden* har haft en omsättningshastighet som klart överstiger övriga löntagarfonders, nämligen 57–58 % resp ca 40 %. För fjärde AP-fonden erhålls en omsättningshastighet om 15 % för år 1987.

Diagram 4: Omsättningshastighet för resp löntagarfond och fjärde AP-fonden

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 9



Enligt 34 § APR skall fondmedlen placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Fjärde AP-fonden kommenterade med anledning av kravet på långsiktighet omsättningen i portföljen i sin årsredovisning år 1986. Fjärde AP-fonden anförde följande.

”Fondens omsättning av noterade svenska värdepapper låg under 1986 på en nivå som var ca 50 % högre än 1985. I relation till portföljens genomsnittliga marknadsvärde var den dock något lägre än föregående år. Det kan måhända te sig överraskande att fonden under ett år köper och säljer aktier för över 2 mdr vardera. Fonden är ju en långsiktig placerare, och då borde rimligtvis omsättningssiffrorna vara låga. Det bör då påpekas att fondens affärer i andrahandsmarknaden (genomsnitt av köp och försäljningar) under de senast åren utgjort 1,5–1,6 % av den officiella börsomsättningen, dvs. fondens andel av omsättningen har varit betydligt lägre än fondens andel av den för fonden tillgängliga marknaden, 2,9 %. Och det finns goda skäl för en relativt hög omsättning i portföljen. Långsiktiga placeringar innebär inte att fonden enbart köper aktier och avyttrar dessa först efter 5–10 år, om en fundamentalanalys av ett företag ger vid handen att en omplacering är önskvärd. Även i fråga om fondens ”strategiska” placeringar är det med hänsyn till fondens avkastningsmål riktigt att fonden reagerar på marknadens värdering av företagen och marginellt – såg med + – 10 D 20 % – förändrar sitt engagemang. Ett sådant agerande är önskvärt också för att fonden skall vara en intressant aktör på marknaden. Om fondkommissionärerna visste att fonden i princip aldrig sålde aktier (och i fråga om större innehav inte heller köpte) skulle fondens levande kontakt med marknaden snabbt upphöra.”

Omsättningen på Stockholms fondbörs uppgick år 1987 till 125,7 miljarder kronor och totala börsvärdet var vid årets slut ca 421 miljarder kronor. Detta innebär en omsättningshastighet på ca 30 % för år 1987.

RRV delar synsättet att en viss omsättning av portföljen är motiverad av bl. a. de skäl som fjärde AP-fonden anför. Det är emellertid RRVs mening att omsättningshastigheten med hänsyn till kravet på långsiktighet i placeringarna normalt åtminstone inte bör vara högre än vid Stockholms fondbörs, snarare lägre. Mot bakgrund av de uppgifter om omsättningshastigheten som redovisats ovan finner RRV att *Sydfondens* handlande inte synes ligga i linje med statsmakternas intentioner och kravet i 34 § APR om långsiktighet i placeringarna. Beträffande *Mellansvenska löntagarfonden* är det enligt RRVs mening tveksamt om fondens agerande ligger i linje med statsmakternas intentioner och kravet i 34 § APR om långsiktighet i placeringarna.

6.3 Reala resultat- och balansräkningar per 1987-12-31

Som tidigare nämnts i kapitel 3 har i APR fr. o. m. 1988-02-01 införts en bestämmelse om att fondernas verksamhet även skall redovisas efter reala principer.

Eftersom bestämmelsen inte trätt i kraft vid 1987 års bokslut har RRV sammanställt fondernas reala redovisningar. I några avseenden har kompletteringar gjorts där fullständig real redovisning inte lämnats. Sammanställningen, som redovisas i tablåerna 3 och 4, bygger på de uppgifter som resp fond lämnar i sin årsredovisning.

Utgångspunkten har varit att ej korrigera i de nominella och reala bokslut eller delar därav som fonderna upprättat. I vissa avseenden har korrigeringar gjorts så att principen för fondernas redovisning av köpoptioner, riskreserver m. m. blir densamma i det nominella och reala bokslutet. Dessa och vissa andra korrigeringar anges i kommentarer i anslutning till tablå 1-4.

I den reala resultaträkningen korrigeras det nominella resultatet för förändring i dold reserv samt för inflationen under året och vidare görs ett avdrag för årets avkastningskrav, dvs. 3 % av nuvärdet av totalt rekvirerade medel. Därefter erhålls ett överskott/underskott i förhållande till resultatkravet.

Efter avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft med 371 milj kr blev det sammanlagda reala resultatet för *löntagarfonderna* ett underskott uppgående till 881 milj kr. Efter beaktande av flödeskravet, dvs. inleverans till 1-3 AP-fonderna på 231 milj kr blev det sammanlagda underskottet för löntagarfonderna 1 112 milj kr år 1987.

Den orealiserade värdeminskningen på aktieportföljen (dolda reserven) har ett år då kursutvecklingen varit så dramatisk som under år 1987 (se avsnitt 2.4), stor betydelse för det reala resultatet. Det är uppenbart att val av stickdag i hög grad påverkar utfallet av resultatet i synnerhet när ett av historiens största kursfall inträffar under perioden. 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. Däremot ger den reala redovisningen i ett längre perspektiv en god bild av värdeutvecklingen i fonderna i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. I tablå 3 och 4 har resultaten fr. o. m.

fondernas första verksamhetsår ackumulerats. Sammantaget efter fyra verksamhetsår har löntagarfonderna ett överskott i förhållande till resultatkravet på 710 milj kr.

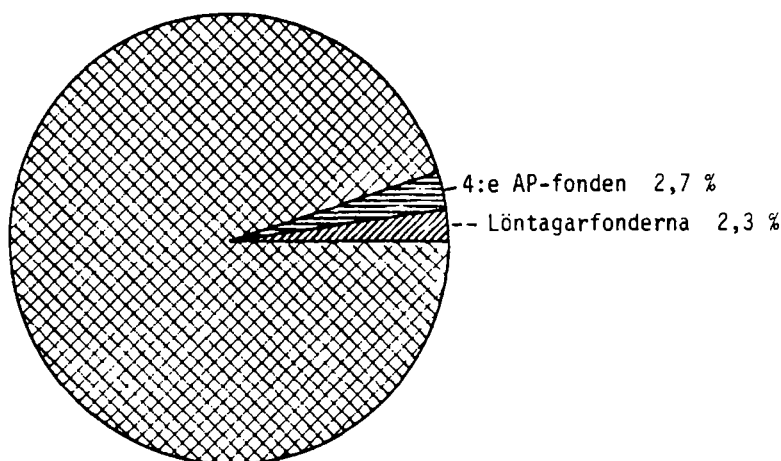
För år 1987 (se tablå 3) gäller att resultaten varierat relativt kraftigt mellan löntagarfonderna. *Mellansvenska löntagarfonden* har 41 milj kr i underskott i förhållande till resultatkravet. För övriga fonder gäller att de redovisar större underskott i förhållande till resultatkravet. *Sydfonden* och *Trefond Invest* uppvisade på balansdagen relativt övriga fonder ett sämre resultat och redovisar underskott på 352 resp 335 milj kr.

Fjärde AP-fonden, som varit verksam sedan år 1974, redovisade för år 1987 ett underskott på 1 016 milj kr. De sammanlagda överskotten sedan fonden startade uppgår till 6 944 milj kr.

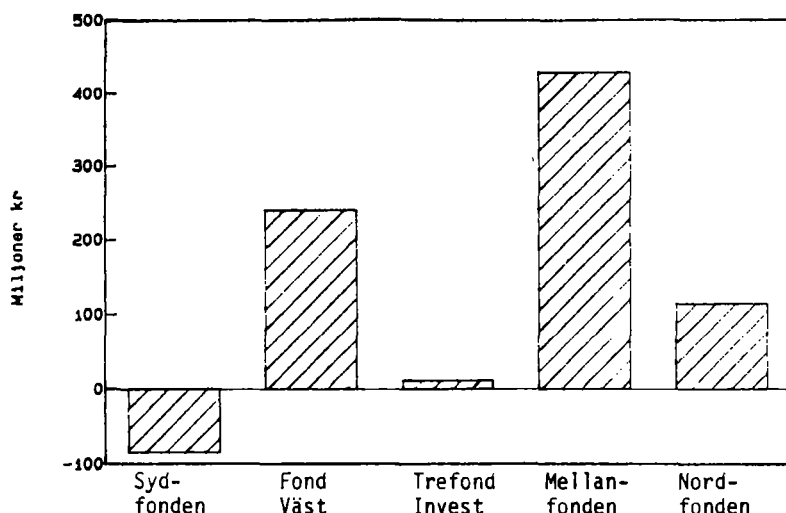
I sammanhanget kan nämnas att kurserna efter balansdagen t.o.m. mitten av mars 1988 ökat med i genomsnitt ca 20 %, vilket torde väsentligt ha ökat fondernas dolda reserv.

Av nedanstående diagram framgår fondernas andel av totala värdet vid Stockholms fondbörs per 1987-12-31.

Diagram 5: Fondernas andel av totala värdet vid Stockholms fondbörs per 1987-12-31



Löntagarfonderna och fjärde AP-fonden hade tillsammans ett fondkapital på 21 236 milj kr, vilket utgör ca 5 % av totala börsvärdet. Fjärde AP-fonden hade ett totalt fondkapital på 11 532 milj kr och löntagarfonderna hade tillsammans ett fondkapital på 9 709 milj kr.



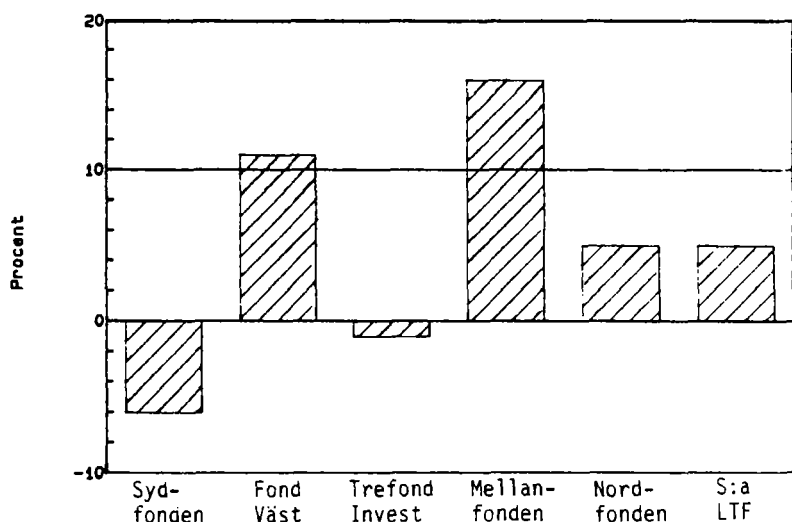
I förhållande till det långsiktiga resultatkravet uppvisar löntagarfonderna sammantaget ett överskott. Av diagram 6 framgår att *Mellansvenska löntagarfonden* redovisar det största överskottet. *Sydfonden* uppvisade på balansdagen ett underskott i förhållande till det långsiktiga resultatkravet.

6.4 Jämförelse med Veckans Affärers totalindex

RRV har i jämförelsen nedan gjort antagandet att resp löntagarfond har placerat totalt rekvirerat kapital i aktier som följt börsens genomsnittliga utveckling. Därefter har detta relaterats till det reala fondkapital som fonden redovisar per 1987-12-31. Därvid erhålls ett teoretiskt mått på hur fonderna har "lyckats" i förhållande till indexportföljen.

RRVs beräkningar baseras på följande antaganden. Av fonderna rekviderade medel, avseende hela verksamhetsperioden (1984–1987), har räknats upp med Veckans Affärers (VA) totalindex fr. o. m. den dag medlen lyfts t. o. m. 1987-12-31.

Summan av de indexerade posterna, dvs. resultatet av en tänkt indexportfölj, har därefter jämförts med resp fonds reala fondkapital per 1987-12-31 inkl de medel som har inlevererats till 1–3 AP-fonderna. Det bör observeras att beräkningsmetoden inte tar hänsyn till att fonderna gör andra placeringar än börsaktier, som exempelvis i onoterade aktier. Hänsyn tas inte heller till att fonderna har likvida medel samt att resultaten i någon mån är beroende av att fonderna påbörjat verksamheten vid något olika tidpunkter.



Av tablå 5 och diagram 7 framgår fondernas utveckling under perioden 1984–1987 jämfört med den tänkta indexportföljen. Om VAs index hade tagit hänsyn till aktieutdelningarna skulle fondernas resultat ha blivit några procentenhet sämre än vad som framgår av tablå 5. Diagram 7 visar vidare att *Fond Väst* och *Mellansvenska löntagarfonden* utvecklats bättre än index, vidare att *Nordfonden* utvecklats något bättre än index. *Trefond Invest* har i stort sett följt index medan *Sydfonden* haft en något sämre utveckling än index. Löntagarfonderna har sammantaget utvecklats något bättre än index.

VAs totalindex uppvisar för perioden juli 1984 t. o. m. år 1987 en uppgång om drygt 50 %.

I sammanhanget kan även nämnas att det av fjärde AP-fondens årsredovisning för år 1985 framgår att fonden "gått bättre" jämfört med VAs totalindex varje år under perioden 1978–1985 med undantag för år 1981. Med beaktande av den marknad som är tillgänglig för fonden har portföljen i stort sett följt index utveckling under åren 1986 och 1987.

6.5 Utveckling av löntagarfondernas fondförmögenhet jämfört med om placering gjorts i räntebärande papper inom 1–3 AP-fonderna

I föregående avsnitt har fondernas resultat jämförts med utvecklingen av en tänkt indexportfölj. Ett annat sätt att utvärdera löntagarfondernas medelsförvaltning är att jämföra hur fondförmögenheten utvecklats jämfört med om rekvirerade medel i stället placerats i räntebärande värdepapper inom 1–3 AP-fonderna.

RRVs beräkningar baseras på följande antaganden. Till löntagarfondernas fondförmögenhet, beräknad till marknadsvärde per balansdagen år 1987, har gjorts tillägg med de inleveranser som enligt APR gjorts till 1–3 AP-fonderna. Summan av detta har sedan satts i relation till det resultat

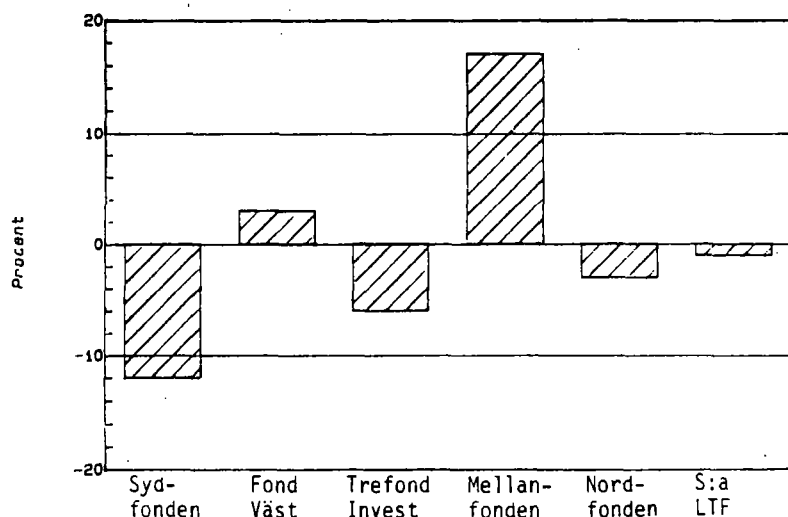
som skulle ha uppnåtts om medlen i stället hade placerats inom 1–3 AP-fonderna. Resultatet av en sådan placering har beräknats med utgångspunkt i den av 1–3 AP-fonderna redovisade genomsnittliga avkastningen för resp år 1984–1987. Hänsyn har tagits till att löntagarfonderna rekviderat medel successivt, dock har RRV räknat på hela månader vilket i jämförelsen verkat till fördel för löntagarfonderna.

I sammanhanget är det väsentligt att framhålla att löntagarfonderna verkat under en relativt kort period och att verksamheten måste ses i ett längre perspektiv. Det bör även noteras att fonderna vid varje tillfälle inte kan välja det mest lönsamma alternativet på grund av begränsningar genom regelsystemet. Å andra sidan finns begränsningar även för 1–3 AP-fonderna. Vidare har löntagarfonderna att tillgodose andra mål än avkastningsmålet.

En faktor som har stor betydelse för resultatet är valet av jämförelsedag. Mot bakgrund av aktiemarknadens utveckling under hösten 1987 kan valet att göra jämförelsen per 1987-12-31 te sig något olyckligt. Hade stickdagen å andra sidan i stället flyttats tillbaka två månader (november 1987) hade detta varit till nackdel för löntagarfonderna. Om jämförelsen gjorts två månader senare (februari 1988) hade detta inneburit en fördel för löntagarfonderna. Enligt RRVs uppfattning bör emellertid mätproblem och svårigheten att utse lämpligt måttillfälle inte hindra att fondernas resultat utvärderas. Det är emellertid av vikt att beakta det ovan nämnda vid tolkningen av resultatet.

Resultatet av den beskrivna jämförelsen framgår av nedanstående diagram.

Diagram 8: Jämförelse mellan resp fonds fondförmögenhet och en placering i räntebärande papper inom 1–3 AP-fonderna



Diagrammet visar att löntagarfondernas samlade fondförmögenhet efter 3,5 år utvecklats i stort sett som om rekviderade medel placerats i räntebärande papper inom 1–3 AP-fonderna. Vidare framgår att *Fond Väst* och *Mellansvenska löntagarfonden* haft högre avkastning på förvaltade medel än om den alternativa placeringen gjorts.

- Tablå 1 Sammanställning av nominella resultaträkningar för räkenskapsåret 1987
- Tablå 2 Sammanställningar av balansräkningar per 1987-12-31, bokförda värden
- Tablå 3 Realt resultat och överskott/underskott i förhållande till resultatkrav
- Tablå 4 Balansräkningar i marknadsvärden
- Tablå 5 Jämförelse med Veckans Affärers totalindex, perioden juli 1984 t. o. m. år 1987
- Tablå 6 Jämförelse med placering i räntebärande värdepapper inom 1–3 AP-fonderna
- Tablå 7 Portföljbeskrivning per 1987-12-31, slag av placeringar/portfölj
- Tablå 8 Löntagarfondernas och fjärde AP-fondens värdepappersinnehav per 1987-12-31, branschvis
- Tablå 9 Portföljinnehav per 1987-12-31. Aktier, konvertibla skuldebrev m. m.

Sammanställning av nominella resultaträkningar för räkenskapsåret 1987, tkr¹

Tablå 1

	Sydfonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellanfonden	Nordfonden	S:a löntagarfonderna	4:e AP-fonden
<i>Bokföringsmässigt resultat</i>							
Aktieutdelningar	29 925	32 902	35 828	23 400	31 861	153 916	232 141
Ränteintäkter m. m.	13 694	21 196	11 692	37 800	8 752	93 134	124 462
Räntekostnader	0	0	./.. 202	./.. 400	0	./.. 602	0
Förvaltningskostnader	./.. 5 720	./.. 4 627	./.. 4 762	./.. 6 000	./.. 5 096	./.. 26 205	./.. 9 085
Avskrivningar	./.. 166	./.. 450	./.. 271	0	./.. 165	./.. 1 052	0
Rörelseresultat	37 733	49 021	42 285	54 800	35 352	219 191	347 518
Realisationsvinster	216 506	133 391	84 978	278 500	186 609	899 984	648 059
Realisationsförluster	./.. 12 820	./.. 19 210	./.. 4	./.. 29 000	./.. 39 870	./.. 100 912	./.. 34 421
Nedskrivning aktier	0	./.. 5 500	0	0	0	./.. 5 500	0
Riskreserv	./.. 5 000	./.. 7 500	0	0	0	./.. 12 500	0
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	236 419	150 194	127 259	304 300	182 091	1 000 263	961 156
Överföring till 1–3 AP-fonderna	./.. 48 826	./.. 47 118	./.. 48 822	./.. 38 600	./.. 47 911	./.. 231 277	./.. 131 864
Bokföringsmässigt nettoresultat	187 593	103 076	78 437	265 700	134 180	768 986	829 292

¹ Kommentarer till vissa poster i tablå 1–4 lämnas för resp fond i anslutning till tablå 4

Sammanställning av balansräkningar per 1987-12-31, bokförda värden, tkr

Tablå 2

	Sydfonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellan- fonden	Nordfonden	S:a lön- tagar- fonderna	4:e AP- fonden
<i>Tillgångar</i>							
Banktillgodo- havan- den och penning- marknadsinstru- ment	94 152	107 448	20 360	197 000	33 583	452 543	1 220 271
Fondlikvider	168	8 994	110	7 300	4 342	20 864	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	93	4 900	1 402	8 000	72	14 467	1 417
Övriga fordringar	89	20 020	68	0	0	20 177	0
S:a	94 502	141 312	21 940	212 300	37 997	508 051	1 221 688
Aktier	1 993 449	1 861 986	1 969 113	1 338 200	2 080 784	9 243 532	5 400 922
Konvertibla skulde- brev, skuldebrev med optionsrätter m. m.	6 300	61 864	36 441	206 600	1 021	312 226	152 768
Inventarier m. m.	522	2 227	854	600	2 888	7 091	0
S:a	2 000 271	1 926 077	2 006 408	1 545 400	2 084 693	9 562 849	5 553 690
Summa tillgångar	2 094 773	2 067 389	2 028 348	1 757 700	2 122 690	10 070 900	6 775 378
<i>Skulder och fondkapital</i>							
Kortfristiga skulder							
Fondlikvider	5 703	0	12 428	28 300	8 347	54 778	0
Upplupna kostna- der och förutbetalda intäkter	313	1 170	7 179	18 600	942	28 204	4 165
Övriga skulder	257	286	166	1 000	2 758	4 467	242
Skuld till							
1-3 AP-fonderna	48 826	47 118	48 822	38 600	47 911	231 277	131 864
Riskreserv	15 000	9 500	0	0	0	24 500	0
S:a	70 099	58 074	68 595	86 500	59 958	343 226	136 271
Fondkapital							
Tillskjutet grundkapital	1 784 000	1 783 825	1 784 000	1 200 000	1 784 000	8 335 825	2 350 000
Balanserad vinst/förlust	53 081	122 414	97 316	205 500	144 552	622 863	3 459 815
Årets nettoresultat	187 593	103 076	78 437	265 700	134 180	768 986	829 292
S:a	2 024 674	2 009 315	1 959 753	1 671 200	2 062 732	9 727 674	6 639 107
Summa skulder och fondkapital	2 094 773	2 067 389	2 028 348	1 757 700	2 122 690	10 070 900	6 775 378

Realt resultat och överskott/underskott i förhållande till resultatkrav, tkr

Tablå 3

	Sydfonden				Fond Väst			
	1985	1986	1987	Ack	1985	1986	1987	Ack
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	22 820	65 429	236 419	331 193	34 881	121 763	150 194	314 379
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster ¹	63 895	217 373	./..459 762	./..187 439	108 966	314 220	./..266 496	147 248
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	86 715	282 802	-223 343	143 754	143 847	435 983	-116 302	461 627
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ²	./..22 546	./.. 27 240	./.. 79 402	./..137 470	./.. 22 312	./.. 29 313	./.. 71 970	./..132 116
Realt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	64 169	255 562	-302 745	6 284	121 535	406 670	-188 272	329 511
Överföring till 1-3 AP-fonderna	./..13 100	./.. 26 149	./.. 48 826	./.. 90 519	./.. 13 025	./.. 26 198	./.. 47 118	./.. 88 889
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	51 069	229 413	-351 571	-84 235	108 510	380 472	-235 390	240 622

Realt resultat och överskott/underskott i förhållande till resultatkrav, milj. kr.

	Nordfonden				S:a löntagarfonderna			
	1985	1986	1987	Ack	1985	1986	1987	Ack
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	76 012	110 037	182 091	368 509	194	616	1 000	1 832
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster ¹	125 298	80 615	./..206 432	./.. 29 739	506	1 056	./..1 510	./.. 18
Nominellt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	201 310	190 652	-24 341	338 770	700	1 672	- 510	1 814
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ²	./..22 554	./..26 886	./.. 77 314	./..135 192	./..113	./.. 138	./.. 371	./..664
Realt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	178 756	163 766	-101 655	203 578	587	1 534	- 881	1 150
Överföring till 1-3 AP-fonderna	./..13 101	./..26 175	./.. 47 911	./.. 89 778	./.. 65	./.. 131	./.. 231	./..440
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	165 655	137 591	-149 566	113 800	522	1 403	-1 112	710

¹ Skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster (dold reserv i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början

² Uppindexering av grundkapitalet, dvs. summan av tillskjutna medel, med konsumentprisindex

Trefond Invest				Mellanfonden			
1985	1986	1987	Ack	1985	1986	1987	Ack
29 163	106 439	127 259	266 551	31 320	212 170	304 300	551 553
<u>54 818</u>	<u>263 268</u>	<u>./..333 683</u>	<u>./.. 26 548</u>	<u>153 323</u>	<u>180 329</u>	<u>./..243 616</u>	<u>78 252</u>
83 981	369 707	-206 424	240 003	184 643	392 499	60 684	629 805
<u>./..22 568</u>	<u>./.. 26 899</u>	<u>./.. 79 399</u>	<u>./..137 604</u>	<u>./.. 22 544</u>	<u>./.. 27 242</u>	<u>./.. 63 000</u>	<u>./..121 092</u>
61 413	342 80	-285 823	102 399	162 099	365 257	- 2 316	508 713
<u>./..13 110</u>	<u>./.. 26 184</u>	<u>./.. 48 822</u>	<u>./.. 90 798</u>	<u>./.. 13 100</u>	<u>./.. 26 151</u>	<u>./.. 38 600</u>	<u>./.. 80 368</u>
48 303	316 624	-334 645	11 601	148 999	339 106	-40 916	428 345

4:e AP-fonden

Ack 1974- 1984	1985	1986	1987	Ack 1974- 1987
2 459	506	1 313	961	5 239
<u>2 388</u>	<u>1 675</u>	<u>2 453</u>	<u>./..1629</u>	<u>4 887</u>
4 847	2 181	3 766	- 668	10 126
<u>./..1696</u>	<u>./..198</u>	<u>./..130</u>	<u>./.. 216</u>	<u>./.. 2 240</u>
3 151	1 983	3 636	- 884	7 886
<u>./.. 578</u>	<u>./..112</u>	<u>./..125</u>	<u>./.. 132</u>	<u>./.. 947</u>
2 573	1 871	3 511	-1016	6 939

Tablå 4

Balansräkningar i marknadsvärden, tkr

	Sydfonden			Fond Väst			Trefond Invest		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987	1985	1986	1987
<i>Tillgångar</i>									
Banktillgodohavanden och penningmarknadsinstr.	99 559	79 587	94 152	95 853	163 969	107 448	54 955	30 347	20 360
Fondlikvidier	35 705	21 157	168	0	1 323	8 944	21 779	67	110
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	618	1	93	3 969	6 909	4 900	586	946	1 402
Övriga fordringar	0	0	89	0	0	20 020	44	329	68
S:a	135 882	100 745	94 502	99 822	172 201	141 312	77 364	31 689	21 940
Aktier	497 310	1 347 840	1 791 010	542 384	1 417 848	2 000 036	555 675	1 468 336	1 950 496
Konvertibla skuldebrev, skuldebrev med optionsrätter m. m.	0	450	6 300	49 252	64 932	61 562	1 480	27 814	28 510
Inventarier m. m.	241	195	522	179	620	2 227	1 134	786	854
S:a	497 551	1 348 485	1 797 832	591 815	1 483 400	2 063 825	558 289	1 496 936	1 979 860
Summa tillgångar	633 433	1 449 230	1 892 334	691 637	1 655 601	2 205 137	635 653	1 528 625	2 001 800
<i>Skulder och fondkapital</i>									
Kortfristiga skulder	0	4 020	5 703	1 228	0	0	10 233	3 595	12 428
Fondlikvidier									
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	238	230	313	94	272	1 170	102	315	7 179
Övriga skulder	294	482	257	92	148	286	280	1 185	1 66
Skuld till 1 - 3 AP-fonder	13 100	26 149	48 826	13 025	26 198	47 118	13 110	26 184	48 822
S:a	13 632	30 881	55 099	14 439	26 618	48 574	23 725	31 279	68 595
Fondkapital									
Uppindexerat grundkapital	581 878	1 151 013	1 921 470	581 658	1 152 971	1 915 941	582 306	1 151 100	1 921 604
Akkumulerat överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	./.	13 146	267 336	./.	12 970	476 012	./.	18 681	346 246
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	51 069	229 413	./.	108 510	380 472	./.	48 303	316 624	./.
S:a	619 801	1 418 349	1 837 235	677 198	1 628 983	2 156 563	611 928	1 497 346	1 933 205
Summa skulder och fondkapital	633 433	1 449 230	1 892 334	691 637	1 655 601	2 205 137	635 653	1 528 625	2 001 800

Mellanfonden			Nordfonden			S:a löntagarfonderna			4:e AP-fonden		
1985	1986	1987	1985	1986	1987	1985	1986	1987	1985	1986	1987
1 188	275 768	197 000	6 311	120 421	33 583	257 866	670 092	452 543	758 228	1 005 903	1 220 271
8 099	30 877	7 300	15 495	4 431	4 342	81 078	57 855	20 864	18 808	5 820	0
3 369	12 384	8 000	293	68	72	8 835	20 308	14 467	240	1 755	1 417
0	0	0	72 777	0	0	72 821	329	20 177	0	0	0
12 656	319 029	212 300	94 876	124 920	37 997	420 600	748 584	508 051	777 276	1 013 478	1 221 688
737 159	1 194 999	1 441 151	635 205	1 330 628	2 051 065	2 967 733	6 759 651	9 233 758	7 404 573	11 136 254	10 274 207
54 482	174 023	181 794	1 000	4 500	1 000	106 214	271 719	279 166	141 674	114 064	166 631
254	259	600	185	203	2 888	1 933	2 063	7 091	0	0	0
791 895	1 369 281	1 623 545	636 390	1 335 331	2 054 953	3 075 940	7 033 433	9 520 015	7 546 247	11 250 318	10 440 838
804 551	1 688 310	1 835 845	731 266	1 460 251	2 092 950	3 496 540	7 782 017	10 028 066	8 323 523	12 263 796	11 662 526
59 393	41 135	28 300	8 149	19 084	8 347	79 003	67 834	54 778	23 752	10 636	0
463	541	18 600	2 260	955	942	3 157	2 313	28 204	2 811	1 820	4 165
19 590	130	1 000	164	73	2 758	20 420	2 018	4 467	217	338	242
13 100	26 151	38 600	13 101	26 175	47 911	65 436	130 857	231 277	112 280	125 169	131 864
92 546	67 957	86 500	23 674	46 287	59 958	168 016	203 022	318 726	139 060	137 963	136 271
581 850	1 151 092	1 321 000	581 817	1 150 598	1 919 192	2 909 509	5 756 774	8 999 207	3 742 673	4 172 316	4 588 258
18 844	130 155	469 261	39 880	125 775	263 366	103 521	419 015	1 822 221	2 570 506	4 441 790	7 953 517
148 999	399 106	1 409 16	165 655	137 591	1 149 566	522 536	1 403 206	1 112 088	1 871 284	3 511 727	1 101 520
712 005	1 620 353	1 749 345	707 592	1 413 964	2 032 992	3 328 524	7 578 995	9 709 340	8 184 463	12 125 833	11 526 255
904 551	1 668 310	1 835 845	731 266	1 460 251	2 092 950	3 496 540	7 782 017	10 028 066	8 323 523	12 263 796	11 662 526

Kommentarer till tablå 1-4

Skr. 1987/88: 174

Sydfonden

Bilaga 9

Tablå 4

Riskreserven har dragits av mot posten "Aktier"

Fond Väst

Riskreserven har dragits av mot posten "Aktier".

Tablå 3 och 4

Beräkning av dold reserv i värdepappersportföljen:

Ingående balans av dold reserv enl RRV		413 744
UB Marknadsvärde (aktier + konv sk)	2 071 098	
./. Riskreserv	9 500	
Marknadsvärde värdepapper enl BR	2 061 598	
Anskaffningsvärde	./. 1 923 850	
Dold reserv	137 748	137 748
Förändring i dold reserv		-275 996
Återlägg riskreserv		9 500
Förändring av dold reserv enl RRV		-266 496
Fonden, förändring av dold reserv		./. 269 667
Differens RRV-fonden		3 171
Differensen beror på föregående års utställda optioner.		

Trefond Invest

I posten konvertibla skuldebrev med optionsrätt m. m. ingår "Aktier i dotterbolag och i intressebolag"

I posten "Inventarier" ingår aktier i dotterbolag med 50 000 kr

Tablå 3 och 4

Beräkning av dold reserv i värdepappersportföljen:

Ingående balans av dold reserv enl RRV		307 135
UB Marknadsvärde (aktier + konv sk)	1 972 906	
Marknadsvärde värdepapper enl BR	1 979 006	
Anskaffningsvärde	./. 1 999 454	
Dold reserv	-26 458	-26 548
Förändring i dold reserv enl RRV		-333 683
Fonden, förändring i dold reserv		./. 341 943
		- 8 260

Differensen beror dels på utställda köpoptioner, dels på att fonden förra året ej redovisade aktier med utfärdade köpoptioner till LVP.

Jämförelse med Veckans Affärers (VA) totalindex perioden juli 1984 t o m år 1987, tkr

Tablå 5

	Sydfonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellan- fonden	Nordfonden	S:a löntagar- fonderna
1 Realt fondkapital 1987- 12-31, inkl de medel som inlevererats till 1-3 AP- fonden	1 927 754	2 245 452	2 024 003	1 829 713	2 122 770	10 149 692
2 Indexportfölj	2 047 707	2 017 621	2 043 314	1 575 251	2 028 533	9 712 426
3 Resultat i förhållande till indexportfölj, (1)-(2)	-119 953	+227 831	-19 311	+254 462	+94 237	+437 266
4 Avvikelse från uppgång- en i VAs totalindex under perioden 1984-1987, procentenheter	-6	+11	-1	+16	+5	+5

Jämförelse med placering i räntebärande värdepapper inom 1-3 AP-fonderna, ackumulerat tkr

Tablå 6

	1984				1985				1986				1987				Differens	
	In-	Realt	In-	Realt	In-	Realt	In-	Realt	In-	Realt	In-	Realt	In-	Realt	In-	Realt	tkr	%
	dexerat ¹	kapital ²	dexerat ¹	kapital ²	dexerat ¹	kapital ²	dexerat ¹	kapital ²	dexerat ¹	kapital ²	dexerat ¹	kapital ²	dexerat ¹	kapital ²	dexerat ¹	kapital ²		
Sydfonden	315 100	305 630	597 800	635 345	1 284 000	1 490 923	2 186 600	1 927 754									- 259	- 12
Fond Väst	299 000	289 224	597 400	692 771	1 279 600	1 670 754	2 174 100	2 245 452									+ 71	+ 3
Trefond Invest	315 600	307 373	598 300	627 720	1 284 500	1 539 322	2 187 100	2 050 551									- 136	- 6
Mellanfonden	314 900	299 979	597 500	727 622	1 297 800	1 662 121	1 557 000	1 829 368									+ 272	+ 17
Nordfonden	315 000	278 974	597 700	723 284	1 283 700	1 455 831	2 181 900	2 122 770									- 58	- 3
S:a löntagarfonderna	1 559 500	1 481 180	2 988 700	3 406 742	6 411 600	7 818 951	10 286 700	10 175 895									- 111	- 1

¹ Indexerat med 1-3 AP-fondernas genomsnittliga avkastning² Inkl de medel som har inlevererats till 1-3 AP-fonderna

Tablå 7

Portföljbeskrivning per 1987-12-31, slag av placeringar/portfölj
Marknadsvärde och procentuell andel av totala innehavet av värdepapper, tkr

Placering	Sydfonden		Fond Väst		Trefond Invest		Mellanfonden		Nordfonden		S:a löntagarfonderna		4:e AP-fonden	
	Markn-värde	Andel %	Markn-värde	Andel %	Markn-värde	Andel %	Markn-värde	Andel %	Markn-värde	Andel %	Markn-värde	Andel %	Markn-värde	Andel %
1 Aktier med marknadsnot														
- A I o A II	1 726 127	96	1 967 613	95	1 820 846	92	1 294 746	80	2 021 578	99	8 830 910	93	9 733 067	93
- OTC-listan	21 284	1	25 570	1	65 992	3	15 162	1	4 680	0	132 688	1	8 320	0
- Övriga	16 457	1	—	—	36 332	2	55 050	3	—	—	107 839	1	48 444	0
S:a	1 763 868	98	1 993 183	96	1 923 170	97	1 364 958	84	2 026 258	99	9 071 437	95	9 789 831	93
2 Aktier utan marknadsnot	42 142	2	16 353	1	27 326	1	96 193	6	24 807	1	206 821	2	468 402	5
3 K skuldebrev,														
optionsrätter m m	6 300	0	61 562	3	28 510 ¹	2	181 794	11	1 000	0	279 166	3	166 631	2
4 Andelar i ek före	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5 Utländska värdepapper	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15 974	0
./. Riskreserv	15 000	0	9 500	0	—	—	20 000	1	—	—	44 500	0	—	—
S:a 1-5	1 797 310	100	2 061 598	100	1 979 006	100	1 622 945	100	2 052 065	100	9 512 924	100	10 440 838	100
Därav placeringar i nyemissioner m. m. under år 1987.														
milj. kr.	56 100		24 836		56 500		96 382		32 000		265 818		395 000	

¹ Korrigerat för aktier i intressebolag

Löntagarfondernas och fjärde AP-fondens värdepappersinnehav per 1987-12-31

Tablå 8

Branscher och procentuell andel av totala värdepappersinnehavet i noterade företag, procent

Bransch	Sydfonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellan-fonden	Nord-fonden	Samtliga löntagar-fonder	4:e AP-fonden ¹	Stock-holms fondbörs
Verkstadsindustri	20	24	24	21	22	22	40	24
Skogsindustri	20	21	8	24	19	18	9	10
Handelsföretag	2	3	4	7	3	4	1	3
Fastighets- och byggföretag	12	16	14	13	23	16	10	13
Kemisk- och läke-medelsföretag	13	5	2	3	4	5	20	8
Dataföretag	—	—	—	—	—	—	—	0
Förvaltningsbolag	11	8	5	11	7	8	2	13
Banker	3	7	8	2	7	6	— ²	9
Utvecklingsföretag	5	—	11	1	—	3	3	2
Rederier	—	—	—	—	—	—	—	0
Övriga företag	14	16	24	18	15	18	15	18
Summa	100	100	100	100	100	100	100	100

¹ Exkl innehav i utländska aktier

² Fonden får inte förvärva aktier i aktiebolag som driver bank- och försäkringsrörelse

Bolag	Sydfonden		Fond Väst		Trefond Invest		Mellanfonden		Nordfonden		S:a löntagar-fonderna		4:e AP-fonden	
	Mark-nads-värde	Andel %	Mark-nads-värde	Andel %	Mark-nads-värde	Andel %	Mark-nads-värde	Andel %	Mark-nads-värde	Andel %	Mark-nads-värde	Andel %	Mark-nads-värde	Andel %
CentrumInvest													14 227	27,2
D:o konv sk			510	—							510	—	17 680	—
Ciab konv sk											1 000	—		
D:o förlagslån														
Concordia					750	0,2								
Connova Invest							2 000	—						
Connovas Vänner							2 440	—						
Convectus														
D:o konv sk														
Convexa							7 560	0,5						
D:o konv sk							423	—						
Cominvest							13 950	7,2						
D:o konv sk							2 204	—						
Custos														
Dacke	8 538	0,8												
Datamönster														
Datatronic														
Design-Function							4 510	0,6						
Diös Norra Bygg							34 101	—						
Diös konv sk									5 005	13,0				
Eken							1 771	—						
Electrolux	39 760	0,0											19 600	4,3
D:o utst köppt							15 120	0,0					594 510	0,2
Ellos														
Enerek							11 160	0,8					500	20,0
D:o konv sk													500	—
Enneff Carriers							4 900	49,0						
D:o konv sk							25 100	—						
Ericsson														
ESAB	62 032	0,0					19 890	0,0					201 835	0,0
D:o konv sk							40 128	5,7					61 516	6,0
Esselte							2 901	—						
Euroc	16 709	0,4											271 439	2,0
Export Invest							49 803	2,0					182 670	7,0
Fabege	19 520	0,6							71 415	1,8				
Fagerhult									10 000	0,2				
Finnveden														
Fjällräven	9 815	2,2							33 443	3,7			32 258	3,6
									4 680	1,9				

Bolag	Sydfonden		Fond Väst		Trefond Invest		Mellanfonden		Nordfonden		S:a löntagar- fonderna		4:e AP-fonden	
	Mark- nads- värde	Andel röster %	Mark- nads- värde	Andel röster %	Mark- nads- värde	Andel röster %	Mark- nads- värde	Andel röster %	Mark- nads- värde	Andel röster %	Mark- nads- värde	Andel röster %	Mark- nads- värde	Andel röster %
Fläkt					633	0,4			633	0,4			56057	2,7
Fordonia														
Fortet														
Four Seasons													54375	12,0
D:o konv sk													11000	—
Frico			8015	4,6									4800	2,8
Gambro					4850	0,1							5209	0,1
Garphyttan H													36850	7,7
Geveko					30472	5,3								
GotaGruppen					26000	1,0								
Grafotronic opt bev														
Gruvkraft														
D:o konv sk													5188	22,2
Gullspång													6671	
Gunnabo	16491	5,8			53000	1,2							215032	5,0
Gyllenhammar & Partner														
Hasselblad														
Hennes o Mauritz														
Hexagon														
Holmen	17080	0,0											113391	2,4
D:o utst köp opt														
HP Färg & Kemi														
Hällde														
Hötorget														
Ideon	240	1,0												
Igesund														
Incentive														
Independent	6662	0,8												
Infina														
Inter Innovation														
D:o konv sk														
Intern Credit														
Interprodukt														
D:o konv sk	33443	0,4												
Investor	6216	3,6												
Jeppsson														
JM														

Bolag	Sydfonden		Fond Väst		Trefond Invest		Mellanfonden		Nordfonden		S:a löntagar-fonderna		4:e AP-fonden	
	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %
Junkaravan							1 990	—			1 990	—	7 500	9,7
Jämtvarm					90 000	1,2			74 092	1,3	164 092	2,5		
Klövern			5 625	15,5							5 625	15,5		
Komponentutveckling			5 625	—							5 625	—		
D:o konv sk			105 790	2,0							5 000	1,6		
Korsnäs							47 445	0,8	112 250	1,3	265 485	4,1		
Kranen	5 000	1,6			34 000	3,3					34 000	3,3		
Lindab							1 298	—			1 298	—		
Ljungberg & Kögel									44 200	0,2	130 000	0,5		
Lundbergs			27 300	0,1	58 500	0,2			200	0,5	200	0,5		
Malmfältens Finans									151 210	1,5	400 962	4,2		
Marieberg			112 360	1,2	55 900	0,7	81 492	0,8			1 125	0,9		
Medical Invest	1 125	0,9											341	30,0
Mercom													4 500	—
D:o konv sk									0	—	0	—		
Microbike opt bevis														
Microel	693	10,0					88 302	1,2	138 787	2,1	693	10,0		
MoDo	78 166	1,5	100 774	3,7	5 850	0,4					406 029	8,5		
Munksjö	14 833	0,8									20 683	1,2		
NEA							22 000	4,5			22 000	4,5		
Nisses							65 340	5,3	24 050	0,5	24 050	0,5		
NK									24 954	1,4	90 294	6,7		
NKR													8 500	5,9
Norden							78 12	4,3			78 12	4,3		
Nordic Broker House							1 515	—			1 515	—		
Nordinvent													2 505	1,1
Nordsjöfrakt konv sk			19 000	—							19 000		10 000	47,6
Näringslivskredit													24 000	—
D:o konv sk													4 000	20,4
Opti Sensor														
Orrefors					6 480	0,8			24 300	2,8	30 780	3,6		
Palpax			3 928	1,0							3 928	1,0		
Perstorp														
Pharmacia			17 716	0,1			8 215	0,1			25 931	0,2	142 003	2,2
D:o utst köpopt							1 247	—			1 247	—	348 402	2,7
PK-banken			30 044	0,4			23 200	0,3	29 464	0,4	82 708	1,1		
PLM							4 227	0,1			4 227	0,1		
Procordia	16 782	0,1	11 156	0,1	10 769	0,1	7 550	0,1	9 680	0,1	55 937	0,5	177 462	1,7

Bilag	Sydfonden		Fond Väst		Trefond Invest		Mellanfonden		Nordfonden		S:a löntagar-fonderna		4:e AP-fonden	
	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %
Pronator			8 273	0,5	30 870	1,8	2 746	0,2			41 889	2,5		
D:o konv sk					18 846	—	24 000	—			42 846	—		
D:o utst köpt					21 600	1,4					21 600	1,4		
Prospartias							415	0,0			415	0,0		
Proventus					7 750	1,5	3 984	0,2			11 734	1,7		
Providentia	38 637	0,6									38 637	0,6		
Pulsen			3 150	2,1							3 150	2,1		
Ratos							36 850	0,2			36 850	0,2	6 000	37,5
Refina													4 000	—
D:o konv sk														
Regnbågen					3 425	0,3	10 250	1,5	45 200	0,7	55 450	2,2		
Reinhold							25 975	0,8			29 400	1,1		
D:o utst köpt							8 810	—			8 810	—		
D:o konv sk							2 320	—			2 320	—		
Rekonstructa							1 700	—			1 700	—		
RFSU							7 000	—			7 000	—		
Robustus													46 250	35,4
Rottneros					8 876	15,8					8 876	15,8	3 520	2,9
Round Office														
Ryd-Gruppen													3 340	20,5
Saab	38 700	0,4	55 774	0,5	63 052	0,6	58 029	0,5	68 357	0,6	283 912	2,6	201 029	2,0
Sandvik			25 858	0,2	42 000	0,1			53 200	0,2	121 058	0,5	450 145	5,8
Sardus	49 210	8,1									49 210	8,1		
SCA	92 722	0,2	60 426	0,2	47 081	0,1	43 512	0,1	44 354	0,3	288 095	0,9	617 219	4,5
D:o konv sk m opträtt													59 352	—
Scandiafelt					11 890	6,1					11 890	6,1		
Scaniafv	5 703	18,6									5 703	18,6		
SE-banken	62 500	0,4	58 292	0,4	17 080	0,1	2 806	0,0	45 140	0,3	185 818	1,2		
SEA					23 000	0,4	1 010	—			1 010	—		
Siab	29 633	1,7	60 254	2,4			20 359	0,4	122 670	4,7	255 916	9,6		
Sicon	16	18,6									16	18,6		
SILA	20 721	1,1	32 500	1,8			32 130	0,4	15 000	0,9	84 901	4,7	90 000	5,1
Skandia	38 088	0,5	95 810	1,2	40 500	0,5	16 680	0,9	70 200	0,9	276 728	3,5		
D:o utst köp			21 803	0,5			6 934	—			6 934	—		
Skandia Internat					3 375	0,1	33 480	0,8			55 283	1,3		
D:o utst köpt			102 221	0,4	58 292	0,2	8 883	—			12 258	0,1		
Skanska	170 354	0,6	61 121	0,9			42 336	0,2	46 070	0,2	419 273	1,6	522 918	2,2
SKF							8 750	0,0	30 158	0,8	100 029	1,7	196 975	4,6

Bolag	Sydfonden		Fond Väst		Trefond Invest		Mellanfonden		Nordfonden		S:a löntagar-fonderna		4:e AP-fonden	
	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %
D:o konv sk														
Skrinet	36 480	8,1			66 300	14,2	19 263	—			19 263	—		
Skåne-gripen					1825	0,0	16 664	1,4			104 780	22,3		
Skånska Banken					20 580	1,7					18 489	1,4		
Somedic AB opt bev									0	—	20 580	1,7		
Spendrup					23 116	5,2					0	—		
SSAB											23 116	5,2		
Stiwa	275	46,5									275	46,5		
D:o konv sk	1 900	—									1 900	—		
Stora	140 826	1,1	116 168	0,9	44 440	0,3	87 597	0,7	86 450	0,7	475 481	3,7		
D:o konv sk			2 430	—			50 454	—			52 884	—		
Strålfors	15 067	1,2					5 838	0,5			20 905	1,7		
Svenska														
Handelsbanken					21 033	0,2	12 530	0,1	58 175	0,6	151 077	1,5		
D:o utst köpt					107 400	0,9					107 400	0,9		
Swanboard					7 750	4,9					7 750	4,9		
Swe Drug							139	—			139	—		
Swede Chrome													25 000	13,2
D:o konv sk													9 350	—
Sweden Options and														
Futures Exchange														
Swedish Genetic													2 186	2,4
Swedish Machine													21 200	45,0
Group	25 000	18,4												
Swedish Match					24 900	0,0	25 000	—			50 000	18,4		
Sydalpin	199	8,4									24 900	0,0		
D:o konv sk	1 200	—									199	8,4		
Sydkraft	107 200	0,5									1 200	—		
D:o opt rätt											150 850	0,5		
Sydostinvest							29 100	0,0	14 550	0,0	5 600	—		
Sodertuna	2 100	1,2					5 600	—			5 600	—		
Thorsman							3 000	—			2 100	1,2		
D:o utst köpt							5 180	1,8			3 000	—		
Tollarp	750	41,8					4 736	—			5 180	1,8		
Trelleborg	159 956	1,7					697	—			4 736	—		
Uwelast											750	41,8		
Vargön Alloys											160 653	1,7		
Ventronic							15 000	—			15 000	—		
													137 628	1,5
													2 000	30,0
													24 180	49,5

Bolag	Sydfonden		Fond Väst		Trefond Invest		Mellanfonden		Nordfonden		S:a löntagar-fonderna		4:e AP-fonden	
	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %	Mark-nads-värde	Andel röster %
D:o konv sk Visentkraft	201 725	0,3	176 892	0,4	111 272	0,1	103 295	0,1	171 493	0,4	764 677	1,3	12 000	—
Volvo							14 175	—			14 175	—	10 314	27,7
D:o utst köpt													808 067	6,4
Wermia					390	0,1					390	0,1		
Wihlborg & Son					6 670	0,2					6 670	0,2		
Wikhede Mekaniska				20,0							600	20,0		
D:o konv sk			600	—							900	—		
Zeol Kemi AB	3 000	—	900								3 000	—		
Åkermans							2 575	0,5			2 575	0,5		
Älvkraft													50 000	28,8
Summa ¹	1 812 310		2 071 098		1 972 906		1 642 945		2 052 059		9 557 424		10 424 864	
Avgär riskreserv	15 000		9 500		—		20 000		—		44 500		—	
Totalt	1 797 310		2 061 598		1 979 006 ²		1 622 945		2 052 059		9 512 924		10 440 838 ³	

¹ På grund av avrundningar förekommer att summan av delposterna ej överensstämmer med summan

² Korrigerat för aktier i intressebolag

³ Inklusive innehav av utländska värdepapper om totalt 15 974 tkr

Riksförsäkringsverket
utvärdering av medelsförvaltningen
vid löntagarfonderna och
fjärde AP-fonden 1987

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas och fjärde fonstyrelsens förvaltning av medel. I enlighet härmed överlämnas bifogade inom verket utarbetade promemoria "Utvärdering av medelsförvaltningen vid löntagarfonderna och fjärde AP-fonden år 1987".

Enligt den proposition som låg till grund för lagen (prop. 1983/84: 50) bör riksförsäkringsverkets utvärdering göras "med utgångspunkt i pensions-systemets 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. I sitt första utlåtande avseende verksamhetsåret 1984 diskuterade riksförsäkringsverket innebörden av själva utvärderingsuppdraget.

Mot bakgrund av den bifogade promemorian har verket inte funnit anledning att framföra några särskilda anmärkningar om fondernas resultat eller placering av de förvaltade medlen under år 1987. Verket vill emellertid framhäva följande:

1 Likformiga redovisningsprinciper

Mot bakgrund av fondernas förvaltningsberättelser för verksamhetsåret 1987 kan verket konstatera att sammantaget har de avlämnade redovisningarna förbättrats. Vissa olikheter kvarstår dock vad gäller tillämpade redovisningsprinciper. RFV har i samtliga avgivna utlåtanden starkt betonat vikten av att fonderna i sin redovisning tillämpar likformiga värderingsprinciper. Här kan även hänvisas till regeringsbeslut 1986-01-30 (Finansdep. II: 2, 1267/85, B 62/85, Dossier VI) där det bl. a. uttrycks att det är "i första hand en angelägenhet för fondernas revisorer att verka för att så sker".

2 Rekvisitionspolitik

Mot bakgrund av börsutvecklingen under löntagarfondernas verksamhetsperiod finns anledning att diskutera fondernas rekvisitionspolitik. Det rekvisitionsmönster som framträder är att i stort har löntagarfondstyrelserna utom fjärde löntagarfondstyrelsen rekvirerat nytt grundkapital i den takt medel blivit tillgängliga för lyftning.

Riksförsäkringsverket anser att rekvisitionstidpunkten är ett av de viktigare besluten en fondstyrelse fattar. Avstyr styrelsen från en rekvisition förräntas de orekvirerade medlen i stället till gällande avkastning i 1-3:e

AP-fonderna. Sålunda bör, enligt verkets åsikt, fondstyrelserna före varje rekvisitionstillfälle noga överväga den framtida börsutvecklingen.

Frågan belyses även i prop. 1987/88: 11 angående vissa ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden. m. m. Där skriver föredragande statsrådet (sid. 19) i samband med att den av verket, i 1986 års utlåtande, aktualiserade frågan om den till löntagarfondstyrelserna, ojämn medelströmningen under året berörs: "Rätten för en fondstyrelse att rekquirera medel är inte periodiserad på något sätt. En fondstyrelse kan alltid, om den under något eller några års tid gör bedömningen att konjunkturerna är mindre goda för placering av fondmedel i värdepapper, begränsa sina rekvisitioner hos riksförsäkringsverket. De medel som på detta sätt inte kan utnyttjas ett visst år kan i stället rekvireras vid en tidpunkt när fondstyrelsen anser att konjunkturerna för sådana placeringar är bättre. Det finns således i APR redan nu inbyggt ett system som medför att en fondstyrelse själv kan bestämma över i vilken omfattning och takt medelstildelningen till fondstyrelsen skall ske. Med hänsyn till det avkastningskrav som är uppställt i APR utgår jag från att en fondstyrelse som rekviderar nya medel dessförinnan alltid har gjort bedömningen att det är möjligt att också beträffande de nya medlen leva upp till detta avkastningskrav."

3 Angående tolkningen av 15 § APR

I promemorian förs en diskussion angående tolkningen av 15 a § APR beträffande köp av bostadsrätt. Riksförsäkringsverket har utifrån sin utgångspunkt inget att invända mot en tolkning av ifrågavarande bestämmelse som möjliggör ett sådant arrangemang som femte löntagarfondstyrelsen beslutat om.

I handläggningen av detta ärende har förutom undertecknad Scherman deltagit överdirektören Jönsson samt ledamöterna Albåge, Ringaby och Ström. Därjämte har närvarit personalföreträdarna byrådirektören Grenö och förste byråsekreteraren Tjärnberg, avdelningscheferna Almström, K Eriksen och Nordlund, styrelsens sekreterare byråchefen Molvidson samt föredragande byråchefen Palmer.

K G Scherman

Edward Palmer

Innehållsförteckning

	Sid
1. Utvärderingsuppdraget	1
2. Uppföljning av tidigare års utlåanden	2
3. Fondernas medelstildelning och medelsramar	5
4. Allmänt om riskkapitalmarknaden 1987	10
5. Fondernas verksamhet under 1987	13
6. Löntagarfondernas resultat 1984–1987 i förhållande till genom- snittligt börsindex	15
7. Löntagarfondernas årsavkastning på förvaltade medel i förhållan- de till börsens genomsnittliga utveckling samt avkastningskrav enligt APR	18
8. Fondernas placeringar	22
9. Andelar av aktiekapital och röstetal samt fackförbundens röst- rättsutnyttjande	33
10. Sammanfattande kommentarer	35
11. Övrigt	36
Tabellbilaga	38

Utvärdering av medelsförvaltningen vid löntagarfonderna och fjärde AP-fonden år 1987

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 10

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen (1983: 1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas och fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. 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 tryggt 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. I sitt första utlåtande avseende verksamhetsåret 1984 diskuterade riksförsäkringsverket innebörden av själva utvärderingsuppdraget.

Löntagarfondernas (LTF I–V) och fjärde AP-fondens verksamhet utvärderas av, förutom RFV, riksrevisionsverket (RRV) samt granskas av fondernas revisorer. RFV har sålunda inte någon anledning att genomföra en regelrätt revision av fondernas verksamhet.

2 Uppföljning av tidigare års utlåtanden

Riksförsäkringsverket har i de tre tidigare avlämnade utlåtandena diskuterat några frågeställningar av betydelse för fondstyrelsernas framtida verksamhet, bl. a. fondernas upplåning och likviditet samt den till löntagarfondstyrelserna ojämna medelstillströmningen under året. Verket har också i de tidigare utlåtandena framhävt betydelsen av att fonderna

- tillämpar likformiga redovisningsprinciper
- tillämpar real redovisning
- rutinmässigt presenterar ett tillfredsställande informationsunderlag om verksamhetsåret

Mot bakgrund av fondernas förvaltningsberättelser för verksamhetsåret 1987 kan det konstateras att sammantaget har såväl de avlämnade redovisningarna som informationsunderlagen förbättrats.

Vissa olikheter mellan fonderna kvarstår dock vad gäller tillämpade redovisningsprinciper. T.ex. när det gäller värderingen av börsnoterade aktier till marknadsvärde per den 31/12 1987 har samtliga fonder utom LTF I tillämpat principen lägsta betalkurs eller om sådan saknas *lägsta* köpkurs sista börsdagen 1987. LTF I har använt principen högsta betalkurs 1987-12-30 eller om sådan saknas högsta köpkurs. Denna skillnad i redovisningsprinciper påverkar inte det bokföringsmässiga resultatet men

innebär att det reala resultatet för LTF I är något överskattat jämfört med de övriga fonderna. Ett annat exempel är val av ingångsvärden vid beräkning av realisationsvinster/förluster vid försäljning av aktier, vilket påverkar endast det bokföringsmässiga resultatet. Tre fonder tillämpar genomsnittsprincipen och de tre övriga tillämpar principen högst in – först ut.

De ovan nämnda skillnaderna i redovisningsprinciper påverkar jämförbarheten av de redovisade resultaten. Därför bör även i år betonas att fondstyrelserna bör använda sig av likformiga redovisningsprinciper. Här kan hänvisas till regeringsbeslut 1986-01-30 (Finansdep II:2, 1267/85, B 62/85, Dossier VI) där det bl.a. uttrycks att det är "i första hand en angelägenhet för fondernas revisorer att verka för att så sker".

Riksdagen beslutade i december 1987 om vissa ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden, m. m. (prop 1987/88: 11). Lagändringarna trädde i kraft den 1 februari 1988. I detta sammanhang kan nämnas att fondstyrelserna

- föreskrivs att upprätta resultat- och balansräkningar efter reala principer
- får vara kommanditdelägare i svenska kommanditbolag
- får, med syftet att möjliggöra en effektiv likviditetsförvaltning, placera medel i värdepapper med lång löptid och en väl fungerande andrahandsmarknad t. ex. stats-, tele- och bostadsobligationer.

Fjärde AP-fondstyrelsen men inte löntagarfondstyrelserna

- får möjlighet att placera medel i standardiserade köp- och säljoptioner

Det konstateras i propositionen att möjligheter till en effektiv likviditetsförvaltning, allmänt sett, kan sägas ha ökat inom ekonomin under de senaste åren. Fondstyrelserna bör därför, inom ramarna för APR, ha samma möjligheter som andra placerare vad gäller likviditetsförvaltningen. Föredragande statsrådet skriver därefter (sid 18): "Den ytterligare placeringsmöjlighet som tillskapas på detta sätt skall dock inte uppfattas som ett uttryck för en förändrad inriktning av fondstyrelsernas huvudsakliga verksamhet – att placera sina medel på den svenska aktiemarknaden. I stället är det fråga om att bereda styrelserna ytterligare handlingsutrymme när det gäller förvaltningen av deras likvida medel."

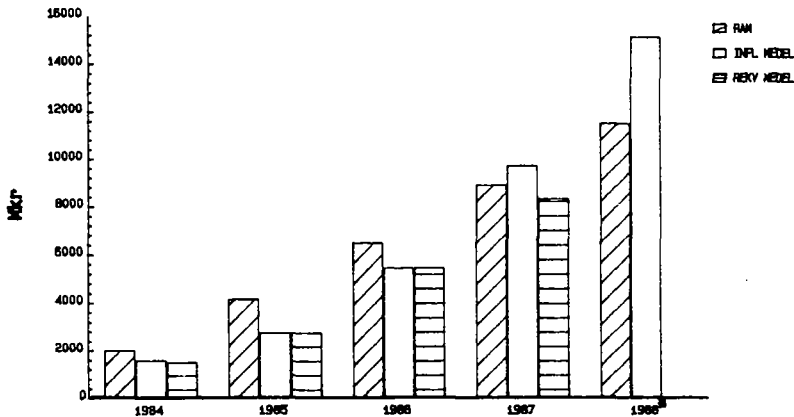
I propositionen berörs i samband med behandling av likviditetsförvaltningen även den av verket, i 1986 års utlåtande, aktualiserade frågan om den, till löntagarfondstyrelserna, ojämna medelstillströmningen under året.

Föredragande statsrådet skriver (sid 19) "Rätten för en fondstyrelse att rekquirera medel är inte periodiserad på något sätt. En fondstyrelse kan alltid, om den under något eller några års tid gör bedömningen att konjunkturerna är mindre goda för placering av fondmedel i värdepapper, begränsa sina rekvisitioner hos riks försäkringsverket. De medel som på detta sätt inte kan utnyttjas ett visst år kan i stället rekquireras vid en tidpunkt när fondstyrelsen anser att konjunkturerna för sådana placeringar är bättre. Det finns således i APR redan nu inbyggt ett system som medför att en fondstyrelse själv kan bestämma över i vilken omfattning och takt medelstilldelningen till fondstyrelsen skall ske. Med hänsyn till det avkastningskrav som är uppställt i APR utgår jag från att en fondstyrelse som rekquirerar nya medel dessförinnan alltid har gjort bedömningen att det är möjligt att också beträffande de nya medlen leva upp till detta avkastningskrav."

Varje löntagarfondstyrelses (LTF) verksamhet finansieras med en femtedel av den tillfälliga vinstskatten¹ och av vinstdelningsskatten samt av tilläggspensionsavgifter motsvarande 0,04 enheter per fond av procentsatsen för uttag av tilläggspensionsavgift. Influtna medel fördelas således lika mellan fondstyrelserna. Summan av de medel som överförs till en löntagarfondstyrelses förvaltning får emellertid, enligt APR, inte överstiga en angiven medelsram. Denna beräknas som summan av ett basvärde om 400 mkr för 1984 plus 20 000 basbelopp för efterföljande år fram t. o. m. år 1990. Tillägget per fond till ramen var 436 mkr år 1985, 466 mkr år 1986 och 482 mkr år 1987. År 1987 var ramen sålunda 1 784 mkr per fond.

Utvecklingen av förhållandet mellan av löntagarfondstyrelserna rekviderade medel, medelsram och influtna medel beskrivs i diagram 1.

Diagram 1 Förhållande mellan medelsram, influtna medel och rekviderade medel. Samtliga löntagarfondstyrelser.



* Prognos på influtna medel år 1988 gjord utifrån SCB:s statistik över vinstutvecklingen för de större företagen under de första 8 månaderna 1987.

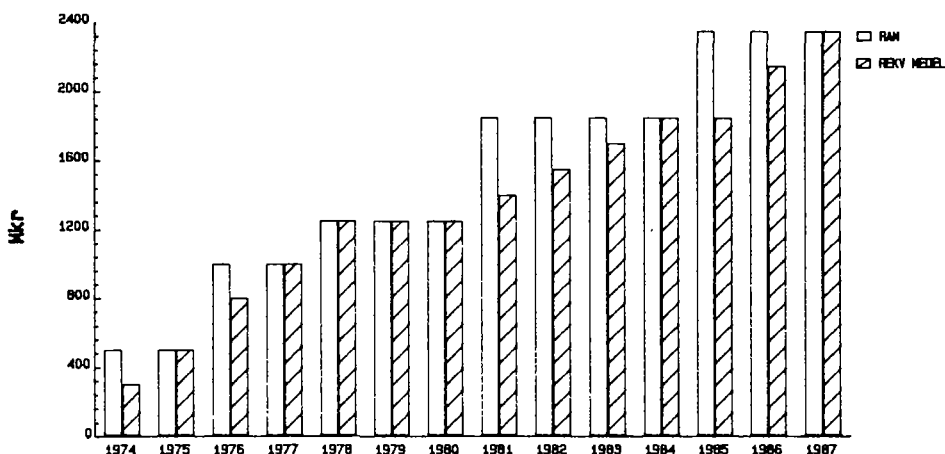
Som framgår av diagrammet räckte inte influtna medel under åren 1984–1986 för fonderna att rekvidera fullt rambelopp. Under år 1987 har emellertid influtit medel i en sådan omfattning att, sett över samtliga verksamhetsår, summa influtna medel vid utgången av år 1987 överskred rambeloppet. Differensen var vid årets utgång 803,4 mkr och denna kommer enligt en prognos för 1988 att kraftigt öka. Därmed är medelsramen den restriktion som numera begränsar löntagarfondstyrelsernas möjligheter att rekvidera grundkapital. Influtna medel år 1987 täckte medelsramen redan i juli det året. För 1988 är medelsramen täckt redan i februari 1988. Denna förändring av medelstillgången har sålunda ökat löntagarfondstyrelsernas valfrihet angående den tidpunkt under året då de kan lyfta nytt grundkapital.

¹ Lagen om tillfällig vinstskatt gällde under inkomståret 1983 men under 1987 inflöt i efterbetalningar totalt 55,5 mkr dvs. 11,1 mkr per fond.

Fjärde AP-fondstyrelsens verksamhet finansieras med belopp som överförs från 1–3:e AP-fonderna. Riksdagen beslutar om medelstilldelningen till fjärde fondstyrelsen. Det senaste beslutet fattades i december 1984 och innebar en höjning av rambeloppet till 2 350 mkr. Utvecklingen av förhållandet mellan fjärde AP-fondens medelsram och rekvirerat grundkapital framgår av diagram 2.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 10

Diagram 2 Förhållande mellan medelsram och rekvirerade medel. Fjärde AP-fondstyrelsen.



Rekvirerade medel

Fördelningen av disponibla medel (dvs högsta möjliga belopp som kunnat lyftas med hänsyn till influtna medel och medelsramen) per löntagarfond och år för löntagarfondernas verksamhetsperiod visas av följande tablå (mkr):

	1984	1985	1986	1987
Årligt tillägg	308	243	542	691
Akkumulerat belopp	308	551	1 093	1 784

Summa outnyttjade disponibla medel vid början av 1987, samtliga löntagarfonder sammanräknade, uppgick till 1.1 mkr. Under 1987 rekvirerade samtliga löntagarfondstyrelser nytt grundkapital över året enligt det mönster som visas i tabell 1.

Tabell 1. Löntagarfondernas rekvirerade grundkapital under 1987. Mkr.

LTF	jan.	febr.	mars	april	maj	juni	juli	aug.	sept.	okt.	nov.	dec.	tot.
I	14.0	211.0	24.1	13.0	15.1	14.7	359.1	40.0	0.0	0.0	0.0	0.0	691.0
II	15.0	209.4	24.0	14.0	15.0	14.0	0.0	50.0	349.0	0.0	0.6	0.0	691.0
III	14.0	210.4	24.0	14.0	14.0	15.0	359.7	40.0	0.0	0.0	0.0	0.0	691.1
IV	0.0	0.0	0.0	107.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	107.0
V	15.0	114.0	119.4	14.0	15.0	14.0	17.0	382.9	0.0	0.0	0.0	0.0	691.3
I–V	58.0	744.8	191.5	162.0	59.1	57.7	735.8	512.9	349.0	0.0	0.6	0.0	2 871.4

Samtliga löntagarfondstyrelser utom LTF IV rekviderade under 1987 ca 691 mkr vilket, i förhållande till den över hela verksamhetsperioden givna medelsramen innebär att de, i stort sett, rekviderade maximalt möjliga belopp. Rekvisitionsmönstret visar för de fyra fondstyrelser som lyfte stora summor, med smärre tidsförskjutningar, att beloppen lyftes under 1987 i takt med att de blev tillgängliga. LTF IV däremot rekviderade under året enbart 107 mkr i april och hade därmed 584 mkr i outnyttjade disponibla medel vid utgången av år 1987, vilket även framgår av följande tablå som visar respektive löntagarfonds disponibla ej rekviderade medel vid utgången av år 1987 (mkr):

I	II	III	IV	V	I-V
0	0.2	0	584.0	0	584.2

Rekvisitionstidpunkten är ett av de viktigare besluten en fondstyrelse fattar. Avstår styrelsen från en rekvisition föräntas de orekviderade medlen i stället till gällande avkastning i 1-3:e AP-fonderna.

Det kan här nämnas att fjärde AP-fondstyrelsen rekviderade 200 mkr i december 1987. Fjärde AP-fondstyrelsen har därmed rekviderat maximalt möjliga belopp enligt rådande riksdagsbeslut, dvs. 2 350 mkr.

Löntagarfondernas och fjärde AP-fondens rekviderade grundkapital vid utgången av 1987 fördelat över löntagarfondernas verksamhetsperiod framgår av tabell B1 i tabellbilagan.

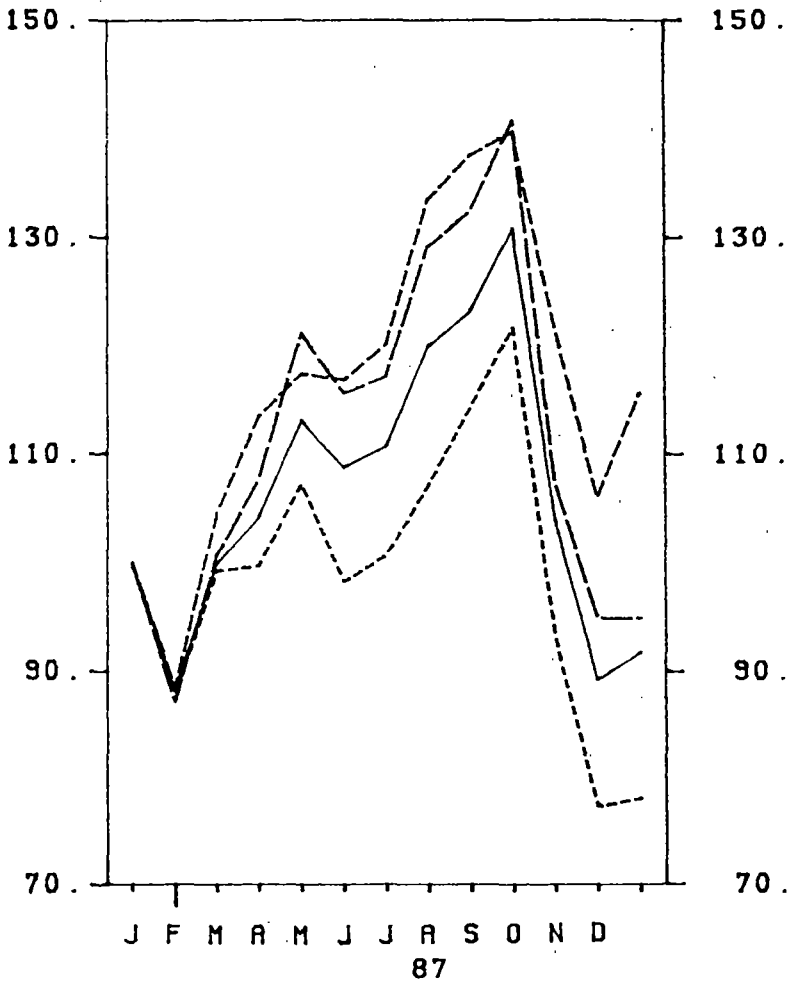
4 Allmänt om riskkapitalmarknaden 1987

Sedan löntagarfonderna tillkom i mitten av år 1984 har börskurserna sammanlagt ökat med ca 52 % fram till slutet av år 1987.¹ För år 1984 som helhet sjönk börskurserna med ca 12 % men steg därefter kraftigt under de två efterföljande åren. År 1985 steg kurserna i genomsnitt med ca 25 % och 1986 med ca 51 %. År 1987 inleddes med en relativt kraftig nedgång av börskurserna på Stockholmsbörsen. I januari sjönk börskurserna med totalt ca 12 %. Därefter steg kurserna kraftigt fram t.o.m. mitten av oktober med ca 52 % jämfört med utgången av januari. Under senare hälften av oktober och under november sjönk totalindex ned totalt ca 34 %. I december månad steg emellertid totalindex med drygt 3 %. Sammantaget minskade totalindex under år 1987 med ca 8 %.

¹ De angivna procentuella förändringarna av börskurserna utgör procentuella förändringar av Veckans Affärers totalindex.

Utvecklingen under 1987 kan avläsas i diagram 3 nedan som visar totalindex¹ och branschindex inom verkstadsindustri, fastighets- och byggföretag samt förvaltningsbolag. Dessa tre branscher var de största mätt som andel av det totala börsvärdet den 1/1 1987.²

Diagram 3 Utveckling av totalindex och branschindex för verkstadsindustri, fastigheter och byggföretag samt förvaltningsbolag under 1987.



Totalindex	—
Verkstäder	- - -
Fastighets- och byggföretag	- - -
Förvaltningsbolag	—

¹ Samtliga indexserier är hämtade från Veckans affärer och omräknats med den 31/12 1986 som bas (index = 100).

² Exklusive bolag noterade på OTC och väntelistan samt inofficiellt noterade aktiebolag. Branschindelning enligt Veckans affärer. Den 1/1 1987 utgjorde börsnoterade verkstadsföretag, fastighets- och byggföretag samt förvaltningsbolag ca 57 % av det totala börsvärdet på AI och AII-listan.

Fondernas resultat 1987

Den ovan beskrivna börsutvecklingen återspeglas i löntagarfondernas och fjärde AP-fondens resultat år 1987. I tabell 2 nedan redovisas fondernas bokföringsmässiga och reala resultat för verksamhetsåret 1987¹. Av tabellen framgår att det bokföringsmässiga resultatet för samtliga fonder tillsammans varit tillräckligt för att täcka årets "avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft" dvs. årets inflationsuppräknings av totalt rekviderat grundkapital t. o. m. år 1987 samt överföring till 1-3:e AP-fonderna.

Det finns emellertid relativt stora skillnader mellan löntagarfonderna vad avser det bokföringsmässiga resultatet. Trefond Invest (LTF III) ligger lägst och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) ligger högst. Efter "avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft" och "ökning/minskning av realiserade vinster" erhålles det reala resultatet². Av tabell 2

Tabell 2. Fondernas resultaträkningar 1987. Mkr.

	Fond I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
1. Aktieutdelningar, räntenetto samt övriga intäkter	43.6	54.1	47.3	60.8	40.6	246.4	356.6
2. Förvaltningskost- nader och av- skrivningar	- 5.9	- 5.1	- 5.0	- 6.0	- 5.3	- 27.3	- 9.1
3. Reavinstnetto	203.7	114.2	85.0	249.5	146.7	799.1	613.6
4. Riskreserv1	- 5.0	- 13.0	-	- 10.0 ²	-	- 28.0	-
5. Bokföringsmäs- sigt nettoresultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna (= s:a 1. tom 4.)	236.4	150.2	127.3	294.3	182.0	990.2	961.1
6. Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 79.4	- 72.0	- 79.4	- 63.2	- 77.3	- 371.3	- 215.9
7. Ökning/minskning av realiserade vinster	-459.8	-269.7	-341.9	-241.9	-206.4	-1 519.7	-1 628.9
8. Realt resultat (= s:a 5. tom 7.)	-302.8	-191.5	-294.0	- 10.8	-101.7	- 900.8	- 883.7
9. Överföring till 1-3:e AP-fonderna	- 48.8	- 47.1	- 48.8	- 38.6	- 47.9	- 231.2	- 131.9
10. Årets resultat i relation till resultatkrav (= 8. + 9.)	-351.6	-238.6	-342.8	- 49.4	-149.6	-1 132.0	-1 015.6

¹ Avser reservering av medel som investerats i onoterade företag.

² Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) har redovisat denna post genom nedskrivning av marknadsvärden på onoterade värdepapper.

¹ Tabell B2 i tabellbilagan redovisar fondernas resultaträkningar i större detalj.

² Utgör definitionsmässigt bokföringsmässigt resultat med avdrag för "avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft" och tillägg av ökning/minskning av realiserade vinster".

framgår att sistnämnda resultat är negativt för samtliga fonder vilket sammanhänger med att posten "ökning/minskning av orealiserade vinster" haft stor påverkan på det redovisade reala resultatet. Då börsutvecklingen som helhet varit negativ under år 1987 är det naturligt att även löntagarfondernas och fjärde AP-fondens reala resultat har påverkats negativt. Här kan nämnas att fjärde AP-fondens tillgångar är något större än summa tillgångar för löntagarfonderna tillsammans.

Effekten av börsnedgången på posterna ökning/minskning av orealiserade vinster belyser på ett illustrativt sätt vikten av att fondernas resultat bedöms i ett längre tidsperspektiv. För löntagarfondernas totala verksamhetsperiod (1984–1987) uppgår löntagarfondernas ackumulerade överskott i förhållande till resultatkrav till ca 710 mkr.¹ Beträffande fjärde AP-fonden uppgår motsvarande överskott till ca 6 938 mkr under tidsperioden 1974–1987.

6 Löntagarfondernas resultat 1984–1987 i förhållande till genomsnittligt aktieindex

Då löntagarfondstyrelserna huvudsakligen har placerat rekviderade medel i börsnoterade aktier ger en jämförelse av fondernas resultat med börsens genomsnittliga utveckling en god bild av hur fonderna har förvaltats. Ett sätt att jämföra löntagarfondernas resultat med börsens genomsnittliga utveckling är att skapa hypotetiska indexportföljer för varje enskild fond, dvs. portföljer som över tiden utvecklas enligt börsindex. Sådana hypotetiska portföljer har beräknats här under antagande om att rekviderade medel omedelbart har placerats i aktier som sedan följt börsens genomsnittliga utveckling. Börsutvecklingen mäts med hjälp av Veckans Affärers totalindex.¹ Värdet av de olika börsindexuppräknade portföljerna redovisas som rad 4 i tabell 3.

I tabell 3 framgår att löntagarfondernas samlade fondförmögenhet ligger något högre än den beräknade förmögenheten för en hypotetisk indexportfölj. Det finns emellertid skillnader mellan de olika delfonderna där Mel-lansvenska löntagarfonden (LTF IV) ligger avsevärt över och Sydfonden (LTF I) avsevärt under respektive indexportfölj.

Veckans affärers totalindex mäter bara kursändringar. Det lämpar sig därför väl vid jämförelse av löntagarfondernas utveckling efter överföring till 1–3:e AP-fonderna.

¹ I tabell B3 (i tabellbilagan) kan detta utläsas genom att summera "Ackumulerat överskott i relation till resultatkrav" och "Årets +/- i relation till resultatkrav".

¹ Löntagarfondstyrelserna skall enligt lag, varje år, överföra 3% av inflationsuppräknat grundkapital till 1–3:e AP-fonderna. De överförda beloppen ligger i procent av löntagarfondernas samlade tillgångar nära den genomsnittliga direktavkastningen på börsen under åren 1984–1987.

Tabell 3. Jämförelse av löntagarfondernas förmögenhet och värdeökning med hypotetiska indexportföljer beräknade för fondernas totala verksamhetsperiod, 1984–1987. Mkr.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 10

	I	II	III	IV	V	I–V
1. Grundkapital	1 784.0	1 783.8	1 784.0	1 200.0	1 784.0	8 335.8
2. Fondernas faktiska förmögenhet ¹	1 852.2	2 166.1	1 933.2	1 769.3	2 033.0	9 753.8
3. Värdeökning 1984–1987 (2.–1.)	68.2	382.3	149.2	569.3	249.0	1 418.0
4. Indexportfölj ²	2 048.4	2 017.8	2 043.6	1 559.1	2 030.7	9 699.6
5. Värdeökning för indexportfölj 1984–1987 (4.–1.)	264.4	234.0	259.6	359.1	246.7	1 363.8
6. Skillnad mellan löntagarfondernas och indexportföljernas värdeökning (3.–5.)	–196.2	+148.3	–110.4	+210.2	+2.3	+54.2

¹ Fondens marknadsvärderade tillgångar minus skulder.

² Indexportföljerna har beräknats på följande sätt: De medel som rekviderats åren 1984–1987 har antagits omedelbart placeras i aktier. Värdeökningen på dessa har antagits följa börsens genomsnitt (Veckans Affärers aktieindex). Ingen hänsyn har tagits till kurtage, omsättningsskatt eller förvaltningskostnader. En grov beräkning visar att kurtage och omsättningsskatt under hela verksamhetsperioden skulle ha uppgått till ca 88 mkr. Löntagarfondernas faktiska förvaltningskostnader uppgick för motsvarande tidsperiod till ca 64 mkr.

7 Löntagarfondernas årsavkastning på förvaltade medel i förhållande till genomsnittlig börsutveckling samt avkastningskrav enligt APR

I föregående avsnitt redovisades löntagarfondernas värdeökning i förhållande till värdeökningen på indexportföljer. Det är även av intresse att belysa förräntningen av fondernas förvaltade kapital under åren 1984–1987 uttryckta i termer av en årlig procentuell avkastning.

I tabell 4 nedan redovisas dels löntagarfondernas faktiska effektiva årsavkastning, dels den avkastning som skulle ha uppnåtts om varje fondstyrelse hade placerat de rekviderade medlen till rådande genomsnittligt aktieindex.¹ Dessa procentsatser ges beteckningen (F) respektive (I). De beräknade värdena inkluderar såväl orealiserade som realiserade vinster. Då löntagarfondstyrelserna dels har rekviderat medel löpande under åren

¹ Innebär hypotetiska placeringar till Veckans Affärers totalindex på samma sätt som beskrivits i föregående avsnitt "Löntagarfondernas resultat 1984–1987 i förhållande till genomsnittligt aktieindex".

1984–1987, dels överfört medel till 1–3:e AP-fonderna har tidpunkterna för dessa kapitalflöden också beaktats i beräkningarna. I tabell 4 redovisas även den genomsnittliga årsförräntning på förvaltade medel som under tidsperioden 1984–1987 uppfyller det i APR angivna avkastningskravet inklusive inflationsuppräknig av rekvirerat grundkapital (nedan kallat avkastningskrav). Denna årsförräntning ges beteckningen (K).

Av tabell 4 framgår att avkastningskravet har under tidsperioden 1984–1987 motsvarat en genomsnittlig årsavkastning på ca 7.9 % på förvaltade medel. Avkastningskravet beräknas med hänsyn till den gällande inflationstakten. Sålunda återspeglar den ovan angivna procentsatsen variationer i inflationstakten samt tidpunkt för och storlek av fondstyrelsernas rekvisitioner under åren 1984–1987. Olika rekvisitionstidpunkter m. m. innebär att avkastningskravet kan resultera i något olika förräntningskrav.

I tabell 4 kan också utläsas att löntagarfondernas sammanlagda faktiska avkastning (F) under den totala verksamhetsperioden överstigit såväl avkastningskravet som "indexavkastningen". Den faktiska årsavkastningen på förvaltade medel har uppgått till ca 12.7 % för samtliga löntagarfonder tillsammans under hela verksamhetsperioden, dvs. 1984–1987. Detta kan jämföras med såväl "indexavkastningen" som i genomsnitt uppgått till ca 10.9 % som avkastningskravet på 7.9 %. Den faktiska årsavkastningen varierar emellertid betydligt mellan de olika löntagarfonderna. Den är högst för LTF IV (22.5 %) och lägst för LTF I (5.5 %).

Tabell 4. Löntagarfondernas genomsnittliga årsavkastning på förvaltade medel, 1984–1987.

Procent.

Period		LTF I	II	III	IV	V	I–V
1984–							
1987	(F)	+ 5.5	+15.6	+ 8.2	+22.5	+11.5	+12.7
	(I)	+10.4	+ 9.5	+10.2	+14.7	+ 9.9	+10.9
	(K)	+ 7.9	+ 7.8	+ 7.9	+ 7.9	+ 7.8	+ 7.9
1984	(F)	– 2.9	– 2.2	– 0.7	–10.0	–34.2	–11.7
	(I)	–31.6	–35.4	–34.8	–30.2	–34.1	–33.5
1985	(F)	+21.4	+36.0	+21.3	+49.3	+53.8	+36.1
	(I)	+34.4	+34.4	+34.7	+35.3	+35.2	+34.8
1986	(F)	+32.9	+46.4	+42.6	+40.1	+19.2	+36.2
	(I)	+45.0	+45.4	+45.5	+45.7	+46.0	+45.6
1987	(F)	–11.8	– 5.6	–11.1	+ 3.6	– 1.4	– 5.5
	(I)	–11.2	–12.3	–11.0	– 7.6	–12.2	–10.9

(F) = Faktisk avkastning.

(I) = Avkastning då löntagarfondernas förvaltade medel följer utvecklingen av Veckans Affärers totalindex ("Indexavkastning").

(K) = Avkastningskrav enligt APR inklusive inflationsuppräknig av grundkapital.

Anm: Till skillnad från beräkningarna som redovisas i tabell 3 tas här hänsyn till transaktionstidpunkt för överföringar till 1–3:e AP-fonderna. Ingen hänsyn har tagits till kurtage, omsättningsskatt eller förvaltningskostnader.

Val av tidpunkt för rekvisition av nya medel, inkl att avstå, har betydelse för en fonds avkastning. Ett sätt att analysera detta är att räkna upp de faktiskt gjorda rekvisitionerna med totalindex för börsnoterade aktier. En sådan bild visas av årsavkastningen på indexportföljen, dvs. (I), i tabell 4. Skillnaderna i värdet på (I) mellan olika löntagarfonder är därmed beroende av olika rekvisitionsmönster. Av tabell 4 framgår sålunda vilken effekt skillnader i rekvisitionsmönster har haft på den procentuella avkastningen för indexportföljerna under verksamhetsperioden. Under det svaga börsåret 1984 var skillnaderna i rekvisitionsmönstren relativt stora, men de rekvirerade beloppen små. Under åren 1985 och 1986 var differenserna i "indexavkastning" mellan fonderna försumbara vilket beror på att samtliga löntagarfonder hade ett likartat rekvisitionsmönster. Sett i stort lyftes influtna disponibla medel nämligen i takt med att det blev tillgängligt. Detta mönster gäller som tidigare redovisats, med undantag av LTF IV, även för år 1987. Av tabell 4 framgår sålunda att Mellansvenska löntagarfondstyrelsens rekvisitionspolitik har bidragit betydligt till fondens förhållandevis höga årsavkastning under 1987 och därmed för verksamhetsperioden sett som en helhet.

Storleksordningen på den påverkan som rekvisitionstidpunkt har haft under 1987 har tagits upp av LTF I, som skriver i sin förvaltningsberättelse att fonden "under augusti och september – alltså under månaderna före det stora kursfallet – förvärvade aktier för ca 500 mkr, som blivit disponibla dels genom försäljningar dels genom utbetalning av rambelopp från rfv". På denna summa anger fonden att nedgången i värde överensstämmer med börsindex, dvs. ca 30%. Av ovannämnda belopp utgjorde ca 383 mkr medel vilka första löntagarfondstyrelsen beslutat att rekvirera. Under månaderna före det stora kursfallet rekvirerade även andra, tredje och femte löntagarfondstyrelserna ungefär motsvarande belopp som LTF I.

Av tabell 4 framgår även att under åren 1985 och 1986 var löntagarfondernas sammanlagda avkastning positiv och under åren 1984 och 1987 var den negativ. Detta faller sig naturligt med tanke på att börsutvecklingen i sin helhet var positiv under åren 1985–1986 och negativ under åren 1984 och 1987. Här kan även noteras att LTF IV uppnått en positiv avkastning (+3.6) under 1987 samtidigt som börskurserna totalt sett sjönk med ca 8%. Mönstret för löntagarfondernas sammanlagda avkastning, sett i stort, är emellertid jämnare än för indexportföljen. Detta sammanhänger bl. a. med att fonderna håller en viss andel av sina tillgångar likvida.

8 Fondernas placeringar

Sett över hela verksamhetsperioden har löntagarfondstyrelserna vid utgången av år 1987 rekvirerat drygt 8.3 miljarder kronor och fjärde AP-fondstyrelsen drygt 2.3 miljarder kronor, dvs. sammantaget i det närmaste 10.7 miljarder kronor för placering på riskkapitalmarknaden. Ett mått på fondernas ökande betydelse på aktiemarknaden visas i tabell 5.

Tabell 5. Fondernas marknadsvärderade tillgångar i procent av det totala börsvärdet (A:I + A:II-listorna) den 31/12.

År	LTF I-V	4:e AP-fonden	LTF I-V + 4:e AP-fonden
1985	1.0	2.0	3.0
1986	1.7	2.8	4.5
1987	2.5	2.8	5.3

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 10

Löntagarfondernas sammanlagda marknadsvärderade tillgångar, uppgick till drygt 10 miljarder kronor och fjärde AP-fondens till nästan 11.7 miljarder kronor vid utgången av år 1987.¹ Av fondernas sammanlagda tillgångar på drygt 21.7 miljarder kronor var i det närmaste 20 miljarder placerade på aktiemarknaden.

Inriktning på fondernas aktieplaceringar

Fondernas aktieinnehav kan beskrivas som bestående av tre delar. Större delen utgörs av *den strategiska portföljen*, d.v.s. de största enskilda placeringarna. Denna portfölj består huvudsakligen av börsnoterade aktier med stort inslag av de på börsen mest omsatta aktierna.

Därutöver kan fonderna avsiktligt använda *en mindre del av aktieinnehavet för "kortsiktiga" affärer*. I sina verksamhetsberättelser för 1986 har t. ex. LTF IV och fjärde AP-fonden hävdad att en viss marginell del, 10–20 %, av det totala aktieinnehavet bör användas för kortsiktiga affärer av främst två skäl. Det första av dessa är att en viss handel på aktiemarknaden är nödvändig för att fonden skall vara en intressant aktör för övriga på marknaden. Det andra skälet är att fonden genom "korta" affärer bibehåller känslan för att göra bra affärer.

En tredje, relativt sett, liten del av fondernas aktieinnehav utgörs av *onoterade aktier*. Dessa aktier kan, allmänt sett, sägas vara mer riskfyllda än placeringar i börsnoterade företag. Detta sammanhänger med att det oftast inte finns allmän tillgång till information för analys av dessa företag. Fonderna måste således lägga ned ett aktivt och resurskrävande arbete för att på egen hand ta fram ett tillfredsställande beslutsunderlag. En annan orsak till den högre risk som är förknippad med onoterade aktier är att det, med få undantag, saknas organiserad handel med aktier i onoterade företag, vilket medför att det kan vara svårt att dra sig ur ett engagemang. Å andra sidan kan vinstpotentialen vara högre vid en lyckad investering i onoterade företag. Det kan dock gå lång tid innan ett rättvisande resultat kan påvisas t. ex. i samband med försäljning eller notering av dessa aktier. Av denna anledning är det inte meningsfullt att, med hänsyn till löntagarfondernas korta verksamhetsperiod (tre och ett halvt år), utvärdera avkastningen på fondernas engagemang i onoterade företag.

¹ Se tabell B 3 i statistikbilagan för en sammanställning av fondernas balansräkningar.

De strategiska portföljerna består, som tidigare nämnts, av fondernas största enskilda placeringar. Detta aktieinnehav utgör en hög andel av fondernas totala tillgångar och därför är utvecklingen av de strategiska portföljerna avgörande för fondernas avkastning. För att något belysa fondernas strategiska portföljer kan det vara av intresse att studera fondernas 20 största aktieplaceringar. (Se tabell B3 i tabellbilagan för specifika uppgifter om placeringarna.)

De olika fondernas största placeringar på aktiemarknaden vid utgången av år 1987 i förhållande till de totala tillgångarna (marknadsvärde) framgår av tabell 6.

Tabell 6. Fondernas största placeringar på aktiemarknaden i förhållande till de totala tillgångarna. Marknadsvärde. Procent.

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
Tjugo största	79.9	68.7	68.1	59.3	78.0	71.0
Tio största	59.6	45.3	42.2	39.5	52.4	52.0
Fem största	40.9	27.7	25.8	26.4	33.3	32.6
Största	10.6	8.0	6.4	7.4	8.2	8.2

Av ovanstående kan bl. a. konstateras att LTF I vid utgången av 1987 hade en, relativt sett, stark koncentration av de 5 största placeringarna (40.9%). Därmed torde avkastningen för LTF I, jämfört med övriga fonder, i högre grad bli beroende av värdeutvecklingen för dessa fem aktier.

Som ett mått på stabiliteten i fondernas strategiska portföljer kan det vara av intresse att jämföra hur många av de 20, 10 respektive 5 största placeringarna som återfinns bland de 20, 10 respektive 5 största placeringarna föregående år mellan åren 1987–1986 och 1986–1985. Detta framgår av nedanstående uppställning:

20 största

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
1987–86	13	16	16	15	10	19
1986–85	10	12	14	8	7	16

10 största

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
1987–86	7	7	6	7	5	10
1986–85	4	5	6	3	2	8

5 största

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
1987–86	3	4	2	2	3	5
1986–85	1	1	4	1	1	4

Det kan konstateras att stabiliteten i fjärde AP-fondens största placeringar varit mycket hög under 1987. Bland de 20 största placeringarna finns endast ett nytt företag vid utgången av år 1987 jämfört med vid ingången av året (på 20:e plats). Det bör dock nämnas även här att fjärde AP-fonden är ca fem gånger större än varje enskild löntagarfond. Storleken på de enskilda engagemangen i en fond av fjärde AP-fondens storlek medför att några större reella förändringar knappast kan ske under ett enstaka år. För samtliga enskilda löntagarfonders 20 största placeringar har stabiliteten, enligt uppgifterna ovan, ökat under 1987. Även bilden över de 10 största placeringarna visar en allmän trend mot ökad stabilitet. Att löntagarfonderna fortfarande uppvisar större fluktuationer – i synnerhet med hänsyn till de fem största placeringarna – är inte särskilt anmärkningsvärt mot bakgrund av att de rekviderade beloppen fortfarande är relativt stora i förhållande till de enskilda placeringarnas storlek.

Branschfördelning av löntagarfondernas aktieinnehav

Fördelningen av löntagarfondernas enskilda placeringar är naturligtvis avgörande för aktieportföljernas avkastning. Rent teoretiskt skulle en löntagarfond kunna uppnå en avkastning som motsvaras av den genomsnittliga avkastningen på börsen genom att fördela fondens aktieinnehav på alla enskilda börsföretag i proportion till företagets marknadsvärde i förhållande till börsens totala marknadsvärde. Av naturliga skäl koncentrerar löntagarfondstyrelserna sitt aktieinnehav till ett begränsat antal företag. Därigenom ökar sannolikheten för att fondernas avkastning kommer att avvika från den genomsnittliga avkastningen på börsen. Ett grovt mått på löntagarfondernas koncentration av aktieinnehavet kan erhållas genom att studera fördelningen på olika branscher.

Branschfördelningen av löntagarfondernas aktieinnehav (AI + AII-listorna) framgår av tabell 7.

Tabell 7. Löntagarfondernas aktieinnehav (marknadsvärden) den 31/12 1987 fördelade efter bransch och uttryckt i procent av det totala aktieinnehavet.

	LTF						Branschfördelning på Stockholms fondbörs ¹
	I	II	III	IV	V	I-V	
Verkstäder	21	24	23	23	22	22	25
Kemi	13	5	2	3	5	6	8
Skog	20	21	9	25	19	18	10
Fastighets- o							
Bygg	13	16	15	14	23	17	14
Handel	2	3	7	5	3	4	3
Utveckling	5	1	11	2	0	4	2
Förvaltning	11	8	5	13	7	8	14
Banker	4	7	9	3	7	6	9
Övriga	11	15	19	12	14	15	15
Summa	100	100	100	100	100	100	100

¹ Veckans Affärers branschindex (AI + AII).

Av tabellen framgår att branschfördelningen för löntagarfonderna sammantaget överensstämmer relativt väl med börsens fördelning. De största avvikelserna i förhållande till börsen är en lägre representation av förvaltningsbolag och en högre representation av skogsbolag.

I tabell 8 visas förändringen av löntagarfondernas aktieinnehav, vid utgången av respektive år, i olika branscher mellan åren 1986 och 1987. Den högra kolumnen, förändring av branschfördelningen på Stockholms fondbörs, visar storleken på förändringar till följd av värdeförändringar i den totala aktiestocken för olika branscher under perioden.

Tabell 8. Förändring av löntagarfondernas branschandelar (marknadsvärden) mellan 31/12 1987 och 31/12 1986 uttryckt i procentenheter.

	LTF I	II	III	IV	V	I-V	Förändring av bransch- fördelningen på Stockholms fondbörs ¹
Verkstäder	- 9	-3	-1	+ 3	-4	-3	-3
Kemi	- 8	0	-6	0	0	-3	-1
Skog	+14	+3	+6	+12	+2	+7	0
Fastighets- o							
Bygg	+ 6	-1	+5	0	+7	+4	-1
Handel	- 2	-1	-1	- 7	-2	-2	0
Utveckling	- 5	0	+2	0	-1	-1	0
Förvaltning	+ 9	0	0	- 1	-3	0	0
Banker	0	+1	+2	0	0	0	0
Övriga	- 5	+1	-7	- 7	+1	-2	+5

¹ Enligt Veckans Affärer (AI + AII).

Fondernas omsättning

Det har tidigare nämnts att fondernas aktieportfölj består av en större, relativt stabil, strategisk del och en mindre del som kan användas för att öka fondens avkastning genom att försöka utnyttja tillfälliga kursförskjutningar och ofullkomligheter i marknaden. Det kan därför vara av intresse att studera omsättningen i respektive fonds portfölj. Ett sätt att få en uppfattning om omfattningen av fondernas omsättning av värdepapper är att skapa ett mått som kan relateras till börsomsättningen på AI + AII-listorna på Stockholms fondbörs. Omsättningen på börsen mått som total beloppssumma av samtliga avslut uppgick till 124.6 miljarder kronor under 1987. Börsens värde vid utgången av 1987 var 412.1 miljarder kronor. Omsättningskvoten på Stockholms fondbörs, dvs. kvoten mellan börsomsättningen och börsvärdet, uppgick sålunda år 1987 till 0.31.

Motsvarande kvot har beräknats för fonderna på följande sätt. Summan av fondernas köp och försäljningar under 1987 har minskats med under året rekvirerat belopp. Den erhållna summan har halverats¹ och därefter har den relaterats till fondernas marknadsvärde per 31/12 1987.

¹ Detta för att få jämförbarhet med börsens kvot där varje avslut består av ett köp och motsvarande försäljning.

LTF I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
0.55	0.21	0.25	0.38	0.30	0.33	0.15

Av tablå framgår att omsättningskvoten för löntagarfonderna sammantaget ligger i paritet med omsättningskvoten på börsen. LTF I har dock en i det närmaste dubbelt så hög omsättningskvot som börsen. Detta förklaras bl. a. av att fondstyrelsen i september beslutade att koncentrera aktieportföljen vilket enligt fondens förvaltningsberättelse ledde till omfattande köp och försäljningar. Fjärde AP-fondens omsättningskvot uppgår bara till ungefär hälften av omsättningskvoten på börsen.

Onoterade företag

Storleken på fondernas engagemang i noterade företag, inklusive årets kapitaltillskott, vid utgången av 1987, framgår av nedanstående tablå (anskaffningsvärden, mkr):

I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
46.2	68.4	15.2	96.2	24.8	250.8	576.0

Av tablå framgår att LTF IV svarade för i det närmaste hälften av löntagarfondernas sammantagna engagemang.

Ett ytterligare mått visas i följande tablå där de enskilda fondernas totala engagemang ställs i relation till fondernas totala marknadsvärderade tillgångar den 31/12 1987:

I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
2.4 %	3.1 %	0.8 %	5.0 %	1.2 %	2.5 %	4.9 %

Kapitaltillskott direkt till företagen

Löntagarfonderna kan tillföra riskkapital direkt till företagen genom att bl. a. delta i nyemissioner och nyintroduktioner. Fördelningen på de olika fondernas kapitaltillskott till företagen under 1987 framgår av följande uppställning (mkr):

I	II	III	IV	V	I-V
Noterade företag (samtliga listor)					
44.9	9.4	50.2	67.9	7.8	180.2
Onoterade företag					
11.3	15.4	6.3	28.5	24.6	86.1
Samtliga företag					
56.2	24.8	56.5	96.4	32.4	266.3
(137.4)	(53.7)	(33.7)	(89.5)	(23.0)	(337.3)

* Värden för 1986 anges inom parentes.

För fjärde AP-fonden uppgick kapitaltillskottet för samtliga företag i runda tal år 1987 till 395 mkr (290 år 1986), varav ca 226 mkr (200) satsades i noterade företag.

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 10

Sammantaget tillfördes riskkapital direkt till företagen från LTF I–V samt fjärde AP-fonden i något högre utsträckning under 1987 än under år 1986. Tillskottet från löntagarfonderna sammantaget var något lägre under 1987 och från fjärde AP-fonden högre. I detta sammanhang kan nämnas att den totala emissionsvolymen på börsen enligt preliminära uppgifter från Stockholms fondbörs ökat från ca 1.3 mdkr 1986 till ca 4.7 mdkr 1987.

Likviditet

Fonderna har naturligtvis alltid behov av en viss likviditet. Behovet beror på ett antal faktorer, t. ex. outnyttjat disponibelt kapital och den beredskap för köp som fonden anser sig behöva ha.

Fondernas genomsnittliga likviditet¹ under 1987 framgår av följande tabell (mkr):

I	II	III	IV	V	I–V	4:e AP-fonden
153	153	67	270	94	737	1 217

Den genomsnittliga likviditeten i relation till de totala marknadsvärderade tillgångarna vid årets slut motsvarade för respektive fond följande procentsats:

I	II	III	IV	V	I–V	4:e AP-fonden
8.0	6.9	3.3	14.5	4.5	7.3	0.4

9 Andelar av aktiekapital och röstetal samt fackförbundens rösträttsutnyttjande

I föregående års utlåtande konstaterades att begränsningsregeln för fondernas aktieinnehav i ett och samma börsnoterade² företag, vilken återfinns i 37 § APR, innebär att aktieinnehavets röstandel ensamt utgör begränsning av fondernas placeringsmöjligheter. En löntagarfondstyrelse får sålunda inte förvärva så många vid fondbörsen inregistrerade aktier i ett aktiebolag att röstetalet uppgår till 8 % eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. För fjärde AP-fonden är motsvarande begränsning högst 10 % av röstetalet för samtliga aktier i ett och samma bolag.

Det framgår av en genomgång av fondernas röstandelar att LTF III i ett fall, ESAB, överstiger den i lagen angivna gränsen. Fonden anger i årsredovisningen för år 1987 att posten har reglerats.

¹ Månadsmått – mått vid 7–12 tillfällen under 1987.

² Dvs inregistrerade vid Stockholms fondbörs (A1- och A2-listorna).

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 av lagen. 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 § i prop 1983/48:50 tar reglerna "sikte på situationen vid förvärvet". Övriga, vid utgången av år 1987, förekommande fall där röstandelarna överstiger den i lagen angivna gränsen avser sådana företag som vid köptillfället inte var inregistrerade vid Stockholms fondbörs.

Det kan slutligen nämnas att enligt 38 § APR ska en löntagarfondstyrelse "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".

Fjärde AP-fondstyrelsen har, enligt APR, ingen skyldighet att överlåta rösträtt till de lokala fackliga organisationerna. Fonden har dock med stöd av en specialbestämmelse i aktiebolagslagen regelmässigt alltsedan starten erbjudit del av fondens rösträtt vid bolagsstämmor till de lokala fackliga representanterna i företag, där fonden haft en större röstandel. De uppgifter som fonderna har lämnat om rösträttsutnyttjandet visar att fondstyrelserna sammantaget har överlåtit rösträtt till lokala fackliga organisationer i ungefär samma utsträckning som under föregående år dvs. ca 80 %.

10 Sammanfattande kommentarer

Fondernas resultatredovisningar för år 1987 återspeglar den allmänna utvecklingen på marknaden. Ingen delfond klarade avkastningskravet 1987. Sett över fondernas hela verksamhetsperiod har emellertid fjärde AP-fonden med god marginal överträffat avkastningskravet och även löntagarfonderna sammantaget har överträffat avkastningskravet. Löntagarfondernas resultat varierar kraftigt mellan de olika delfonderna såväl för verksamhetsåret 1987 som för den totala verksamhetsperioden. Skillnaderna i redovisat resultat beror bl. a. på portföljernas sammansättning och val av tidpunkt för rekvisition av medel.

Löntagarfonderna rekvirerade sammantaget i det närmaste 2.9 miljarder under 1987. Detta motsvarar ca 29 % av löntagarfondernas marknadsvärderade tillgångar vid årets slut. Löntagarfonderna befinner sig sålunda fortfarande under stark uppbyggnad.

11 Övrigt

Nordfonden (LTF V) har i sin balansräkning för 1987 redovisat innehav av bostadsrätt. Fonden har kanslier i Härnösand och Stockholm. Enligt uppgift från fonden är denna bostadsrätt belägen i Stockholm och har upplåtits med hyresrätt som tjänstebostad till verkställande direktören för Nordfon-

den. Marknadsmässig hyra fastställs av Öhrlings revisionsbyrå och VD har i hyreskontraktet av sagt sig besittningsrätten. Detta förvärv reser frågeställningen huruvida Nordfondens förfarande är förenligt med 15 a § APR som lyder:

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 10

”En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten.”

Av prop 1983/84: 172 (sid. 7) framgår att det huvudsakliga syftet med införandet av 15 a § torde ha varit fondernas kontorslokalproblem. Som skäl för departementsförslaget skriver föredragande statsrådet bl a:

”Det kan nämnas att institut som banker och fondkommissionsbolag har rätt att förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda sig lokaler för rörelsen. För att trygga fondstyrelsernas tillgång till lokaler för verksamheten på rimliga ekonomiska villkor bör dessa få en motsvarande rätt att förvärva sådan egendom. Denna bör i huvudsak nyttjas för styrelsernas kanslier. Rätten att för AP-fondens räkning förvärva fastighet m. m. för det ändamål som här angetts bör gälla för samtliga fondstyrelser inom AP-fonden.”

Med beaktande av ovanstående kan sålunda innebörden av begreppet ”lokaler för verksamheten” i 15 a § APR möjligen uppfattas som oklar.

Tabell B1 Löntagarfondernas och 4:e AP-fondens rekvirerade grundkapital 1984–1987. Mkr.

Löntagarfond	4:e						1–V + 4:e	
	I	II	III	IV	V	I–V	AP-fonden	AP-fonden
Rekvirerade 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
Grundkapital totalt 1987	1 784.0	1 783.8	1 784.0	1 200.0	1 784.0	8 335.8	2 350.0	10 685.8

Tabell B2 Fondernas resultaträkningar 1987. Tkr.

	LTF I	LTF II	LTF III	LTF IV
Aktieutdelningar	29 925	32 902	35 828	23 384
Ränteintäkter				
Bank, fondmäklare	11 160	3 973	2 767	19 298
Penningmarkn. instrument	2 274	17 223	7 698	6 827
Konvertibla skuldebrev	252	–	875	11 698
Övriga intäkter	8	–	352	–
Räntekostnader	–	–	– 202	– 406
Förvaltningskostnader	– 5 720	– 4 627	– 4 762	– 5 844
Avskrivningar	– 166	– 450	– 271	– 176
Rörelseresultat	37 733	49 021	42 285	54 781
Realisationsvinster	216 506	133 391	84 978	278 522
Realisationsförluster	– 12 820	– 19 218	– 4	– 29 005
Avsättning till riskreserv	– 5 000	– 13 000		– 10 000 ¹
Nettoresultat före överföring till 1–3:e AP-fonderna	236 419	150 194	127 259	294 298
Överföring till 1–3:e AP-fonderna	– 48 826	– 47 118	– 48 822	– 38 588
Bokföringsmässigt netto- resultat efter överföring till 1–3:e AP-fonderna	187 593	103 076	78 437	255 710
Nettoresultat före överfö- ring till 1–3:e AP-fonderna	236 419	150 194	127 259	294 298
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/för- luster	– 459 762	– 269 667	– 341 943	– 241 889
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köp- kraft	– 79 402	– 71 970	– 79 399	– 63 205
Realt resultat	– 302 745	– 191 443	– 294 083	– 10 796
Överföring till 1–3:e AP-fonderna	– 48 826	– 47 118	– 48 822	– 38 588
Överskott/underskott i för- hållande till resultatkrav	– 351 571	– 238 561	– 342 905	– 49 384

¹ Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) har redovisat denna post genom nedskrivning av marknadsvärden på onoterade värdepapper. För underlättande av jämförelser mellan fonderna har denna nedskrivning redovisats som avsättning till riskreserv.

Tabell B2 Fondernas resultaträkningar 1987. Tkr. (forts)

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 10

	LTF V	4:e AP-fonden	LTF I-V	LTF I-V + 4:e AP-fonden
Aktieutdelningar	31 861	232 141	153 900	386 041
Ränteintäkter				
Bank, fondmäklare	8 752	10 942	45 950	56 892
Penningmarkn. instrument	—	107 704	34 022	141 726
Konvertibla skuldebrev	—	5 816	12 825	18 641
Övriga intäkter	—	—	360	360
Räntekostnader	—	—	608	608
Förvaltningskostnader	— 5 096	— 9 085	— 26 049	— 35 134
Avskrivningar	— 165	—	— 1 228	— 1 228
Rörelseresultat	35 352	347 518	219 172	556 690
Realisationsvinster	186 609	648 059	900 006	1 548 065
Realisationsförluster	— 39 870	— 34 421	— 100 917	— 135 338
Avsättning till riskreserv	—	—	— 28 000	— 28 000
Nettoresultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	182 091	961 156	990 261	1 951 417
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	— 47 911	— 131 864	— 231 265	— 363 129
Bokföringsmässigt nettoresultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna	134 180	829 292	758 996	1 588 288
Nettoresultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	182 091	961 156	990 261	1 951 417
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	—206 432	—1 628 870	—1 519 693	—3 148 563
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	— 77 314	— 215 942	— 371 290	— 587 232
Realt resultat	—101 655	— 883 656	— 900 722	—1 784 378
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	— 47 911	— 131 864	— 231 265	— 363 129
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—149 566	—1 015 520	—1 131 987	—2 147 507

Tabell B3 Fondernas balansräkningar den 31/12 1987. Tkr.

	LTF I		LTF II		LTF III	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar						
Likvida medel	94 152	94 152	14 790	14 790	10 436	10 436
Penningmarknadsinstrument						
Statsskuldväxlar	—	—	92 658	92 658	—	—
Företagscertifikat	—	—	—	—	9 924	9 924
Fordringar, bank, fondmäklare	168	168	8 944	8 944	110	110
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	93	93	4 900	4 900	1 402	1 402
Övriga fordringar	89	89	20 020	20 020	68	68
Aktier	1 993 449	1 806 010	1 861 986	2 009 536	1 975 699	1 956 646
Optioner och optionsrätter	—	—	—	—	—	—
Konvertibla skuldebrev m. m.	6 300	6 300	61 864	61 562	29 905	22 410
Inventarier	522	522	2 227	2 227	804	804
Bostadsrätt	—	—	—	—	—	—
Summa tillgångar	2 094 773	1 907 334	2 067 389	2 214 637	2 028 348	2 001 800

Tabell B3 Fondernas balansräkningar den 31/12 1987. Tkr.

	LTF I		LTF II		LTF III	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Skulder, riskreserv och fondkapital						
<i>Skulder</i>						
Fondlikvid	5 703	5 703	—	—	12 428	12 428
Skuld till 1–3:e APF	48 826	48 826	47 118	47 118	48 822	48 822
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	313	313	340	340	7 179	7 179
Övriga kortfristiga skulder	257	257	286	286	166	166
Premiereserv						
Optioner	—	—	830	830	—	—
Summa skulder	55 099	55 099	48 574	48 574	68 595	68 595
<i>Riskreserv</i>	15 000	15 000	9 500	9 500	—	—
<i>Fondkapital</i>						
Tillskjutet grundkapital	1 784 000		1 783 825		1 784 000	
Uppindex grundkapital		1 921 470		1 915 941		1 921 604
Ack. överskott från tidigare år	53 081		122 414	97 316		
Ack. överskott i rel. till resultatkrav		267 336		479 183		354 506
Årets nettoresultat	187 593		103 076	78 437		
Årets +/- i rel. till resultatkrav		–351 571		–238 561		–342 905
Summa fondkapital	2 024 674	1 837 235	2 009 315	2 156 563	1 959 753	1 933 205
Summa skulder, riskreserv och fondkapital	2 094 773	1 907 334	2 067 389	2 214 637	2 028 348	2 001 800

Tabell B3 Fondernas balansräkningar den 31/12 1987. Tkr. (forts.)

	LTF IV		LTF V		4:e AP-fonden	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar						
Likvida medel	196 980	196 980	33 583	33 583	—	—
Penningmarknadsinstrument						
Statsskuldväxlar	—	—	—	—	629 767	627 767
Företagscertifikat	—	—	—	—	486 872	486 872
Fordringar, bank, fondmäklare	7 280	7 280	4 342	4 342	103 632	103 632
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8 002	8 002	72	72	1 417	1 417
Övriga fordringar	14	14	—	—	—	—
Aktier	1 338 217	1 461 151	2 080 784	2 051 065	5 400 922	10 274 207
Optioner och optionsrätter	14 244	17 672	—	—	—	—
Konvertibla skuldebrev m. m.	192 423	164 123	1 021	1 000	152 768	166 631
Inventarier	584	584	588	588	—	—
Bostadsrätt	—	—	2 300	2 300	—	—
Summa tillgångar	1 757 744	1 855 806	2 122 690	2 092 950	6 775 378	11 662 526

Tabell B3 Fondernas balansräkningar den 31/12 1987. Tkr. (forts.)

	LTF IV		LTF V		4:e AP-fonden	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Skulder, riskreserv och fondkapital						
<i>Skulder</i>						
Fondlikvid	28 372	28 372	8 347	8 347	—	—
Skuld till 1–3:e APF	38 588	38 588	47 911	47 911	131 864	131 864
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	662	662	942	942	4 165	4 165
Övriga kortfristiga skulder	1 028	1 028	2 758	2 758	242	242
Premiereserv			—	—	—	—
Optioner	17 900	17 900	—	—	—	—
Summa skulder	86 550	86 550	59 958	59 958	136 271	136 271
<i>Riskreserv</i>	20 000	20 000	—	—	—	—
<i>Fondkapital</i>						
Tillskjutet grundkapital	1 200 000		1 784 000		2 350 000	
Uppindex grundkapital		1 321 297		1 919 192		4 588 258
Ack. överskott från tidigare år	195 484		144 552		3 549 815	
Ack. överskott i rel. till resultatkrav		477 343		263 366		7 953 517
Årets nettoresultat	255 710		134 180		829 292	
Årets +/- i rel. till resultatkrav		–49 384		–149 566		–1 015 520
Summa fondkapital	1 651 194	1 749 256	2 062 732	2 032 992	6 639 107	11 526 255
Summa skulder, riskreserv och fondkapital	1 757 744	1 855 806	2 122 690	2 092 950	6 775 378	11 662 526

Tabell B3 Fondernas balansräkningar den 31/12 1987. Tkr. (forts.)

Skr. 1987/88: 174
Bilaga 10

	LTF I-V		LTF I-V + 4:e AP-fonden	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Likvida medel	349 941	349 941	349 941	349 941
Penningmarknadsinstrument				
Statsskuldväxlar	92 658	92 658	722 425	722 425
Företagscertifikat	9 924	9 924	496 796	496 796
Fordringar, bank, fondmäklare	20 844	20 844	124 476	124 476
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	14 469	14 469	15 886	15 886
Övriga fordringar	20 191	20 191	20 191	20 191
Aktier	9 250 135	9 284 408	14 651 057	19 558 615
Optioner och optionsrätter	14 244	17 672	14 244	17 672
Konvertibla skuldebrev m. m.	291 513	255 395	444 281	422 026
Inventarier	4 725	4 725	4 725	4 725
Bostadsrätt	2 300	2 300	2 300	2 300
Summa tillgångar	10 070 944	10 072 527	16 846 322	21 735 053

Tabell B3 Fondernas balansräkningar den 31/12 1987. Tkr. (forts.)

	LTF I-V		LTF I-V + 4:e AP-fonden	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Skulder, riskreserv och fondkapital				
<i>Skulder</i>				
Fondlikvid	54 850	54 850	54 850	54 850
Skuld till 1-3:e APF	231 265	231 265	363 129	363 129
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9 436	9 436	13 601	13 601
Övriga kortfristiga skulder	4 495	4 495	4 734	4 734
Premiereserv				
Optioner	18 730	18 730	18 730	18 730
Summa skulder	318 776	318 776	455 047	455 047
<i>Riskreserv</i>	44 500	44 500	44 500	44 500
<i>Fondkapital</i>				
Tillskjutet grundkapital	8 355 825		10 685 825	
Uppindex grundkapital		8 999 504		13 587 762
Ack överskott från tidigare år	612 847		4 072 662	
Ack. överskott i rel. till resultatkrav		1 841 734		9 795 251
Årets nettoresultat	758 996		1 588 288	
Årets +/- i rel. till resultatkrav		-1 131 987		-2 147 507
Summa fondkapital	9 707 668	9 709 251	16 346 775	21 235 506
Summa skulder, riskreserv och fondkapital	10 070 944	10 072 527	16 846 322	21 735 053

Tabell B4 De 20 största placeringarna i Sydfonden (LTF I) 31/12 1987, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr -87 -86 -85 -84				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads värde	Andel av aktie- kapital* %	Andel av rösträtt* %
Volvo	1	5	3	8	Verkstad	201 725	1.0	0.3
Skanska	2	3	13	19	Bygg	170 354	1.0	0.6
Trelleborg	3	1	6	7	Kemi	159 957	3.8	1.7
Stora	4	—	—	—	Skog	140 827	1.1	1.1
Sydkraft	5	9	—	—	Övriga	107 200	1.1	0.5
SCA	6	6	—	—	Skog	92 723	0.7	0.2
Modo	7	—	—	—	Skog	78 167	2.6	1.5
SE-banken	8	—	—	—	Bank	62 500	0.4	0.4
Ericsson	9	8	15	—	Verkstad	62 032	1.0	—
Astra	10	4	20	—	Kemi	60 477	0.4	0.5
Sardus	11	7	2	1	Övriga	49 210	8.1	8.1
Cardo	12	—	12	—	Förvaltning	48 246	2.1	2.1
Electrolux	13	12	—	—	Verkstad	39 761	0.3	—
Saab-Scania	14	10	16	—	Verkstad	38 701	0.4	0.4
Providentia	15	—	—	—	Förvaltning	38 638	0.9	0.6
Skrinet	16	13	1	—	Utveckling	38 480	11.4	8.1
Skandia	17	—	—	—	Förvaltning	38 088	0.5	0.5
Investor	18	—	—	—	Förvaltning	33 443	0.5	0.4
Aritmos	19	11	8	—	Utveckling	33 286	1.9	1.9
Carnegie	20	16	—	—	Handel	29 822	0.7	1.0
Summa						1 523 637		

* Endast om > 0.05 %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =
 $\frac{1\,523\,637}{1\,907\,334} = 79.9\%$

Tabell B5 De 20 största placeringarna i Fond Väst (LTF II) 31/12 1987, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr -87 -86 -85 -84				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads värde	Andel av aktie- kapital* %	Andel av rösträtt* %
Volvo	1	1	1	2	Verkstad	176 892	0.8	0.4
Stora ¹	2	5	7	7	Skog	116 168	0.9	0.9
Marieberg	3	4	—	—	Övriga	112 360	3.3	1.2
Korsnäs	4	9	—	—	Skog	105 790	2.2	2.0
Skanska	5	2	13	19	Bygg	102 221	0.6	0.4
Modo	6	6	11	10	Skog	100 774	3.5	3.7
Skandia	7	14	—	—	Förvaltning	95 810	1.2	1.2
Astra	8	13	19	—	Kemi	72 348	0.6	0.6
SKF	9	8	3	9	Verkstad	61 121	1.0	0.9
Siab	10	—	—	—	Bygg	60 254	3.1	2.4
Handelsbanken	11	12	—	18	Bank	59 339	0.6	0.6
SE-banken	12	—	—	—	Bank	58 292	0.4	0.4
SCA	13	3	9	—	Skog	57 672	0.4	0.2
Saab-Scania	14	16	6	8	Verkstad	55 774	0.5	0.5
Gullspång	15	11	—	—	Övriga	54 588	2.1	1.2
Euroc	16	19	—	—	Övriga	49 803	1.6	2.0
ABV	17	—	—	—	Bygg	49 520	1.5	0.8
Bilspedition	18	—	—	—	Övriga	49 397	2.7	1.1
Catena	19	18	13	—	Handel	42 372	2.2	2.2
Esab	20	17	4	12	Verkstad	40 128	4.6	5.7
Summa						1 520 623		

* Endast om > 0.05 %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = $\frac{1\,520\,623}{2\,214\,637} = 68.7\%$ ¹ Uppköp Papyrus

Tabell B6 De 20 största placeringarna i Trefond Invest (LTF III) 31/12 1987, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads värde	Andel av aktie-kapital* %	Andel av rösträtt* %
	-87	-86	-85	-84				
Handelsbanken	1	19	10	12	Bank	128 033	1.1	1.1
Volvo	2	1	2	2	Verkstad	111 272	0.5	0.1
Bilspedition	3	2	4	10	Övriga	96 490	4.1	8.0
Aritmos	4	7	—	—	Utveckling	91 955	5.5	5.5
Klöver	5	—	—	—	Bygg	90 000	5.8	1.2
Pronator	6	3	—	—	Övriga	71 316 ¹	6.4	3.2
Esab	7	20	9	5	Verkstad	70 366	8.3	9.2
Skrinet	8	4	1	—	Utveckling	66 300	20.0	14.2
Saab-Scania	9	9	6	4	Verkstad	63 052	0.6	0.6
Lundbergs	10	12	—	—	Bygg	58 500	1.0	0.2
Skanska	11	15	13	1	Bygg	58 292	0.3	0.2
Marieberg	12	13	—	—	Övriga	55 900	1.6	0.7
Asea	13	5	3	13	Verkstad	55 200	0.3	0.4
Holmen	14	—	—	20	Skog	55 200	1.6	—
Gullspång	15	16	19	—	Övriga	53 000	2.1	1.2
Euroc	16	10	5	3	Övriga	51 719	1.7	1.6
Hexagon	17	—	—	—	Utveckling	48 581	4.4	2.3
Catena	18	6	11	9	Handel	47 665 ²	2.3	2.3
SCA	19	—	—	—	Skog	47 081	0.4	0.1
JM	20	11	8	18	Bygg	45 375	1.8	0.9
Summa						1 363 297		

* Endast om > 0.05 %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspis) = $\frac{1\,363\,297}{2\,001\,800} = 68.1\%$

¹ Varav konvertibla skuldebrev 18 846² Varav konvertibla skuldebrev 3 564

Tabell B7 De 20 största placeringarna i Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) 31/12 1987, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr -87 -86 -85 -84				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads värde	Andel av aktie- kapital* %	Andel av rösträtt* %
Stora	1	9	—	20	Skog	138 033 ¹	0.7	0.7
Volvo	2	3	—	—	Verkstad	117 470	0.6	0.1
Modo	3	6	12	—	Skog	88 302	2.9	1.2
Marieberg	4	11	—	—	Övriga	81 518	2.3	0.8
NK	5	1	2	—	Handel	65 340	4.7	5.4
Saab-Scania	6	7	6	9	Verkstad	58 029	0.6	0.5
Holmen	7	—	—	8	Skog	51 542	1.1	—
Korsnäs	8	—	—	—	Skog	47 445	1.0	0.8
SCA	9	10	—	14	Skog	43 512	0.3	0.1
Skand Int	10	4	—	—	Förvaltning	42 363	0.9	0.9
Skanska	11	12	18	—	Bygg	42 336	0.2	0.2
ABV	12	16	—	—	Bygg	42 158 ²	1.5	0.6
Catena	13	5	—	—	Handel	39 599 ³	—	—
Skanska	14	15	—	—	Förvaltning	39 064	0.5	0.5
Reinhold	15	17	15	—	Bygg	37 105 ⁴	1.5	1.5
Ratos	16	—	19	11	Förvaltning	36 850	0.9	0.2
Garphyttan	17	—	9	3	Verkstad	36 565	7.2	7.2
Sydkraft	18	13	11	—	Övriga	34 700 ⁵	0.3	—
AGA	19	20	—	1	Kemi	30 495	0.5	0.2
Arcona	20	—	—	—	Bygg	28 065	1.6	1.0
Summa						1 100 491		

* Endast om > 0.05 %.

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =

$$\frac{1\,100\,491}{1\,855\,806} = 59.3\%$$

¹ Varav konvertibla skuldebrev 50 454² Varav optionsrätter 12 072³ Varav konvertibla skuldebrev 39 599⁴ Varav konvertibla skuldebrev 2 320⁵ Varav optionsrätter 5 600

Tabell B8 De 20 största placeringarna i Nordfonden (LTF V) 31/12 1987, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr -87 -86 -85 -84				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads värde	Andel av aktie- kapital* %	Andel av rösträtt* %
Volvo	1	1	2	11	Verkstad	171 494	0.8	0.4
Marieberg	2	5	—	—	Övriga	151 210	4.3	1.5
Modo	3	12	14	1	Skog	138 788	4.9	1.4
Siab	4	—	—	—	Bygg	122 670	6.3	4.7
Korsnäs	5	2	6	—	Skog	112 250	2.3	1.3
Astra	6	3	—	—	Kenii	91 960	0.7	0.6
Stora	7	10	—	—	Skog	86 450	0.7	0.7
ABV	8	—	—	—	Bygg	75 453	3.7	3.9
Klövern	9	—	—	—	Bygg	74 093	4.6	1.3
Euroc	10	18	—	7	Övriga	71 416	2.3	1.8
Skandia	11	—	—	—	Förvaltning	70 200	0.9	0.9
Saab-Scania	12	16	—	—	Verkstad	68 358	0.7	0.6
Handelsbanken	13	8	—	—	Bank	58 175	0.5	0.6
Bahco	14	—	—	—	Förvaltning	55 440	3.1	2.1
Sandvik	15	—	—	4	Verkstad	53 200	0.7	0.2
Alfa-Laval	16	—	—	—	Verkstad	50 200	1.4	—
Skanska	17	4	—	17	Bygg	46 070	0.3	0.2
Regnbågen	18	—	—	—	Bygg	45 200	4.0	0.7
BGB	19	—	—	—	Bygg	45 171	2.2	2.2
SE-banken	20	—	—	—	Bank	45 140	0.3	0.3
Summa						1 632 938		

* Endast om > 0.05 %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =
 $\frac{1\,632\,938}{2\,092\,950} = 78,0 \%$

Tabell B8 De 20 största placeringarna i 4:e AP-fonden 31/12 1987, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr -87 -86 -85 -84				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads värde	Andel av aktie- kapital* %	Andel av rösträtt* %
Astra	1	1	1	3	Kemi	950 211	7.4	7.4
Volvo	2	4	2	1	Verkstad	808 067	3.7	6.4
Asea	3	3	4	3	Verkstad	770 314	4.6	4.0
SCA	4	5	6	6	Skog	676 571 ¹	4.5	4.5
Electrolux	5	2	3	8	Verkstad	594 510	4.5	4.5
Skanska	6	7	11	13	Bygg	522 918	3.1	2.2
Sydskraft	7	10	—	—	Övriga	507 983	5.2	7.7
Sandvik	8	6	7	10	Verkstad	450 145	6.2	5.8
AGA	9	8	5	7	Kemi	435 690	6.6	8.0
Pharmacia	10	9	8	4	Kemi	348 402	4.7	2.7
Esselte	11	14	12	12	Övriga	271 439	6.1	2.0
Incentive	12	18	15	15	Utveckling	251 712	8.7	8.2
Alfa-Laval	13	15	13	18	Verkstad	245 821	6.7	0.0
ABV	14	10	—	—	Bygg	236 317	11.5	9.7
Gullspång	15	19	—	—	Övriga	215 032	8.5	5.0
Swed Match	16	13	16	14	Övriga	213 196	6.3	0.8
Ericsson	17	17	14	5	Verkstad	201 835	3.5	0.0
Saab-Scania	18	11	10	11	Verkstad	210 029	2.0	2.0
SKF	19	12	9	9	Verkstad	196 975	3.2	4.6
Euroc	20	—	—	20	Övriga	182 670	6.0	7.0
Summa						8 280 837		

* Endast om > 0.05 %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =
 $\frac{8\,280\,837}{11\,662\,526} = 71.0 \%$

¹ Varav konvertibla skuldebrev 59 532 kr och teckningsbevis 28 117 kr.