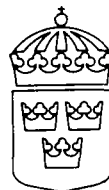


Regeringens skrivelse

1994/95:13

Redovisning av Allmänna pensionsfondens verksamhet år 1993



Skr.
1994/95:13

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 29 september 1994

Carl Bildt

Bo Lundgren
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av Allmänna pensionsfondens verksamhet under år 1993. Skrivelsen innehåller flera nya inslag. I redovisningen ingår bl.a. en sammanfattning av fondstyrelsernas utvärdering av den egna medelsförvaltningen, regeringens sammanställning av fondstyrelsernas årsredovisningar samt regeringens utvärdering av fondstyrelsernas förvaltning av fondkapitalet.

I redovisningen ingår även en redogörelse för Fond 92-94:s verksamhet under år 1993.

1	Inledning	3
2	AP-fondens verksamhet och organisation m.m	3
	2.1 Historik	3
	2.2 Regeländringar under år 1993	4
	2.3 Pensionsreformen	7
3	Sammanställning av årsredovisningarna	7
	3.1 Bakgrund och grundläggande termer	7
	3.2 AP-fondens samlade resultat	10
	3.3 Årets resultat första-tredje fondstyrelserna	12
	3.4 Årets resultat fjärde och femte fondstyrelserna	14
	3.4.1 Inledning	14
	3.4.2 Fjärde fondstyrelsens resultat	15
	3.4.3 Femte fondstyrelsens resultat	17
4	Sammanställning av resultatuppföljningarna	18
	4.1 Utvärdering av den egna förvaltningen	18
	4.2 Första-tredje fondstyrelsernas resultatuppföljning	18
	4.3 Fjärde fondstyrelsens resultatuppföljning	21
	4.4 Femte fondstyrelsens resultatuppföljning	22
5	Regeringens utvärdering	22
	5.1 Allmänt om utvärderingen	22
	5.2 Utvärdering av första-tredje fondstyrelserna	24
	5.3 Utvärdering av fjärde och femte fondstyrelserna	25
6	Fond 92-94	28
7	Fastställande av balansräkning	29
	Bilaga 1 Årsredovisning första-tredje fondstyrelserna	31
	Bilaga 2 Årsredovisning fjärde fondstyrelsen	69
	Bilaga 3 Årsredovisning femte fondstyrelsen	93
	Bilaga 4 Årsredovisning Fond 92-92	111
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde	125

Enligt 45 § lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden skall regeringen årligen göra en sammanställning av de fem fondstyrelsernas årsredovisningar och en utvärdering av styrelsernas förvaltning av fondkapitalet. Sammanställningen, fondstyrelsernas årsredovisningar och regeringens utvärdering skall därefter överlämnas till riksdagen.

En nyhet i förra årets skrivelse (1993/94:13) var att avvecklingsstyrelsens (Fond 92-94:s) verksamhet granskades av regeringen och överlämnades till riksdagen trots att det inte finns någon formell skyldighet för regeringen att överlämna verksamhetsberättelsen för Fond 92-94 till riksdagen. Även i år finner regeringen det lämpligt att redovisa och kommentera Fond 92-94:s verksamhet i detta sammanhang.

De fem fondstyrelserna och Fond 92-94 har överlämnat sina årsredovisningar för år 1993 till regeringen, se *bilagorna 1-4*. Vidare har varje fondstyrelse — vilket är en nyhet för året — överlämnat en egen utvärdering av sin förvaltning av fondmedlen (resultatuppföljning) med utgångspunkt i de närmare mål för placeringsverksamheten som styrelsen har fastställt. Ytterligare en nyhet är att första-tredje fondstyrelserna inte längre har ett åliggande att göra en sammanställning av delfondernas medelsförvaltning. Denna sammanställning ankommer nu i stället på regeringen att göra (se vidare avsnitt 2.2).

I denna skrivelse lämnar regeringen i avsnitt 2 en redogörelse för Allmänna pensionsfondens (AP-fondens) verksamhet och organisation och i avsnitt 3 en sammanställning av årsredovisningarna. Därefter kommer i avsnitt 4 en sammanställning av resultatuppföljningarna. I avsnitt 5 presenteras regeringens utvärdering av fondstyrelsernas medelsförvaltning. Fond 92-94 redovisas och kommenteras separat under avsnitt 6. Redovisningen av AP-fondens verksamhet har således i år fått ett väsentligen annat innehåll och ändrad disposition jämfört med tidigare års skrivelser.

Den presentation av delfondernas resultat som återfinns i avsnitt 3 är relativt översiktlig. En mer detaljerad information kan erhållas genom de årsredovisningar som finns bilagda skrivelsen.

2 AP-fondens verksamhet och organisation m.m.

2.1 Historik

AP-fondens förvaltning handhas av fem fondstyrelser. Fondstyrelsernas verksamhet regleras i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden (APR). Första-tredje fondstyrelserna har ett gemensamt kansli som sköter förvaltningen, medan fjärde och femte fondstyrelserna har varsin förvaltning.

AP-fonden tillkom år 1960 som en följd av införandet av en allmän tilläggspension. Trots att pensionsreformen formades som ett rent

fördelningssystem fann man motiverat att en betydande fondbildning kom till stånd. Skälen härför var dels ett samhällsekonomiskt intresse av att hålla upp sparandet i ekonomin, dels ett behov att bygga upp en buffert för att klara kortsiktiga skillnader mellan avgiftsinkomster och pensionsutbetalningar.

År 1960 inleddes avgiftsuppbörden till ATP i form av arbetsgivaravgifter. Förvaltningen delades inledningsvis mellan första, andra och tredje fondstyrelserna, som redan från början fick ett gemensamt kansli. Förutom förvaltningen fick styrelserna i uppgift att tillhandahålla de medel som behövs för utbetalning av ATP-pensionerna inkl. kostnaderna för administrationen av ATP-systemet. Enligt reglementet skulle första-tredje fondstyrelserna huvudsakligen placera medlen i svenska räntebärande värdepapper.

För att ge möjlighet för fonden att bredda placeringsmöjligheterna till att omfatta även aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden inrättades en fjärde fondstyrelse under år 1974. År 1988 tillskapades en femte fondstyrelse som gavs samma placeringsmöjligheter som den fjärde fondstyrelsen.

2.2 Regeländringar under år 1993

Under året har relativt omfattande ändringar gjorts i reglementet för AP-fonden (prop. 1992/93:206, bet. 1992/93:NU31, rskr. 1992/93:383, SFS 1993:542). För det första har placeringsbestämmelserna för första-tredje fondstyrelserna förenklats. För samtliga fondstyrelser har de rambestämmelser som anger målen för förvaltningen ändrats. Vidare har fondstyrelserna ålagts en skyldighet att fastställa närmare mål för sin placeringsverksamhet och att själva utvärdera förvaltningen med utgångspunkt i de mål som ställts upp. Vidare har den granskning av fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning som tidigare gjordes av Riksrevisionsverket och Riksförsäkringsverket tagits bort. Även principerna för fondstyrelsernas årsredovisningar har ändrats under året. Den skyldighet som ålåg första-tredje fondstyrelserna att göra en sammanställning över de olika delfonderna har upphävts. De angivna ändringarna trädde i kraft den 1 juli 1993.

Placeringsbestämmelser m.m.

De tidigare placeringsbestämmelserna för första-tredje fondstyrelserna föreskrev i detalj i vilka tillgångar fondstyrelserna fick placera sina medel. Till exempel angavs att styrelserna fick placera medel i obligationer och andra för den allmänna omsättningen avsedda skuldförbindelser utfärdade av vissa uppräknade emittenter. Dessa bestämmelser hade tillkommit under en tid då kapitalmarknaden var starkt reglerad. Tiden ansågs nu mogen att i stället för en detaljerad uppräknad införa enklare och mer generella placeringsregler. Som skäl härför anfördes följande i

prop. 1992/93:206 (s. 42). "Den snabba utvecklingen på den svenska kapitalmarknaden och den ökande internationaliseringen samt tillkomsten av nya finansiella instrument medför att alltför detaljerade placeringsbestämmelser, särskilt i lagform, kan vara till nackdel för en kapitalförvaltare. Sådana bestämmelser riskerar också att snabbt bli föråldrade." Enligt 12 § APR gäller fr.o.m. den 1 juli 1993 att första-tredje fondstyrelserna får fritt placera medel i skuldförbindelser med låg kreditrisk. Placeringar i utländsk valuta är dock fortfarande begränsade till 10 % av marknadsvärdet av de tillgångar som resp. styrelse förvaltar. Vidare får första-tredje fondstyrelserna placera högst 5 % av de totala tillgångarna i andra skuldförbindelser som är utfärdade av svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar. Någon förändring har däremot inte skett beträffande fondstyrelsernas möjligheter att placera medel i fastigheter, aktier i fastighetsbolag och derivatinstrument (t.ex. optioner och terminer).

De placeringsbestämmelser som gäller för fondstyrelserna skall tillämpas mot bakgrund av den rambestämmelse som anger målen för resp. fondstyrelses förvaltning. Även rambestämmelserna för samtliga fondstyrelser ändrades vid halvårsskiftet 1993 (11 och 34 §§ APR). Genom ändringen togs föreskriften att förvaltningen skulle vara förenlig med den allmänna ekonomiska politiken och beakta kreditmarknadens funktionssätt bort. Denna föreskrift ansågs sakna praktisk betydelse. I målangivelsen för fjärde och femte fondstyrelserna togs även den rekommendation om placeringarnas inriktning som angav att placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning bort. Som skäl härför angavs i propositionen bl.a. följande (prop. 1992/93:206 s. 40). "Svensk produktion och sysselsättning gynnas på lång sikt av en kapitalmarknad utan detaljerade regler som styr kapitalplaceringar. Enligt min mening kommer därför inte svensk produktion och sysselsättning att missgynnas av att de särskilda rambestämmelserna för fjärde och femte fondstyrelserna tas bort." Vidare betonades för första-tredje fondstyrelsernas vidkommande kravet på en effektiv förvaltning. Detta har kommit till uttryck genom ett krav på att fondmedlen skall förvaltas så att det på lång sikt uppnås hög avkastning.

Utvärdering och redovisning av förvaltningen m.m.

I samband med att rambestämmelserna ändrades infördes för fondstyrelserna en skyldighet att faställa närmare mål för sin placeringsverksamhet (11 och 43 §§ APR). Lagstiftarens utgångspunkt är att detaljerade regler för hur en effektiv förvaltning skall bedrivas inte är möjliga att formulera i lag. En effektiv förvaltning kräver nämligen en flexibel beslutsprocess som kan anpassa placeringarna med hänsyn till ändrade förhållanden och ny information om risker och avkastningsmöjligheter. Inte heller de närmare målen för förvaltningen bör anges av statsmakterna eftersom det vore att inskränka fondstyrelsernas oberoende och frihet att, inom

placeringsreglementets ram, besluta om placeringarna i AP-fonden. Det bör därför ankomma på resp. fondstyrelse att fastställa närmare mål för placeringsverksamheten för att tillförsäkra en förvaltning i enlighet med de övergripande målen för förvaltningen (prop. 1992/93:206 s. 40). Enligt motiven bör denna målformulering även ange hur avkastning och risk skall mätas, vilka metoder som skall användas för att utvärdera verksamhetens resultat samt inom vilka gränser (limiter) placeringsverksamheten skall bedrivas (prop. s. 55). Vidare anges att fondstyrelserna bör fastställa bl.a. ränte-, kredit- och valutarisker.

Enligt en ny bestämmelse (16 a § APR) skall varje fondstyrelse samtidigt med att bl.a. årsredovisningen överlämnas till regeringen även överlämna en egen utvärdering av styrelsens förvaltning av fondmedlen (resultatuppföljning). Enligt motiven bör ett inslag i resultatuppföljningen, som skall göras med utgångspunkt i av styrelsen uppställda mål för placeringsverksamheten, vara att den avkastning som uppnåtts jämförs med avkastningen för ett lämpligt jämförelseobjekt. Någon skyldighet för fondstyrelserna att överlämna en fullständig målbeskrivning föreligger inte utan enligt motiven är det tillfyllest att regeringen får en sammanfattning där huvuddragen kan utläsas. Som närmare kommer att behandlas i nästa avsnitt bör enligt motiven tillgångar och kontrakt värderas till marknadsvärde vid resultatuppföljningen.

Fondstyrelsernas årsredovisningar

Enligt 16 § APR, i dess lydelse fram till den 1 juli 1993, skulle resultat- och balansräkningarna vara uppställda efter reala principer. I balansräkningen skulle tillgångarna tas upp till anskaffningskostnaden. Genom lagändringen togs skyldigheten att redovisa efter reala principer bort. I stället infördes en uttrycklig bestämmelse om att årsredovisningarna skall upprättas med iakttagande av god redovisningssed.

Av motiven till ändringen framgår att tillgångar och kontrakt bör värderas till marknadsvärde vid resultatuppföljningen (prop. 1992/93:206 s. 41). På så sätt erhålls en så rättvisande bild som möjligt av det resultat som fondförvaltningen uppnått under resultatperioden. Därför ansågs det inte heller finnas skäl att fortsättningsvis avkräva fondstyrelserna en redovisning efter reala principer.

Sammanställning och granskning av årsredovisningarna

Tidigare förelåg en skyldighet för första-tredje fondstyrelserna att göra en sammanställning av samtliga fondstyrelsernas verksamhetsberättelser. Vidare skulle Riksförsäkringsverket och Riksrevisionsverket årligen avge utlåtande över fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning. Dessa inslag i den årliga sammanställningen och granskningen togs bort vid halvårsskiftet 1993. Efter löntagarfondernas avskaffande förelåg nämligen inte längre samma behov av första-tredje fondstyrelsernas sammanställning

eller Riksförsäkringsverkets och Riksrevisionsverkets utvärderingar. I stället förenklades granskning och utvärdering så att det nu åligger regeringen att sammanställa fondstyrelsernas årsredovisningar. Regeringen skall också analysera materialet innan den med en egen utvärdering överlämnar ärendet till riksdagen.

2.3 Pensionsreformen

Pensionsarbetsgruppen lämnade i början av år 1994 sitt slutbetänkande (SOU 1994:20). Regeringen har under våren — i en riktlinjeproposition — lagt fram ett förslag till ett reformerat pensionssystem (prop. 1993/94:250). Riksdagen har antagit dessa riktlinjer (bet. 1993/94:SfU24, rskr. 1993/94:439). Enligt propositionen uppfyller dagens pensionssystem inte de krav som måste ställas på ett pensionssystem. Systemets möjligheter att infria gjorda åtaganden är därmed hotade (prop. 1993/94:250 s. 46). I propositionen utstakas en genomgripande reform av det allmänna pensionssystemet. Reformen syftar till att göra systemet mer följsamt mot den samhällsekonomiska och demografiska utvecklingen samt att stärka sambandet för den enskilde mellan avgift och förmån. Systemet skall därmed bli mer robust än dagens system.

Det nya pensionssystemet bygger på den s.k. livsinkomstprincipen där ålderspensionen skall utgå från hela inkomsten. Den sammanlagda ålderspensionsavgiften skall uppgå till 18,5 % av pensionsgrundande inkomster upp till ett förmånstak. Av inbetalda avgifter skall huvuddelen — 16,5 procentenheter — användas till att finansiera utgående pensioner inom ramen för ett fördelningssystem. Resterande del — 2 procentenheter — skall avsättas till en individuell premiereserv. Om det uppkommer överskott i fördelningssystemet skall detta fonderas i AP-fonden. På motsvarande sätt skall underskott finansieras ur fonden. AP-fonden kommer således även i fortsättningen att utgöra en buffert inom fördelningssystemet.

3 Sammanställning av årsredovisningarna

3.1 Bakgrund och grundläggande termer

AP-fonden har till uppgift att förvalta de medel som bidrar till finansieringen av de allmänna tilläggspensionerna. Målet för fondförvaltningen är att i ett långsiktigt perspektiv maximera avkastningen på tillgångarna. För första-tredje fondstyrelserna gäller att medlen skall förvaltas så att de ger en långsiktigt hög avkastning samtidigt som kraven på tillfredsställande betalningsberedskap, god riskspridning och betryggande säkerhet tillgodoses. Fjärde och femte fondstyrelserna skall placera medlen så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

AP-fondens utveckling kan bedömas ur i huvudsak två synvinklar. Tidigare nämndes att AP-fonden tillkom dels för att kompensera en nedgång i det privata sparandet, dels för att bygga upp en buffert för att klara kortsiktiga skillnader i in- och utbetalningar i pensionssystemet. För att klara buffertfunktionen är det viktigt att fondens medel investeras så att det reala värdet av inbetalda medel bevaras. Ett skäl härtill är att pensionsutbetalningarna i nuvarande pensionssystem är realsäkrade, vilket medför att fondens kapital bör växa minst motsvarande inflationens utveckling för att kunna uppfylla sin funktion som buffert i pensionssystemet. Det bör påpekas — jfr. avsnitt 2.3 — att AP-fonden inom ramen för nuvarande ordning har begränsade möjligheter att svara för pensionssystemets stabilitet i ett långsiktigt perspektiv.

Ur en annan synvinkel kan fondstyrelserna utvärderas utifrån hur väl de förvaltar anförtrodda medel. Här kan avkastningen på kapitalet jämföras med avkastningen på de marknader de olika fondstyrelserna agerar eller också kan resultatet av förvaltningen jämföras med de resultat som andra liknande förvaltare presterat. Vidare skall fondstyrelserna sätta upp mål för sin förvaltning. En avstämning av hur väl dessa mål har uppfyllts är en ytterligare metod för att utvärdera verksamheten.

Givetvis måste vid en utvärdering hänsyn tas till de omvärldsfaktorer och restriktioner som påverkar fondstyrelsernas avkastning. Således kan förvaltningen av kapitalet vara lyckosam även om dess värde minskar reellt beroende på att marknadens reala avkastning varit negativ. Å andra sidan kan avkastningen visa på en betryggande real värdesäkring av kapitalet utan att förvaltningen har varit lyckosam vid en jämförelse med utvecklingen för relevanta index.

I årsredovisningarna görs åtskillnad mellan nominell och real redovisning. I den senare tas tillgångarna upp till marknadsvärden och de tillskjutna pensionsavgifterna räknas om för att bevara real köpkraft. I den nominella redovisningen värderas tillgångarna enligt lägsta värdets princip. Det innebär att tillgångarna värderas till det lägsta av anskaffningsvärdet och marknadsvärdet vid tidpunkten för bokslutet. Till skillnad från en real redovisning indexeras inte de tillskjutna pensionsavgifterna.

Den reala redovisningen är värdefull för att se hur väl fondstyrelserna lyckas skydda kapitalet från inflationens urholkning av penningvärdet. Det ger således ett mått på om fonden klarar sin uppgift att fungera som buffert i pensionssystemet. Vidare är den reala redovisningen intressant eftersom tillgångarna värderas till marknadsvärde. Härigenom kan avkastningen på kapitalet mätas genom att resultatet ställs i relation till tillgångarnas verkliga värde.

De skilda metoderna att redovisa verksamheten får effekter för resultat- och balansräkningarna. I resultaträkningen återfinns först årets resultat vilket i huvudsak är skillnaden mellan *netto*intäkterna i placeringsverksamheten och administrationskostnaderna. Därefter erhålls det reala resultatet genom att hänsyn tas till ej realiserade vinster och förluster vid en marknadsvärdering av tillgångarna, med avdrag för bevarandet av kapitalets köpkraft.

Nettointäkter i placeringsverksamheten
Avdrag för administrationskostnader

Årets resultat

Ej realiserade vinster/ förluster vid marknadsvärdering
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft

Årets reala resultat

När avkastningen på kapitalet mäts i utvärderingen redovisas ett resultat innehållande icke realiserade vinster och förluster vid en marknadsvärdering, men utan avdrag för bevarande av grundkapitalets köpkraft. Ett resultat innehållande icke realiserade vinster eller förluster har både för- och nackdelar. En nackdel är att tidpunkten för avläsande av resultatet kan få en avgörande betydelse för resultatet eftersom marknaderna kan svänga relativt kraftigt under en kort period. En fördel är att ett sådant resultat ger den bästa informationen om hur väl portföljen har utvecklats eftersom resultatet i förhållande till tillgångarnas ingångsvärde kan jämföras med utvecklingen för relevanta index avseende samma period.

I balansräkningen värderas tillgångarna, som nämnts, till antingen marknadsvärde eller enligt lägsta värdets princip. Det som i andra sammanhang brukar betecknas som eget kapital benämns här *fondkapital*. Fondkapitalet består till att börja med av nettot av inbetalda pensionsavgifter och pensionsutbetalningar, med avdrag för administrationskostnader. Summan av dessa nettoavgifter benämns *grundkapital*. Om de ackumulerade överskotten/underskotten i placeringsverksamheten summeras med grundkapitalet erhålls slutligen det totala fondkapitalet. Storleken på det redovisade fondkapitalet blir beroende av om man i redovisningen tillämpar reala värden eller redovisar enligt lägsta värdets princip. I den senare redovisningsmetoden görs inga avsättningar på grund av inflationens urholkning av kapitalet. I den reala redovisningen uppindexeras däremot varje år grundkapitalet (nettopensionsavgifterna) med konsumentprisindex för att bevara dess ursprungliga köpkraft. Likaså består de ackumulerade resultaten av reala resultat, dvs. inkl. icke realiserade vinster och förluster med avdrag för inflationens utveckling under året. I utvärderingen används fondkapitalet enligt real redovisning.

Balansräkning:	Nominell redovisning	Real redovisning
Summa tillgångar	lägsta värdets princip	marknadsvärdering
Tillskjutet grundkapital	ej indexerat	indexerat
Ackumulerat resultat	årets resultat	realt resultat
Summa fondkapital	nominellt	realt

Eftersom målen enligt APR är att fondstyrelserna skall långsiktigt uppnå en hög avkastning bör utvärderingens utgångspunkt vara att särskilt studera avkastningen på de medel som fondstyrelserna fått i uppdrag att förvalta snarare än att fokusera på den reala utvecklingen av kapitalet.

3.2 AP-fondens samlade resultat

AP-fonden hade under år 1993 en god utveckling. En allmän räntenedgång på ca 3 procentenheter bidrog till det goda resultatet, eftersom merparten av fondens tillgångar är placerade i räntebärande papper. Under år 1993 var resultatet 95 miljarder kronor inkl. orealiserade vinster i portföljen. Det är en ökning från föregående år med 35 miljarder kronor.

Tabell 1 Resultatsammanställning hela AP-fonden, mkr, marknadsvärden

	1993	1-3 1992	1993	4:e 1992
	Årets resultat	57 637	49 346	1 376
Ej realiserade kursvinster/ förluster	24 949	6 126	9 563	1 235
Resultat inkl. ej realiserade kursvinster	82 586	55 472	10 939	2 941
Fondkapital	545 635	483 753	35 940	25 256

	1993	5:e 1992	1993	Summa 1-5 1992
	Årets resultat	154	101	59 167
Ej realiserade kursvinster/ förluster	1 119	165	35 631	7 526
Resultat inkl. ej realiserade kursvinster	1 273	266	94 798	58 679
Fondkapital	4 469	3 307	586 044	512 316

Fondkapitalet ökade under året med 74 miljarder kronor till 586 miljarder kronor. Resultatet i förhållande till fondkapitalet vid årets början visar en avkastning på kapitalet med 18,5 %.

Tillgångarnas marknadsvärde uppgick i slutet av året till 588 (514) miljarder kronor, varav 41 (29) miljarder kronor i huvudsak var investerade i aktier av fjärde och femte fondstyrelserna. (Inom parentes anges här och i det följande 1992 års siffror.) Tillgångarna i första-tredje fondstyrelserna utgjorde således 93 (94) % av AP-fondens sammanlagda tillgångsmassa.

Fondkapitalet, beräknat enligt marknadsvärdet, är en bra värdemätare på fondens utveckling. Under såväl år 1992 som år 1993 ökade fondkapitalet trots att utgifterna för pensionerna var större än de inbetalda avgifterna, eftersom avkastningen på fondkapitalet var större än avgiftsunderskottet.

Tabell 2 Fondkapitalets utveckling 1960-1993

Marknadsvärde, mdkr Första-tredje fondstyrelserna	1960	1970	1980	1990	1992	1993
Avkastning	0,0	2,0	10,4	45,5	55,5	82,6
Tillskjutet kapital						
Avgifter	0,5	6,1	22,2	77,7	83,8	81,0
Pensionsutbetalningar		-1,2	-19,0	-77,4	-96,4	-101,4
Överföring netto från delfonder				1,1	-0,3	0,4
Administrationskostnader		-0,1	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6
Summa tillskjutet kapital	0,5	4,8	3,0	0,9	-13,5	-20,6
Tillväxt i fondkapital	0,5	6,8	13,4	46,3	42,0	62,0
Fondkapital	0,5	35,9	145,3	386,8	483,8	545,8
Övriga fondstyrelser						
Realt fondkapital						
4:e fondstyrelsen			1,4*	19,2	25,2	35,9
5:e fondstyrelsen				1,6	3,3	4,5
Summa samtliga fondstyrelser			146,7	407,6	512,3	586,2

*Bokfört värde

AP-fondens placeringar

Vid utgången av år 1993 var drygt 91 % av AP-fondens tillgångar placerade i räntebärande fordringar. Av dem utgjorde 87 % obligationer och penningmarknadsinstrument. Drygt 6 % av tillgångarna var investerade i aktier och aktieliknande värdepapper.

Tabell 3 Placeringar, samtliga fondstyrelser
Marknadsvärde mkr

Skr. 1994/95:13

1993-12-31	1-3	4	5	Summa 1-5		1992-12-31
Penningmarknads placeringar	25 208	3 102	336	28 646	5,1 %	5,8 %
Obligationer m.m.	462 969			462 969	82,2 %	82,4 %
Reverslån m.m.	22 838			22 838	4,1 %	4,8 %
Aktier, konvertibla skuldebrev m.m.		33 040	4 225	37 265	6,6 %	5,1 %
Fastigheter, aktier i fastighetsbolag	11 567			11 567	2,1 %	1,9 %
Summa placeringar	522 582	36 142	4 561	563 285	100,0 %	100,0 %
Fondkapital	545 635	35 940	4 469	586 044		

* 1 4:e och 5:e fondstyrelserna är penningmarknadsplaceringar inkl. bankmedel och obligationer

Beräknat utifrån marknadsvärdet var ca 2 % av fondkapitalet placerat i fastigheter. Enligt APR får första-tredje fondstyrelserna placera upp till 5 % av tillgångarnas marknadsvärde i fastigheter.

3.3 Årets resultat första-tredje fondstyrelserna

Resultatet för första-tredje fondstyrelserna år 1993 var — inkl. orealiserade vinster — 82 miljarder kronor, vilket innebär en ökning från föregående år med 27 miljarder kronor. Resultatökningen beror i huvudsak på värdetillväxten i obligationsportföljen. Avkastningen på fondkapitalet var 17,1 % (12,5 %). Den reala avkastningen uppgick till 12,6 % (10,9 %). Den reala avkastningen erhålls genom att avkastningen justeras i förhållande till utvecklingen av konsumentprisindex.

Tabell 4 Resultatsammanställning första-tredje fondstyrelserna

	1993	1992
Årets resultat	57 637	49 346
Ej realiserade kursvinster/förluster vid marknadsvärdering	24 949	6 126
Resultat inkl. ej realiserade kursvinster	82 586	55 472
Fondkapital	545 635	483 753
Avkastning	17,1 %	12,5 %
Konsumentprisindex förändring	4,0 %	1,4 %
Real avkastning	12,6 %	10,9 %

Avgiftsnettot, dvs. skillnaden mellan inbetalda och utbetalda pensionsavgifter, uppvisade under året ett underskott på 20,4 miljarder kronor. Detta innebar en ökning i förhållande till fjolårets underskott med 7,8 miljarder kronor. Genom det negativa avgiftsnettot urholkas fondstyrelsernas grundkapital men tack vare den goda avkastningen under året har fondkapitalet trots detta ökat. Årets ökning av fondkapitalet kompenserar

såväl avgiftsunderskottet som urholkningen av penningvärdet till följd av inflation. Skr.1994/95:13

Det från fondstyrelsernas tillkomst ackumulerade reala resultatet (justerat med hänsyn till förändringarna i konsumentprisindex) uppgick vid slutet av år 1993 till 208,7 (139,7) miljarder kronor.

Första-tredje fondstyrelsernas placeringar

Portföljens sammansättning framgår av följande tabell.

Tabell 5 Första-tredje fondstyrelsernas placeringar

	1993		1992	
Penningmarknadsplaceringar	25 208	4,8 %	26 256	5,7 %
Obligationer m.m.	462 969	88,3 %	402 231	86,8 %
Reverslån m.m.	25 722	4,9 %	25 560	5,7 %
Fastigheter, aktier i fastighetsbolag	8 683	1,7 %	9 397	1,4 %
Summa placeringar	522 582	100 %	461 560	100 %

Obligationer utgör den största delen av placeringarna. Inga större förändringar i portföljsammansättningen har skett under året. Fonden hade vid årsskiftet något lägre andel penningmarknadsplaceringar och räntebärande reverslån. Obligationsportföljen har ökat med 1,5 procentenheter, medan innehaven i värdepapper med en löptid upp till ett år (penningmarknadsplaceringar) har minskat något.

Utvecklingen inom de olika placeringsformerna under året presenteras närmare i det följande.

Penning- och obligationsplaceringarna

Av de totala placeringarna på 525 miljarder kronor (marknadsvärde) utgjorde 93 % placeringar på penning- och obligationsmarknaden. Av de nominella placeringarna var ca 54 % placerade i bostadssektorn och 32 % i statsobligationer. Den relativt höga andelen bostadsobligationer visade sig vara lönsam under år 1993 eftersom ränteskillnaden mellan statsobligationer och bostadsobligationer minskade under året. Utrymmet för kursvinster var således större för innehaven i bostadsobligationer. Övriga obligationsinnehav har emitterats av näringslivet och kommuner. Första-tredje fondstyrelserna har inte utnyttjat möjligheten att placera i tillgångar i utländsk valuta.

Första-tredje fondstyrelserna ger ut lån till investeringar mot en i förhand bestämd real avkastning på kapitalet som uppnås genom att räntan kopplas till utvecklingen av konsumentprisindex (KPI). Detta sker tillsammans med andra investerare, s.k. partnerfinansiering. Sådana placeringar uppgår till nominellt 11,1 miljarder kronor men genom att den del av avkastningen som är KPI-relaterad ackumuleras till skulden var värdet på placeringarna vid utgången av år 1993 12,8 miljarder kronor. Denna typ av reala placeringar är jämförbara med de realränteobligationer som Riksgäldskontoret nyligen börjat ge ut.

Fastigheter

Fondens fastighetsportfölj är uppbyggd av direktägda fastigheter och andelar i fastighetsbolag, t.ex. 18,75 % i fastighetsbolaget Pleiad. Vid årets slut uppgick fastighetsinnehavet till 8,7 miljarder kronor. Hyresintäkterna för hela beståndet uppgick till ca 0,5 miljarder kronor. Merparten av fastigheterna är direktägda i Sverige men en icke obetydlig andel återfinns utomlands. Affärer gjordes under året med bland andra Skandia och Skanska.

Totalavkastningen för fastigheterna uppgick till -1,7 %. Fastigheterna värderades ned med 0,5 miljarder kronor, vilket motsvarar -7,6 % av fastigheternas totala marknadsvärde. Direktavkastningen var under året 5,9 %.

3.4 Årets resultat fjärde och femte fondstyrelserna

3.4.1 Inledning

Fjärde och femte fondstyrelserna har till uppgift att placera pensionsmedel, som de rekviderar från första-tredje fondstyrelserna, på aktiemarknaden. De tilldelade medlen motsvarar ett belopp som maximalt får uppgå till 1 % av det sammanlagda anskaffningsvärdet för de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar.

Fjärde och femte fondstyrelserna har separata kanslier och bedriver sina verksamheter helt skilda från varandra. Båda fondstyrelserna är underkastade samma regelsystem och har samma inriktning och uppgifter. De har ett avkastningskrav som innebär att de varje år skall överföra 3 % reell avkastning till första-tredje fondstyrelserna.

Under år 1993 var utvecklingen på aktiemarknaderna i Sverige och utomlands mycket gynnsam. I Sverige steg fondbörsens generalindex med 52 %. Kursuppgången bland Europas ledande börser var störst i Zürich (51 %) och Frankfurt (47 %) följt av Paris (22 %) och London (20 %). Utvecklingen var sämre vid de stora börserna utanför Europa. I New York steg index med 7 % och i Tokyo med 3 %.

3.4.2 Fjärde fondstyrelsens resultat

Fjärde fondstyrelsen har tilldelats sammanlagt 4 miljarder kronor sedan den startade år 1974. Med en uppräknig av kapitalet med konsumentprisindex var vid utgången av år 1993 nuvärdet av tilldelade medel 8,5 miljarder kronor, vilket således utgör grundkapitalet. Den ålagda avkastningen på 3 % som skall överföras till första-tredje fondstyrelserna skall beräknas med utgångspunkt i grundkapitalet.

Tabell 6 Resultatsammanställning fjärde fondstyrelsen

	1993	1992
Årets resultat	1 376	1 706
Ej realiserade kursvinster/förluster vid marknadsvärdering	9 563	1 235
Resultat inkl. ej realiserade kursvinster	10 939	2 941
Fondkapital	35 940	25 256
Avkastning	43,3 %	13,3 %

År 1993 var resultatet inkl. orealiserade vinster i aktieportföljen 10,9 miljarder kronor. Det ger en avkastning med 43,3 % på fondkapitalets värde vid årets början.

Portföljen är förhållandevis koncentrerad. En aktieportfölj som innehåller relativt få aktier med stora enskilda innehav kan sägas inrymma en större risk än en portfölj innehållande ett genomsnitt av en aktiemarknads sammansättning. Denna strategi, som ingår i fjärde fondstyrelsens placeringspolicy, medför å andra sidan att portföljen kan generera en högre avkastning än en portfölj som motsvarar index sammansättning. Innehav större än 500 miljoner kronor utgör 88 % av portföljvärdet. De fem största innehaven i portföljen utgjorde knappt halva marknadsvärdet av den totala aktieportföljen. Marknadsvärdet av den svenska portföljen utgjorde vid årsskiftet 3,6 % av det totala borsvärdet.

Tabell 7 Fjärde fondstyrelsens fem största innehav 1993-12-31 Marknadsvärden

1	(1)	Astra	5 452 mkr
2	(2)	Ericsson	3 215 mkr
3	(3)	ASEA	2 933 mkr
4	(5)	Sandvik	2 005 mkr
5	(8)	Volvo	1 672 mkr
			15 277 mkr

Sammansättningen av fjärde fondstyrelsens portfölj förändrades under året genom att branscherna verkstäder och skogsindustri ökade sin andel av portföljen medan kemisk industri minskade. Jämfört med börsens

sammansättning som helhet låg fjärde fondstyrelsen i slutet av år 1993 överviktad i de tre nämnda branscherna. Det största enskilda innehavet vid slutet av året var Astra. Bland de utländska innehaven dominerar amerikanska aktier vilka utgjorde nästan hälften av den utländska portföljen.

Tabell 8 Fjärde fondstyrelsens branschfördelning

Bransch	Branschfördelning i procent					
	Fondens portfölj			Marknaden		
	1993	1992	1991	1993	1992	1991
Verkstäder	44	40	33	36	34	28
Kemisk Industri	28	35	29	21	30	16
Skogsindustri	10	10	8	7	9	8
Fastighets- och byggföretag	5	3	6	5	4	7
Handelsföretag	2	2	1	2	1	1
Rederier	0	0	1	1	1	1
Utvecklingsbolag	0	0	0	1	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	0	10	10	12
Banker	0	0	2	7	2	7
Övriga företag	10	9	20	10	9	19
	100	100	100	100	100	100

Tabell 9 Fjärde fondstyrelsens utländska portfölj fördelad på länder

Land	Fördelning till marknadsvärden, procent	Antal bolag
USA	45	22
England	17	14
Schweiz	13	7
Tyskland	10	7
Frankrike	8	7
Japan	8	15
	100	72

Fjärde fondstyrelsen förvaltade vid årsskiftet 1993/94 onoterade aktier till ett värde av 657 miljoner kronor. Under år 1993 bestämde styrelsen att investeringar i onoterade bolag under de tre närmaste åren endast skall ske inom investerarkonsortier med särskild kompetens för onoterade företag och i s.k. privatiseringar där möjligheten att utträda ur investeringen är god.

De likvida medlen, vilka utgör 8,5 % av portföljens marknadsvärde, var huvudsakligen investerade i statsskuldväxlar och till viss del i företagscertifikat.

3.4.3 Femte fondstyrelsens resultat

Skr.1994/95:13

Resultatet inkl. icke realiserade vinster var för femte fondstyrelsen 1,3 miljarder kronor för år 1993. Det motsvarar en avkastning på fondkapitalet på 38,4 %. Aktieportföljen ökade med 45,2 % i värde.

Tabell 10 Resultatsammanställning femte fondstyrelsen

	1993	1992
Årets resultat	154	101
Ej realiserade kursvinster/förluster vid marknadsvärdering	1 119	165
Resultat inkl. ej realiserade kursvinster	1 273	266
Fondkapital	4 469	3 307
Avkastning	38,4 %	10,0 %

I likhet med fjärde fondstyrelsen utgör de fem största engagemangen knappt hälften av portföljens värde. De utländska innehaven till marknadsvärde utgjorde tillsammans 18 % av den totala portföljens marknadsvärde.

Tabell 11 Femte fondstyrelsens fem största innehav 1993-12-31 Marknadsvärden

Roche	12 %
Aga	12 %
Sandvik	9 %
Sydkraft	8 %
Volvo	6 %
Övriga	53 %

Kemisk industri och verkstäder är de branscher som femte fondstyrelsen har de största aktieinnehaven i. Portföljsammansättningen skiljer sig således något från fjärde fondstyrelsen som har större innehav i främst verkstadsaktier och skogsaktier. Det största enskilda innehavet är i den schweiziska kemikoncernen Roche Holding där innehavet uppgår till 12 % av portföljvärdet vid årsskiftet.

Tabell 12 Femte fondstyrelsens branschfördelning 1993-12-31

Verkstäder	25,8 %
Kemisk industri	38,7 %
Skogsindustri	4,6 %
Förvaltningsbolag	14,9 %
Fastighets- och byggföretag	3,6 %
Övriga företag	12,3 %

De likvida medlen var vid utgången av året 337 miljoner kronor vilket motsvarar 7,5 % av portföljens värde.

4.1 Utvärdering av den egna förvaltningen

Nytt för i år är att fondstyrelserna skall göra en utvärdering av den egna förvaltningen genom att exempelvis jämföra sina resultat med dem som kan erhållas med alternativa förvaltningsstrategier eller genom att göra jämförelser med andra förvaltare som är underkastade liknande restriktioner och mål för förvaltningen. Denna utvärdering avses ligga till grund för regeringens granskning och rapportering till riksdagen.

Samtliga fondstyrelser har till regeringen inkommit med utvärderingar. Fondstyrelsernas utvärderingar varierar i fråga om utförlighet. En väl analyserad portfölj underlättar allmänhetens insyn i fondstyrelsernas förvaltning av AP-fondsmedlen och ger samtidigt en kontroll av att fondstyrelserna själva aktivt utvärderar sin egen verksamhet.

Det bör uppmärksammas att fondstyrelserna ålades skyldigheten att göra en utvärdering av den egna förvaltningen i mitten av pågående verksamhetsår vilket naturligtvis påverkar de krav som kan ställas på utvärderingen.

4.2 Första-tredje fondstyrelsernas resultatuppföljning

Portföljens avkastning

Första-tredje fondstyrelsernas portfölj gav under år 1993 en totalavkastning på 17,3 (12,7) % där 11,0 (11,4) % utgjorde direktavkastning och 6,3 (1,4) % således bestod av värdeförändring. Den reala avkastningen, dvs. efter reduktion med hänsyn till konsumentprisindex förändring under året på 4,0 (1,8) %, uppgick till 12,8 (10,7) %.

Även i ett långsiktigt perspektiv har den urholkning av tillgångarnas värde som inflationen medfört kompenseras av avkastningen på fondmedlen. Avkastningen beräknat som ett aritmetiskt medeltal under perioden 1989-1993 var 13,1 %. Konsumentprisindex förändring under samma period var 7,0 %. Den reala avkastningen under perioden var således i medeltal 5,7 %.

För de *nominella* räntebärande placeringarna har fondförvaltningen gett en meravkastning om 0,1 procentenheter under perioden 1987-1993 i förhållande till ett av första-tredje fondstyrelserna skapat marknadsindex. Detta index innefattar i stort sett alla emitterade räntepapper på den svenska penning- och obligationsmarknaden. För år 1993 var meravkastningen högre, ca 0,15 procentenheter. Avkastningen för de *reala* räntebärande placeringarna (partnerfinansieringar i projekt med lång mognadsgrad där avkastningen är kopplad till KPI) har hittills motsvarat marknadsmässiga realräntekrav. Detta innebär att om de ingångna avtalen skulle ha skrivits om vid tidpunkten för utvärderingen skulle villkoren (real avkastning) i stort sett blivit desamma.

Den genomsnittliga avkastningen på fastighetsplaceringarna var under perioden 1990-1993 negativ, -15 %. Detta får dock ett relativt litet utslag på fondens totalavkastning eftersom andelen fastigheter är liten. Den valda tidpunkten för fastighetsinvesteringar har, som styrelserna själva konstaterar, inte varit särskilt lyckosam. Skälet är det exceptionella fallet av tillgångsvärden under perioden 1990-1993, samtidigt som fondstyrelserna först i slutet av 1980-talet gavs möjlighet att investera i fastigheter.

Riskprofil

För första-tredje fondstyrelserna är olika risker förknippade med fondförvaltningen. De har själva identifierat dessa risker som kreditrisker, ränterisker, likviditetsrisker, valutarisker, fastigheters prisrisk och administrativa risker.

Statens åtagande att garantera betalningssystemet (prop. 1992/93:135, bet. 1992/93:NU16, rskr. 1992/93:155) tillsammans med andra fullgoda säkerheter medför att fondens medel i praktiken till 98 % är placerade i tillgångar där staten har ett ansvar för att fordringarna infrias. Detta medför att *kreditrisken* för närvarande är mycket låg. Den statliga garantin är dock en temporär åtgärd varför det är viktigt att fondstyrelserna behåller en god kontroll av kreditriskerna i portföljen. Fondmedlen är till 33 % placerade i tillgångar där den offentliga förvaltningen är motpart och till 63 % inom den finansiella sektorn där utlåning till bostadsfinansiering utgör huvudparten. Resterande utlåning sker främst till branscherna energi, skog och fastigheter.

Ränterisken uttrycks som duration, vilket är en genomsnittlig, vägd löptid för placeringarna. Durationen kan även approximativt sägas vara förändringen av värdet på en tillgång vid en procentenhets förändring i ränteläget. Således innebär längre duration (längre löptid) en större ränterisk då portföljvärdet påverkas mer av ränteförändringar. Eftersom merparten av medlen är placerade i räntebärande värdepapper är ränterisken dominerande. Fondens storlek gör emellertid att det i princip är omöjligt att avvika i någon större utsträckning från marknadens totala ränterisk. Det marknadsindex första-tredje fondstyrelserna konstruerat visar marknadens ränterisk. Första-tredje fondstyrelserna har beslutat att följa detta med små variationer. Eftersom hela marknadens duration ökade under år 1993 ökade även ränterisken i AP-fondens portfölj.

AP-fonden har till uppgift att fungera som en likviditetsbuffert i ATP-systemet. Det innebär att fonden skall kunna utjämna variationer i avgiftsinbetalningar och pensionsutbetalningar inom systemet. Under år 1993 uppgick avgiftsunderskottet till 20,4 miljarder kronor. Med den räntebindningstid som för närvarande råder kommer AP-fonden att under den resterande delen av 1990-talet att kunna möta de förväntade avgiftsunderskotten med hjälp av medel från tillgångar som förfaller till betalning varje år. Eftersom merparten av tillgångarna dessutom är om-

sättningsbara på penning- och obligationsmarknaden, bör därför inte någon *likviditetsrisk* kunna uppstå på denna sida sekelskiftet.

Fondstyrelserna får placera 10 % av tillgångarnas marknadsvärde i utländska värdepapper. De kan även få en *valutarisk* genom att investera i fastigheter utomlands. Vid utgången av år 1993 hade första-tredje fondstyrelserna inga tillgångar i utländska värdepapper. Däremot hade fondstyrelserna två fastigheter i London. Den investeringen är emellertid finansierad med lån i brittiska pund vilket medför att någon valuta-exponering inte föreligger.

Fastigheternas prisrisk är främst beroende av geografisk belägenhet, lokalernas användningsområde, direktavkastning, hyresgästers betalningsförmåga och den allmänna efterfrågan på lokaler. Fondstyrelserna bedömer att fastigheterna ligger inom områden med en väl fungerande fastighetsmarknad. Fastighetsbeståndet består till övervägande del av kontor men även bostäder samt lager- och produktionslokaler. Vakansgraden är 7 % och direktavkastningen är 8 % av fastigheternas marknadsvärde.

Den största risken bland de *administrativa riskerna* är att ADB-systemet inte skulle fungera tillfredsställande. Första-tredje fondstyrelserna har lagt ner stora resurser på att utveckla ADB-systemet. Styrelserna har därvid genom olika åtgärder sökt förebygga risker förknippade med systemet.

Jämförelser med andra fondförvaltare och alternativa strategier

Det finns ingen annan fond i Sverige som direkt går att jämföra med AP-fonden. Dels är fonden underkastad relativt stränga placeringsregler, dels är dess storlek exceptionell vilket begränsar handlingsutrymmet i jämförelse med mindre aktörer.

Första-tredje fondstyrelserna har gjort en jämförelse med livförsäkringsbolag vars verksamhet mest liknar AP-fondens. Bolagens innehav av aktier och fastigheter i förhållande till den totala portföljen skiljer sig dock från AP-fonden vilket påverkar såväl riskexponeringen som avkastningen. Av bl.a. dessa skäl är det svårt att göra en adekvat jämförelse.

Tabell 13 Genomsnittlig avkastning i ett antal livförsäkringsbolag och AP-fonden 1-3

Totalavkastning % 1988 - 1992	Folksam Liv	Skandia Liv	Trygg Hansa Liv	WASA Liv	AP-fonden 1 - 3
Obligationer och korta placeringar	14,0 %	13,6 %	13,0 %	13,4 %	13,1 %
Lån	12,0 %	11,7 %	11,3 %	10,0 %	13,4 %
Aktier	11,9 %	12,7 %	11,7 %	13,0 %	—
Fastigheter	7,1 %	4,9 %	5,4 %	2,6 %	-19,5 %
Totalavkastning	10,7 %	10,8 %	10,2 %	9,8 %	12,5 %

I tabellen ovan framgår det att totalavkastningen i första-tredje fondstyrelserna har varit god i en jämförelse med några av livförsäkringsbolagen. Däremot har avkastningen på obligationsportföljen, vilken utgör huvudparten av tillgångarna, varit något sämre än för flertalet jämförda livbolag.

En annan möjlighet till utvärdering är att tänka sig alternativa strategier inom ramen för de regler AP-fonden har att hålla sig till. I en sådan utvärdering har första-tredje fondstyrelserna jämfört två hypotetiska placeringsstrategier med den faktiska. I den ena hypotetiska strategin är hela portföljen investerad i räntebärande placeringar och möjligheten till placeringar i valuta har utnyttjats fullt ut (10 % av portföljvärdet). Denna strategi skulle, sett över en fyraårsperiod, ha gett en meravkastning på ca 50 miljarder kronor i förhållande till en andra hypotetisk strategi där portföljen har nuvarande sammansättning med undantag av att fastighetskvoten (5 % av portföljvärdet) utnyttjats fullt ut. Främsta orsaken till denna effekt är den svenska kronans kraftiga depreciering.

I förhållande till det faktiska utfallet hade det varit bättre att utnyttja möjligheterna till att placera i valuta fullt ut men sämre att utnyttja hela fastighetskvoten.

4.3 Fjärde fondstyrelsens resultatuppföljning

Fjärde fondstyrelsen har fullgjort sin resultatuppföljning dels i en separat utvärdering, dels genom att avge kommentarer i årsredovisningen. Fondstyrelsen har anfört att den i ett arbetsutskott för närvarande utarbetar nya instruktioner, riktlinjer samt mål och medel för styrelsens verksamhet. De mål som gäller för verksamheten vid årets utvärdering härstammar från år 1987 och har angetts till att den långsiktiga totalavkastningen för den svenska aktieportföljen något skall överstiga den vägda totalavkastningen för börsnoterade aktier.

Under år 1993 var avkastningen på portföljen 43,7 % vilket kan jämföras med Veckans Affärers totalindex som steg 53,8 %. Under den senaste femårsperioden 1989-1993 var den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet drygt 15 % mot 7 % för Veckans Affärers totalindex (inkl. direktavkastning).

Den enda möjligheten för fjärde fondstyrelsen att uppnå en högre totalavkastning än börsens generalindex är att ha en mer koncentrerad portfölj. För fjärde fondstyrelsen har innehavet i Astra varit den enskilda aktie som under en längre period bidragit till en bättre avkastning för portföljen än generalindex. En förklaring till att fjärde fondstyrelsen under år 1993 nått en något lägre avkastning än index är att den haft ett obetydligt innehav av bankaktier. Styrelsen bedömde att dessa aktier var alltför riskfyllda.

Fondstyrelsen har inte funnit det meningsfullt att jämföra sig med andra institutionella placerare, eftersom legala förutsättningar och storlek kraftigt skiljer sig åt.

En aktieportfölj av fjärde fondstyrelsens storlek medför svårigheter att fritt agera på marknaden dels för att styrelsens agerande i sig kan vara kursdrivande, dels för att styrelsen inte får förvärva mer än 10 % av aktierna i noterade bolag.

4.4 Femte fondstyrelsens resultatuppföljning

Femte fondstyrelsen har formulerat sina mål för förvaltningen så att styrelsen under en fyraårsperiod skall uppnå en bättre avkastning än Veckans Affärers index, och att likvida medel varje år skall ge samma avkastning som sexmånaders statsskuldväxlar. Vidare har styrelsen fastslagit att portföljen skall präglas av långsiktighet och stabilitet samt att avkastningen skall maximeras inom denna ram.

Vad avser resultatuppföljningen har femte fondstyrelsen redovisat en tabell med avkastningsjämförelser i förhållande till Veckans Affärers index och en jämförelse med avkastningen på likvida medel. Avkastningen under år 1993 var 8,61 procentenheter lägre än Veckans Affärers index. Sett under en femårsperiod har emellertid den årliga avkastningen varit i genomsnitt 1,07 procentenheter bättre än Veckans Affärers index.

Avkastningen på likvida medel var under år 1993 10,4 % vilket kan jämföras med sexmånaders statsskuldväxlar som gav en avkastning på 8,06 %.

5 Regeringens utvärdering

5.1 Allmänt om utvärderingen

Som har anförts i avsnitt 2.2 åligger det regeringen att fr.o.m. verksamhetsåret 1993 göra en analys av det material som fondstyrelserna överlämnar till regeringen (årsredovisningar, utvärderingar m.m.). Regeringen skall därefter, med en egen utvärdering, överlämna ärendet till riksdagen.

I föregående avsnitt har fondstyrelsernas resultatuppföljningar sammanställts. I detta avsnitt avser regeringen att något kommentera

formerna för fondstyrelsernas utvärderingar samt hur väl de uppnått målsättningen för förvaltningen.

Vid en utvärdering är det mindre lämpligt att se till resultatet under endast ett år. Kortsiktiga fluktuationer på marknaderna är ofta svåra att förutse och de kan få en avgörande inverkan på resultatet om tidpunkten för att avläsa värdet på tillgångarna sammanfaller med en tillfällig svacka eller topp på marknaden. Sett över en längre period minskar dock denna inverkan på resultatet av förvaltningen. Vidare utgör AP-fondens reglemente tillsammans med fondstyrelsernas relativa storlek på marknaden en faktisk begränsning i förvaltningen av portföljen. Det senare gäller främst för första-tredje fondstyrelserna. Resultaten måste därför ses i ett tidsperspektiv av några år och jämföras med utvecklingen av relevanta index på marknaderna för att en tillförlitlig och rättvis utvärdering av fondstyrelsernas förvaltning skall kunna göras.

För resultatuppföljningen är valet av utvärderingsperiodens längd av central betydelse. Det är, som nämnts tidigare, olämpligt att endast se till ett års resultat vid en utvärdering eftersom en kort period kan påverkas av faktorer som ligger utanför fondstyrelsernas kontroll eller är mycket svåra att förutse. Över en längre period är förutsättningarna för att bedöma skickligheten i förvaltningen bättre. Vad som utgör en lämplig tidsperiod för utvärderingarna har bedömts olika av fondstyrelserna. Första-tredje fondstyrelserna finner att en period om sju år är lämplig för att göra en korrekt utvärdering av portföljen. Fjärde och femte fondstyrelserna föredrar fem resp. fyra år.

Enligt regeringens mening bör perioden inte vara alltför lång eftersom det då går mycket lång tid innan gjorda erfarenheter påkallar att slutsatser dras av utvärderingen. En alltför kort utvärderingsperiod kan å andra sidan leda till att slumpmässiga faktorer får alltför stor betydelse. Portföljförvaltaren skall ha möjlighet att göra långsiktiga värderingar vilket torde främja placeringsverksamheten som då i mindre utsträckning påverkas av kortsiktiga fluktuationer. En lämplig period för utvärdering torde vara omkring fem år. I den mån fondstyrelserna själva finner att utvärderingsperioden bör vara en annan än fem år bör de enligt regeringens mening redovisa vilka överväganden de gjort i denna fråga.

Gemensamt för de fem fondstyrelserna är att utvecklingen av fondkapitalet är intressant ur utvärderingssynpunkt. Utöver belysning av portföljen, som kan skilja sig åt mellan å ena sidan första-tredje fondstyrelserna och å andra sidan fjärde och femte fondstyrelserna, är det av värde att fondkapitalets utveckling kan analyseras särskilt. Det underlättar jämförelser mellan styrelserna och dess avkastning kan också jämföras med utvecklingen på de marknader de placerar sina tillgångar.

Nedan följer en utvärdering av styrelserna. Den är något utförligare för fjärde och femte fondstyrelserna eftersom deras egna utvärderingar var något knapphändig.

Under år 1993 var det mycket gynnsamma förutsättningar för en god avkastning på första-tredje fondstyrelsernas placeringar tack vare de fallande räntorna. AP-fonden har dock i kraft av sin storlek — den innehar nästan 1/3 av de totala placeringarna på den svenska penning- och obligationsmarknaden — begränsat handlingsutrymme på marknaden. Fondens eget agerande kan vara kursdrivande i sig och dess dominans medför att den inte alltid kan realisera eller omdisponera tillgångar i den omfattning som annars skulle vara önskvärt. Andra tillräckligt stora aktörer som kan möta AP-fondens agerande finns inte.

Regeringen finner att den utvärdering av portföljen första-tredje fondstyrelserna har gjort är genomgripande och belysande.

Ökningen av det reala fondkapitalet med 62 miljarder kronor eller 13 % är ett gott resultat med tanke på att avgiftsunderskottet under året var 20 miljarder kronor. I jämförelse med det marknadsindex som är skapat av fondstyrelserna har portföljen också gett en viss meravkastning. De icke realiserade vinsterna svarade för drygt en tredjedel av det reala resultatet. Fondkapitalets utveckling under en längre period har också varit tillfredsställande. Kompensation för inflationens urholkning av kapitalet har erhållits sedan mitten av 1980-talet.

Fastighetsinvesteringarna har hittills inte gett några vinster. Direktavkastningen på innehavet var 5,9 % medan värdet på tillgångarna skrevs ned med 7,6 %. Fondstyrelserna uppger dock att vakansgraden om 7 % är relativt låg och att fastigheterna har goda geografiska lägen. Enligt fondstyrelserna finns det goda förutsättningar för att detta reala inslag i portföljen skall ge bättre avkastning på sikt.

Fondstyrelserna har inte investerat i utländska värdepapper. Det har visats i fondstyrelsernas egen utvärdering att en bättre avkastning hade uppnåtts för hela portföljen om fonden hade utnyttjat möjligheten att investera 10 % av kapitalet i valuta. Förklaringen är kronans sjunkande värde.

Förvaltningen av portföljen har inte konkurrensutsatts. Att låta en extern förvaltare ta hand om en del av portföljen kan vara belysande för hur verksamheten går. Självklart får viss hänsyn tas till att det kan vara enklare att förvalta en mindre portfölj än en portfölj av första-tredje fondstyrelsernas storlek. För det fall fondstyrelserna väljer att inte anlita externa förvaltare kan det vara lämpligt att de redovisar något om vilka överväganden de gjort i frågan.

Regeringen konstaterar att avkastningen på fondkapitalet väl översteg de uppsatta målen för verksamheten. Avkastningen på fondkapitalet var 17 % vilket innebär en real avkastning på 13 %. Över perioden 1987-1993 har fondförvaltningen i genomsnitt gett en meravkastning jämfört med det egna konstruerade marknadsindexet om 0,1 procentenheter eller ca 500 miljoner kronor per år.

De utvärderingar som fjärde och femte fondstyrelserna har gjort kunde som tidigare nämnts ha varit mer utförliga. Vissa kommentarer ges av fjärde fondstyrelsen beträffande portföljinnehavet och dess utveckling. Det saknas dock bl.a. en närmare belysning av portföljsammansättningen och en beskrivning av utfallet om styrelserna hade valt en annorlunda strategi. Några förslag på hur en sådan utvärdering kan se ut ges i det följande.

De jämförelseindex som det oftast brukar refereras till på marknaden är Veckans Affärers, Affärsvärldens och Stockholm Fondbörs generalindex. De beräknas på olika sätt och kan därmed uppvisa skillnader på några tiondels procentenheter i avkastning. I tidigare utvärderingar som Riksrevisionsverket har gjort har portföljernas avkastning jämförts med Findatas avkastningsindex vilket inkluderar reinvesterade utdelningar. Eftersom utdelningarna tillfaller fonderna och återinvesteras torde detta index kunna utgöra en lämplig måttstock. Findatas index kan avvika med ett par procentenheter från de tidigare nämnda generalindexen. Utvecklingen på Findatas index var under år 1993 53,4 %.

Fondkapitalet i fjärde fondstyrelsen ökade under året med 42,3 %. Ett eget konstruerat index över den svenska portföljen ökade med 43,7%. I den femte fondstyrelsen ökade fondkapitalet med 35,1 % vilket kan jämföras med en indexökning av den totala portföljen på 45,2 %. Portföljens sammansättning i branscher kan jämföras med utvecklingen av index i resp. bransch. Därmed kan eventuella alternativa strategier (portföljviktningar) få sin belysning.

Vid en närmare uppdelning av aktieportföljerna på branscher framgår att båda styrelserna hade sina största innehav i verkstadsindustrin. Den var också den värdemässigt största branschen på börsen vid årsskiftet. I förhållande till marknadsindex låg fjärde fondstyrelsen överviktad i främst verkstads-, kemi- och skogsaktier. De hade inga innehav i tjänstesektorn eller bank och försäkringsbolag. Den femte fondstyrelsen låg däremot underviktad i verkstadsaktier och skogsaktier men hade relativt stora innehav i förvaltningsbolag och övriga företag.

Tabell 14 Branschfördelning i % av svenska portföljen

Skr. 1994/95:13

	4:e fondstyr. i % av portföljen	5:e fondstyr. i % av portföljen	% av börsvärde	Index
Verkstäder	44	31	36	56 %
Kemisk industri	28	25	22	30 %
Skogsindustri	10	6	8	26 %
Fastighets och byggföretag	5	4	4	89 %
Handelsföretag	2	0	2	101 %
Förvaltningsbolag	0	18	7	43 %
Övriga företag	10	15	8	27 %
Tjänste	0	0	3	44 %
Bank och Försäkr.	0	0	10	250 %

Bland branschindex utvecklade sig bank- och försäkringsindex bäst följt av handelsföretagen samt fastighets- och byggbranschen. Den positiva utvecklingen för bank- och försäkringsindexet är en följd av att finanskrisen ebbade ut under första halvåret 1993 och att förtroendet för den finansiella sektorn återkom. Verkstadsindex hade den bästa utvecklingen bland tillverkande industrier.

Genom att koncentrera portföljen på få innehav kan fondstyrelserna uppnå en högre avkastning. Detta sker dock till priset av högre risktagande men kan vara befogat om en ordentlig fundamental analys, vilket även nämns av fjärde fondstyrelsen, ligger bakom ett visst innehav. Ett tillvägagångssätt att mäta koncentrationen av portföljen är att jämföra andelen av de 10 största innehaven i portföljen med de 10 största börsbolagens andel av det totala börsvärdet.

En avvägning som en aktieplacering har att göra är hur stor andel av portföljen som skall bestå av likvida medel. I en utvärdering är det därför lämpligt att likviditeten under året redovisas. Det kan göras t.ex. genom att likviditeten ställs i relation till fondkapitalet.

Tabell 15 Likviditeten i förhållande till fondkapitalet

Marknadsvärden, mkr	92-12-31	93-12-31
Fjärde fondstyrelsen	8,6 %	12,4 %
Femte fondstyrelsen	32,0 %	7,5 %

Femte fondstyrelsen hade i jämförelse med fjärde fondstyrelsen en relativt stor andel likvida medel i sin portfölj vid årets början. Det kan förklara den lägre avkastningen på fondkapitalet eftersom utvecklingen på aktiemarknaderna under året var betydligt bättre än räntebärande placeringar. Fjärde fondstyrelsen ökade andelen likvida medel i portföljen något under året.

Humanfonden	64,3 %	S:t Eriksfonden	47,4 %
CF Ideella	63,7 %	SHB Chans/Risk	47,4 %
Cancerfonden	61,0 %	S-E-Banken 4	47,0 %
Sparbankerna 5	60,0 %	Nordbanken Olympia	46,7 %
Sparbankerna 6	59,7 %	Nordbanken Omega	46,2 %
Sparbankerna 3	59,6 %	Hagströmer 3	45,6 %
Sparbankerna 2	59,3 %	Trygg	45,5 %
Sparbankerna 1	59,1 %	Gota Trust	45,4 %
Sparbankerna 4	58,1 %	Nordbanken Alfa	44,9 %
Skandia	57,9 %	Nordbanken Beta	43,4 %
Sparbankerna 7	57,9 %	Nordbanken Gamma	43,4 %
Världsnaturfonden	57,1 %	Fjärde fondstyrelsen	43,3 %
Banco	56,4 %	Föreningsbanken 1	41,4 %
SHB Index	54,5 %	S-E-Banken 1	41,3 %
WASA	53,7 %	S-E-Banken 2	41,1 %
Findatas index	53,4 %	S-E-Banken 3	41,1 %
Gota Trade	51,6 %	Femte fondstyrelsen	38,5 %
Hagströmer 2	50,9 %	Föreningsbanken 2	35,0 %
Hagströmer	50,2 %		

Vid en jämförelse med värdestegringen för allemansfonderna ligger fjärde och femte fondstyrelserna i den understa kvartilen av ovanstående tabell. Den främsta orsaken till det är antagligen att fonderna inte innehade aktier i bank- och försäkringssektorn.

I stället för jämförelser enligt ovan beskrivna metoder kan också delar av portföljen lämnas till externa förvaltare för att därigenom konkurrensutsätta förvaltningen. En sådan möjlighet bör kunna övervägas eftersom det kan stimulera förvaltaren till bättre avkastning och ge ett bra underlag för jämförelse. Denna måste dock ske under samma villkor och med garantier för att placeringsreglerna följs.

Ett sätt att se om fondstyrelserna placerar i aktier med relativt liten risk är att studera enskilda aktiers betavärden. Betavärdet i tabellen anger hur mycket mer eller mindre en aktie rör sig i förhållande till förändringar i index. Om betavärdet är högre än 1 rör sig aktien mer än index vid både upp- och nedgång (högriskaktie). Följaktligen rör sig aktier med betavärden under 1 mindre än förändringen i index (lågriskaktie). Perioden avser förändringar i aktien under de senaste 48 månaderna.

Tabell 17 Betavärden för de fem största innehaven i fjärde och femte fondstyrelserna

Fjärde Aktie	Betavärde	Femte Aktie	Betavärde
Astra	0,8	Roche	0,97
Ericsson	1,51	Aga	0,65
ASEA	0,9	Sandvik	0,92
Sandvik	0,92	Sydskraft	0,18
Volvo	1,23	Volvo	1,23
Genomsnitt	1,07	Genomsnitt	0,79

Bland de fem största innehaven i den fjärde fondstyrelsen har två aktier högre betavärde än ett. Den femte fondstyrelsen har ett bolag med högre värde. Aktierna Ericsson och Volvo är s.k. cykliska bolag vilka rör sig relativt kraftigt över en konjunkturfas eftersom försäljningen av deras produkter i hög grad är beroende av konjunkturutvecklingen. Det är därför naturligt att deras betavärden är relativt höga. Sammantaget framgår av de största innehaven att femte fondstyrelsen, enligt denna mätmetod, har en relativt låg riskprofil eftersom det genomsnittliga betavärdet för de största innehaven ligger betydligt under ett.

Regeringen konstaterar att fjärde fondstyrelsen har väl uppnått sitt mål med medelsförvaltningen. Fondkapitalets genomsnittliga totalavkastning under den senaste femårsperioden uppgår till 15 % jämfört med 9 % för den svenska aktiemarknaden.

Femte fondstyrelsens avkastning på fondkapitalet under året var relativt låg, 35 %, i jämförelse med Findatas index som ökade med 53,4 %. Eftersom huvudparten av styrelsens tillgångar är investerade i aktier eller aktieliknande tillgångar är det rimligt att fondkapitalet över en längre period följer utvecklingen av ett aktiemarknadsindex. Den genomsnittliga avkastningen över fem år har varit 1,07 procentenheter bättre än Veckans Affärers index.

Totala andelen utländska aktier för femte fondstyrelsen uppgick till 18 % av marknadsvärdet på portföljen varav ett enskilt innehav utgjorde 12 % av marknadsvärdet. Enligt reglementet får fjärde och femte fondstyrelsen förvärva utländska aktier till ett värde som uppgår till 10 % av anskaffningsvärdet av de medel som styrelsen förvaltar.

För både fjärde och femte fondstyrelserna är det önskvärt med en bättre egen utvärdering av portföljen. En sådan kommer att te sig naturligt efter de riktlinjer som följer av de under år 1993 genomförda ändringarna i reglementet. Det gagnar allmänhetens insyn i förvaltningen samtidigt som det ger en kontroll av den egna verksamheten.

En fråga som är värd att nämna i detta sammanhang är hur fjärde och femte fondstyrelserna ser på det ägarinflytande de kan komma att utöva i skilda sammanhang. I fjärde fondstyrelsens årsredovisning omnämns detta något i verkställande direktörens kommentar. Mot bakgrund av att fondstyrelserna kan få en icke obetydlig ägarroll i ett enskilt bolag finner regeringen det vara av värde att fondstyrelserna redovisar vilka överväganden de har gjort avseende denna roll.

6 Fond 92-94

I december 1983 beslutade riksdagen att inrätta fem löntagarfondsstyrelser inom AP-fondssystemet. Dessa självständiga delfonder fick placeringsramar som i stort sammanföll med fjärde — och senare även femte — fondstyrelsens, dvs. placeringar på riskkapitalmarknaden. Efter riksdagsbeslut utvecklades löntagarfondsstyrelserna den 1 januari 1992. De tillgångar som då förvaltades av dessa styrelser överfördes till förvaltning av Fond 92-94. Fondens uppgift har varit att temporärt

förvalta medlen och förbereda en total utskiftning av dessa. Vid förvaltningen skulle fonden sträva efter att placera medlen så att större utförsäljningar av värdepapper undveks när tillgångarna fördes över till sina slutliga mottagare, samtidigt som värdepappersportföljen gavs en sådan sammansättning att kravet på en effektiv kapitalförvaltning beaktades (prop. 1991/92:36 s. 19).

När Fond 92-94 började sin verksamhet den 1 januari 1992 uppgick den marknadsvärderade kapitalbehållningen till 20,1 miljarder kronor. Behållningen har efter hand ökat till följd av kraftiga kursstegringar på den svenska börsen. Under år 1992 utskiftades 6,5 miljarder kronor av fondens medel till den av riksdagen beslutade riskkapitalverksamheten som innefattar två portföljförvaltningsbolag, Atle och Bure, samt sex riskkapitalbolag. Vidare utskiftades 0,6 miljarder kronor till Småföretagsfonden.

Verksamheten inom Fond 92-94 har under år 1993 varit inriktad på att dels ytterligare koncentrera portföljen till färre antal aktieinnehav, dels skifta ut aktieinnehav till forskningsstiftelser. Sålunda har under året antalet innehav i noterade bolag minskat från 108 till 34 bolag. I juni månad beslöt riksdagen att Fond 92-94 skulle utskifta totalt 10 miljarder kronor till tre forskningsstiftelser. Denna utskiftning verkställdes i början av januari 1994. Vidare har beslutats att 1,7 miljarder kronor skall finansiera en övergång till stiftelseform för Chalmers och Jönköpings högskolor. Dessutom skall medel för sparpremien i det premiegrundande allemanssparandet, ca 300 miljoner kronor, tas ur fondens tillgångar.

Vid utgången av år 1992 uppgick det bokförda värdet på fondens tillgångar till 14,3 miljarder och marknadsvärdet till 13,9 miljarder kronor. Vid utgången av år 1993 uppgick marknadsvärdet av fondens tillgångar till 20 miljarder kronor, varav 4,9 miljarder var likvida tillgångar. Portföljvärdet ökade under året med 57 % vilket kan jämföras med Veckans Affärsindex på 54 %. Fondkapitalet minskade under år 1993 med 13,8 miljarder kronor till 2,0 miljarder kronor. Minskningen beror på att 12 miljarder var reserverade för utskiftningar till forskningsstiftelser och det premiegrundande allemanssparandet. Under året skiftades 0,1 miljarder ut som ersättning till de fondbolag som medverkat i det premiegrundande allemanssparandet.

7 Fastställande av balansräkning

Regeringen har denna dag fastställt balansräkningarna för första-femte fondstyrelserna och Fond 92-94.

ÅRSREDOVISNING
Första – tredje fondstyrelserna



Innehåll

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

1993 i sammandrag.....	
Verkställande direktörens översikt.....	
AP-fonden och det svenska ATP-systemet.....	
Ekonomisk översikt.....	
FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE	
Fondkapitalets utveckling.....	
AP-fondens placeringsverksamhet	
Portföljvaktning.....	
Redovisat resultat, personal m m.....	
Resultat- och balansräkningar (1-3).....	
Redovisningsprinciper m m.....	
Noter	
Resultat- och balansräkningar 1,2 resp 3 fondstyrelserna.....	
Styrelser och revisorer	
Revisionsberättelser.....	
Organisationsschema	
Statistik	
Kortfattade fakta om ATP	

1993 i sammandrag

Skr. 1994/95:13

Bilaga 1

- AP-fondens direktavkastning under 1993 uppgick till 52,4 mdkr, motsvarande 11,0%. Inklusiva realiserade och orealiserade värdeförändringar uppgick resultatet till 82,6 mdkr, svarande mot 17,3% i totalavkastning.
- Avgiftsunderskottet - skillnaden mellan influtna avgifter och utbetalda ATP-pensioner - ökade till 20,4 mdkr. Avgiftsinkomsterna var 81,0 mdkr och pensionsutbetalningarna 101,4 mdkr.
- Fondkapitalet ökade, trots avgiftsunderskottet, under 1993 med 13% till 546 mdkr per den 31 december 1993.
- Av fondens förvaltade tillgångar utgjorde nominella räntebärande placeringar 96,1%, reallån 2,3% och fastigheter 1,6%.
- Direktavkastningen på obligationsportföljen var 1993 11,1%. Räntenedgången under året medförde att portföljen ökade i värde med 6,8%. Obligationsportföljens totalavkastning uppgick därmed till 17,9%.
- Direktavkastningen på placeringar i fastigheter var 5,9%. Avkastningssiffran dras ned till följd av att en stor andel av placeringarna är projekt. Fastighetsinnehavet har värderats ned med 7,6%. Totalavkastningen för 1993 blev därmed -1,7%.
- Det reala resultatet var 69,0 mdkr vilket motsvarar en realavkastning på 12,8%.



Allmänna Pensionsfondens resultat har under 1993 varit utomordentligt gott. Avkastningen inklusive värdestegringar på portföljen har uppgått till 83 miljarder, vilket motsvarar 17 procent på kapitalet. Realt sett har avkastningen uppgått till 13 procent. Både absolut och relativt sett är 1993 det bästa året i fondens drygt 30-åriga historia.

Bakom detta resultat ligger en gynnsam utveckling i de för fondens avkastning styrande faktorerna - då i första hand räntan och inflationen. Till följd av att fonden till sin absoluta huvuddel är placerad i nominella tillgångar - deras andel av portföljen uppgår till 96 procent - så har fonden kunnat dra betydande fördel av att under tidigare år ha placerat till ett högt ränteläge. Den allmänna räntesänkning på ca 3 procentenheter som inträffat under loppet av året har därutöver skapat en betydande värdestegring i portföljen.

Situationen är något paradoxal mot bakgrund av att denna höga avkastning på AP-fonden uppnåtts under ett år då enligt nu tillgänglig statistik den svenska ekonomin Realt sett har gått kraftigare tillbaka än någon gång tidigare under perioden sedan andra världskriget. För ATP-systemet i sin helhet har denna tillbakagång fått ett kraftigt genomslag i form av att ATP-avgifterna inte kunnat hålla jämna steg med pensionsutbetalningarna. Avgiftsunderskottet har mellan 1992 och 1993 ökat från 12,6 till 20,4 miljarder. Den svaga inkomstutvecklingen och den ökande arbetslösheten har fått en klart negativ återverkan

på avgiftsinkomsterna - samtidigt som pensionsutbetalningarna fortsatt att växa.

Med nuvarande placeringsinriktning har däremot fondens avkastning inte nämnvärt påverkats av den reala tillbakagången i ekonomin utan fonden har kunnat dra stor fördel av ränteutvecklingen och den successivt dämpade inflationen.

Några svårigheter att finansiera avgiftsunderskottet under 1993 har därför inte förelegat. Inte nog med det, utan fonden har trots avgiftsunderskottet kunnat fortsätta att växa och uppgår nu vid utgången av året till 546 miljarder kronor. Fonden har alltså under detta verksamhetsår fullgjort båda sina ursprungliga funktioner - nämligen att dels fungera som en buffert mellan inkomster och utgifter i ATP-systemet, dels bidra till det totala sparandet i ekonomin.

Men på längre sikt är situationen emellertid på flera sätt instabil. Även om den svenska ekonomin återhämtar sig under 1994 kommer sannolikt avgiftsunderskottet i nuvarande ATP-system att fortsätta att öka. Den fortsatt höga arbetslösheten och en sannolikt fortsatt relativt långsam ökning av inkomster gör att intäktsidan i detta pensionsystem inte kommer att hålla jämna steg med pensionsutbetalningarna. Dessa bestäms av pensionsnivåerna på de nya pensionärerna och av inflationens utveckling. Den senare faktorn slår igenom på hela stocken av utgående pensioner. Trots att inflationsutsikterna för 1991 är låga blir dock kostnadseffekterna betydande. De nya pensionärer som tillkommer har dessutom i

genomsnitt en högre intjänad pension än de som redan tidigare är pensionerade.

Att åstadkomma ett lika gott resultat under 1994 som under 1993 framstår dessutom inte som sannolikt. Även om ränteutvecklingen är mycket svår att förutsäga måste man räkna med att fonden får en lägre avkastning under 1994. Man kan ingalunda utsluta att avgiftsunderskottet under detta år kommer att ta en betydande del av avkastningen i anspråk, vilket skulle innebära att fonden totalt sett stannar på ungefär den nivå den nu har kommit upp till.

På ännu längre sikt kan nuvarande system med därtill hörande avgifts- och ersättningsnivåer innebära växande påfrestningar. Systemets inneboende svagheter - som i första hand sammanhänger med en svagare ekonomisk tillväxt än den som många tog för given när systemet grundlades - har uppmärksamats sedan en längre tid tillbaka. Under en stor del av 1980-talet försökte den då sittande pensionsberedningen konstruera lösningar som skulle kunna stabilisera systemet. Problemen kartlades med betydande tydlighet, men beredningen lyckades inte finna en lösning som på ett varaktigt sätt skulle kunna lösa problemen.

Nu föreligger ett förslag från den pensionsarbetsgrupp som arbetat med frågan sedan 1991. Ett förslag som stöds av en bred politisk majoritet presenterades i februari 1994. När detta skrivs är förslaget föremål för remissbehandling. Avsikten är att sedermera under våren presentera ett principförslag för riksdagen.

Från allmänna utgångspunkter sett är det mycket tillfredsställande att en bred enighet kunnat uppnås kring denna viktiga fråga. Det ligger i sakens natur att ett lands pensionssystem till följd av den långsiktiga åtagandestruktur som ligger i pensionslöftena måste vara stabilt över tiden och därför ha en bred politisk förankring. Det vore olyckligt ur såväl ekonomisk som välfärdsynpunkt om detta system förändrades i takt med de politiska majoritetsförhållandena.

Det är därför positivt att det förslag som nu presenterats har ett brett politiskt stöd samtidigt som det ökar systemets långsiktiga hållfasthet. En ökad följsamhet till den underliggande ekonomiska utvecklingen och ett bättre samband mellan inkomstutveckling och pensionsförmåner är viktiga faktorer i detta sammanhang.

Arbetsgruppen har även valt att föreslå att AP-fonden i stort sett i nuvarande form skall bestå som en buffertfond inom fördelningssystemet. Med tanke på fondens viktiga roll på den svenska kapitalmarknaden är detta tydliggörande av stort värde. Även om den demografiska utvecklingen kan leda till att fonden över längre perioder både minskar och ökar i storlek är det ändå av betydelse för fondens möjligheter att agera på marknaden att ha detta klara ställningstagande som grund för verksamheten.

Stockholm i mars 1994



Carl Johan Åberg
Verkställande direktör

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

Det svenska ATP-systemet bygger i grunden på att varje års pensioner finansieras genom avgifter på den aktiva befolkningens inkomster under samma år. De aktiva generationerna bär genom dessa avgifter ansvaret för de pensionerades försörjning.

ATP-systemet är idag i allt väsentligt ett så kallat fördelningssystem. Alternativet till ett sådant system är ett premiereservsystem där varje person under sin livstid avsätter medel till en pensionsfond vars storlek och avkastning sedan bestämmer pensionens storlek.

Trots att det svenska ATP-systemet i grunden är ett fördelningssystem valde statsmakterna 1959 att ändå komplettera detta med en fond. Motiven var två. Uppbyggnaden av en fond skulle motverka det minskade sparatet inom hushållssektorn som antogs bli följden av ATP-systemets införande. Fonden skulle också utgöra en buffert mellan de löpande inkomsterna från ATP-avgiften och de utgående pensionerna.

AP-fonden består förutom av de tre ursprungliga fondstyrelserna även av en fjärde och femte fondstyrelse. Dessa inrättades under åren 1974 resp. 1988 och får placera i aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden.

AP -FONDENS UPPDRAG

Uppdraget från statsmakterna till AP-fonden och dess förvaltning är att förvalta fonden så att dess bidrag till finansieringen av de allmänna tilläggspensionerna blir så stort som möjligt. Under våren 1993 fattade riksdagen beslut om en revidering av reglementet. Det övergripande målet för fondförvaltningen koncentrerades till kravet att maximera tillgångarnas totalavkastning på lång sikt. I reglementet för AP-fonden fastlägger statsmakterna ett antal riktlinjer för verksamheten vid fondförvaltningen. Medlen skall förvaltas så:

- att de ger en långsiktigt hög avkastning.
- att de uppfyller en tillfredsställande betalningsberedskap,
- att placeringarnas risker sprids och
- att en betryggande säkerhet tillgodoses.

Kombinationen av dessa krav har lett till att fondens placeringar i allt väsentligt begränsas till obligationer och andra räntebärande papper. Härigenom tillgodoses i stor utsträckning kraven på såväl betalningsberedskap som säkerhet.

Ramarna för fondens placeringmöjligheter är angivna i lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (1983:1092).

Fonden får enligt reglementet placera fritt i räntebärande papper dock med den begränsningen att placeringar i utländsk valuta får uppgå till högst 10% av marknadsvärdet på fondens totala tillgångar. En ytterligare begränsning är att placeringar i skuldförbindelser som inte klassas som låg kreditrisk får uppgå till högst 5% av de totala tillgångarnas marknadsvärde.

Begränsningen 5% gäller även för fondens möjlighet att placera i fastigheter, i och utanför landet. Fondens möjligheter att placera i aktier begränsas till aktier i fastighetsbolag, i den utsträckning detta ryms i kvoten för fastighetsinvesteringar.

FRÅGAN OM REFORMERING AV ATP-SYSTEMET

Efter valet 1991 tillsatte den nya regeringen en politiskt sammansatt grupp för att ta fram ett förslag till reformering av ATP-systemet. Till grund för detta arbete låg pensionsberedningens slutbetänkande och dess remissbehandling. Pensionsarbetsgruppen har nu avgett sitt slutbetänkande (SOU 1994:20) med förslag om det framtida ålderspensionssystemets utformning. Avsikten är att regeringen efter remissbehandling skall lägga fram ett förslag till riksdagen i vår.

Pensionsarbetsgruppens förslag bygger på den sk livsinkomstprincipen där ålderspensionen skall utgå från hela inkomsten. Pensionssystemet anpassas därigenom bättre än nuvarande system till den ekonomiska utvecklingen.

Den sammanlagda ålderspensionsavgiften föreslås bli 18,5%. Hälften erläggs som egenavgift och hälften som arbetsgivaravgift. Av avgiften går två procentenheter till en ny premiereserv, resten till fördelningssystemet. Förslaget föreslås träda i kraft den 1 januari 1995 men införs successivt och först efter år 2000 kommer pensioner att utbetalas enligt de nya reglerna.

Under 1993 kom konjunkturbilden att successivt bli allt mer splittrad. I USA och Storbritannien befästes den redan under 1992 inledda återhämtningen, men i de länder - främst i centrala Europa - som behöll en stram penningpolitik fortsatte lågkonjunkturen. Japan fick också, i likhet med de länder inom EU som förde en stram penningpolitik, vidkännas en dramatisk nedgång i aktiviteten under 1993. Trots återkommande stimulanspaket och en lätt penningpolitik kunde inte de pessimistiska förväntningarna brytas. Sammanfattningsvis kom utsikterna för tillväxt på kort sikt inom OECD att ställas ned. Därmed sänktes också inflationsförväntningarna inom hela OECD-området, vilket resulterade i att de långa räntorna sjönk.

I Sverige kom däremot konjunkturbilden att ljusna under 1993. Till följd av att växelkursen släpptes fri i november 1992 kom allt starkare tillväxtbidrag från exporten. Från och med andra kvartalet 1993 upphörde BNP att falla, trots att investeringarna fortsatte att sjunka och den inhemska efterfrågan var fortsatt svag.

Den konkurrensutsatta sektorn i svensk ekonomi har gynnats kraftfullt av i första hand kronförsvagningen men även av arbetsgivaravgiftsänkningen och av en starkt ökad produktivitet. För arbetsmarknaden innebar detta dock ingen ljusning och fallet i sysselsättningen fortsatte under året. Den svaga inhemska efterfrågan har i sin tur resulterat i ett mycket svagt inflationstryck - inte ens hälften av växelkursförsvagningen har slagit igenom i konsumtionsledet. Företagen har i stället tvingats rationalisera och sänka sina marginaler.

På grund av den svaga inhemska ekonomin har en mer omfattande sanering av statens finanser tvingats skjutas framåt i tiden. Finanspolitikens långsiktighet manifesterades i kompletteringspropositionen med en saneringsplan på 80 mdkr för de kommande åren. Riksdagen har fattat beslut om vissa delar av planen - med implementering i huvudsak från och med årsskiftet 1994-95 - men fortfarande återstår många åtgärder att enas om.

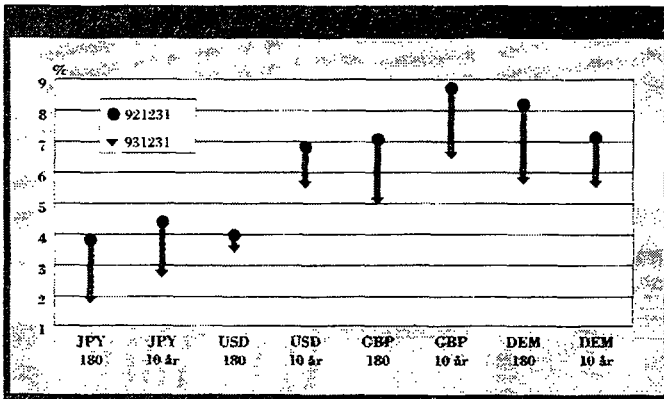


Diagram 1.

SVENSK KREDITMARKNAD

1993 var året då de utländska aktörerna på bred front gick in på den svenska penning- och obligationsmarknaden. Till följd av detta ökade omsättningen markant, vilket också belyses av ökningen i marknadsandelar för utländska aktörer.

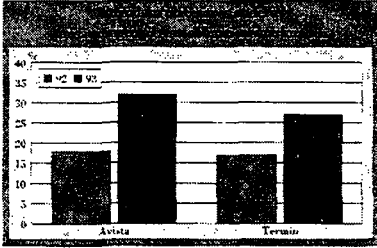


Diagram 2. Källa: Riksbanken

Den svenska räntemarknaden kom således att kraftigt påverkas av hur utländska aktörer uppfattade de svenska ekonomiska förhållandena. Fokuseringen på de realekonomiska betingelserna föranledde i synnerhet utländska placerare att diskontera snabba sänkningar av dagslåneräntan från riksbankens sida vilket även förmodades bidra till att skapa utrymme för en kraftfull nedgång av de långa räntorna. Nedgången i de långa räntorna kom också till stånd, vilket framgår av avkastningskurvan på sid 10.

Utländets innehav av kronpapper ändrade karaktär under året. De stora innehav av korta statspapper som köptes i samband med valutakrisen 1992 gick till inlösen och ersattes i stället till största delen med statsobligationer för motsvarande 64 mdkr. Totalt sett ökade utlandets innehav av kron denominerade statspapper netto med endast 5 mdkr. Exponeringen i lång svensk ränterisk ökade således högst avsevärt och torde därmed starkt ha bidragit till nedgången i den svenska räntenivån.

Utländska placerares intresse för bostadsobligationer ökade under 1993 om man framförallt ser till omsättningen som fördubblades jämfört med 1992.

Under 1993 minskade ränteskillnaden mellan statsobligationer och bostadsobligationer. Minskningen kan bl a förklaras av det ökade utländska intresset för bostadsobligationer som i sin tur kan förklaras av en ökad klarhet i innebörden av statsgarantin för det finansiella systemet.

Utländska placerares ökade köp av statsobligationer, medförde dock inte en förstärkning av kronan. Skälet var helt enkelt att placerarna ansåg sig i första

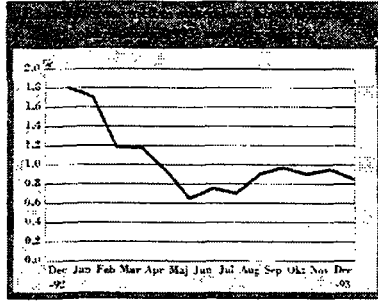


Diagram 3.

hand se förutsättningar för en nedgång i räntorna och inte nödvändigtvis en förstärkt kronkurs. Därmed kom efterfrågan på kronpapper att bli större än efterfrågan på kronor. Den privata sektorn amorterade sin utlandsskuld med totalt 76 mdkr. Detta möttes till stor del av riksbankens interventioner på 53 mdkr. Interventionerna genomfördes huvudsakligen under första halvåret 1993. Under andra halvåret möttes således inte amorteringarna i samma utsträckning av ingripanden från riksbankens sida vilket bidrog till en successiv försvagning av den svenska kronan.

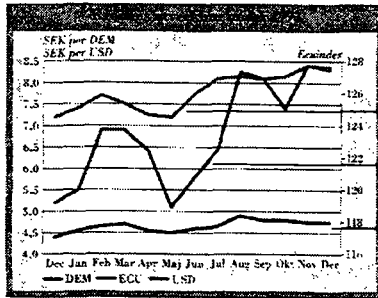


Diagram 4.

STATENS UPPLÅNING

Statens stora lånebehov fick knappast några negativa effekter på ränteutvecklingen. En stor del av statens lånebehov tillgodosågs genom en neddragning av riksgäldens kontokredit i riksbanken. Staten ökade också sin utlandsskuld under 1993 med 120 mdkr varav ca en tredjedel ökade valutaservnen.

USD
ECU
DEM

Målet att hålla en tredjedel av statskulden i utländsk valuta uppfylldes under året.

Den finansiering som genomfördes via kontokrediten och utlandsupplåning kan ses som en stockanpassning av engångskaraktär. Emissionerna på den svenska marknaden kunde därför begränsas till netto 50 mdkr, vilket skall jämföras med det totala finansieringsbehovet på 252 mdkr.

(MDRSEK)	under 1993	Stök dec-93
Statobligationer	120	457
Statskuldsväxlar	70	198
Privatmarknad	2	136
Konto i Riksbanken	38	22
Övrigt SEK	8	0
Lån i utländsk valuta	120	364
Summa lånebehov	252	1 132

Tabell 1. Källa: Riksgäldskontoret

FASTIGHETSMARKNAD

Nedgången i de svenska räntorna under 1993 gav en klart positiv påverkan på fastighetsmarknaden. Hyresnivåerna för attraktivt belägna kommersiella fastigheter stabiliserades samtidigt som direktavkastningskraven sänktes för i första hand bostadsfastigheter.

Likviditeten på fastighetsmarknaden var fortsatt låg framför allt för kommersiella fastigheter, genom att utbudet av fastigheter var relativt begränsat. En av förklaringarna till detta är att bankerna valde att inte bjuda ut sina fastighetsinnehav till försäljning.

Höga räntenivåer och svag ekonomisk utveckling har också drabbat utländska fastighetsmarknader med ökade vakansgrader och höjda direktavkastningskrav som följd. Mot slutet av 1993 kunde dock en viss återhämtning skönjas i bl a London och Berlin.

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

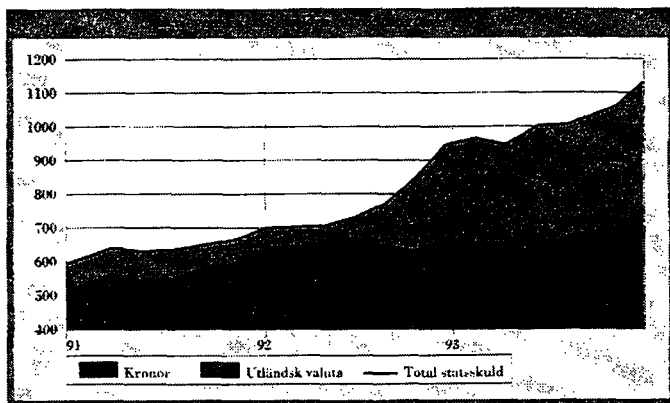


Diagram 5. Källa: Riksgäldskontoret

Allmänna Pensionsfondens Första, Andra och Tredje fondstyrelser och verkställande direktör avger härmed årsredovisning för 1993, fondens 34:e verksamhetsår.

Fondkapitalets utveckling

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 545,6 mdkr vid årets utgång, vilket är en ökning med 61,8 (42,1) mdkr.

Förändringen av fondkapitalet består dels av avkastningen på fondens tillgångar, dels av en rad av fondförvaltningen ej påverkbara faktorer - som nettot av inbetalda ATP-avgifter och utbetalda pensioner, nettot av rekvirerade medel till och avkastning från fjärde och femte fondstyrelserna, samt kostnader för administrationen av hela ATP-systemet. I tabell 1 redovisas fondkapitalets ökning från 1960 t.o.m. 1993.

Enligt resultaträkningen var årets resultat av fondförvaltningen 57,6 (49,3) mdkr. Fondkapitalets marknadsvärde påverkas också av förändringen i ej realiserade vinster och förluster. För 1993 var denna förändring 24,9 (6,1) mdkr. Den totala avkastningen var således 82,6 (55,5) mdkr.

**FONDENS GODA AVKASTNING
TÄCKER AVGIFTSUNDERSKOTT**

För åren 1990-1994 är ATP-avgiften fastställd till 13%. Avgiftsinkomsterna sjönk med 2,8 mdkr och uppgick till 81,0 mdkr för 1993. Den ökande arbetslösheten är orsaken till att avgiftsunderlaget, lönesumman, sjönk mellan 1992 och 1993. Pensionsutgifterna i ATP-systemet fortsatte att öka och uppgick till

Marknadsvärde mdkr	1960	1970	1980	1990	1992	1993
Avkastning	0,0	2,0	10,1	45,4	55,5	82,6
Tillkjupets kapital						
Avgifter	0,5	6,1	22,2	77,7	83,8	81,0
Pensionsutbetalningar		-1,2	-19,0	-77,4	-96,4	-101,4
Överföring netto från till de-fonder				1,1	0,3	0,4
Administrationskostnader		-0,1	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6
Summa	0,5	4,3	3,0	0,9	13,5	20,7
Tillväxt i fondkapital	0,5	6,8	13,4	46,3	42,1	61,8
Fondkapital	0,5	25,9	145,3	386,8	421,8	545,6
Förändring av fondkapitalet i %		13	10	14	10	13

Tabell 2.

	1993	1992
Tillförda medel		
i placeringsverksamheten genererade medel:		
Årets resultat	57 637	49 346
Förskoter och värdeförändring	501	1 873
Förändring av finansiella poster	192	-504
Summa tillförda medel	58 330	50 714
Använda medel		
Ökning av placeringsstillgångar:		
Ökning av räntefordringar och räntebärande placeringar	34 955	36 211
Fastighetsinvesteringar	-2 671	-1 072
Förändring av grundkapital:		
Erhållna pensionsavgifter	81 014	83 802
Utbetalda pensionsmedel	-101 438	-96 381
Administrationsbidrag	-646	-562
Överföringar från till de-fonder	265	-290
Summa använda medel	58 330	50 714

Tabell 3.

totalt 101,4 mdkr. Avgiftsunderskottet kom därmed att öka från 12,6 mdkr för år 1992 till 20,4 mdkr för år 1993. Orsaken till de ökade pensionsutbetalningarna är framförallt att hasbeloppet, som reglerar värdesäkringen, höjdes från 33 700 kr till 34 400 kr. För 1994 är hasbeloppet fastställt till 35 200 kr.

Utbetalningarna av ATP-pensioner kommer, enligt nu gällande regler och nuvarande avgiftsnivå, att fortsätta att växa i snabbare takt än avgiftsinkomsterna, vilket leder till ökade anspråk på fonden.

ÖVRIGA MEDEL

Från fjärde och femte fondstyrelserna erhåller AP-fonden en treprocentig avkastning beräknad på nuvärdet av de medel som dessa styrelser sammanlagt har rekvirerat. Denna avkastning uppgick totalt till 0,4 mdkr för år 1993. Fjärde och femte fondstyrelserna rekvirerade inga ytterligare medel under 1993.

För administrationen av ATP-systemet, förutom fondstyrelsernas interna verksamhet, är ett flertal myndigheter och institutioner involverade. Bland annat erhåller riksförsäkringsverket och försäkringskassorna ersättning för att handlägga och betala ut pensioner. Andra myndigheter som berörs är läns-skattemyndigheten och lokal skattemyndighet, kronofogdemyndigheten, statens löne- och pensionsverk samt Kommunernas pensionsanstalt. Sammanlagt uppgick fondens utbetalningar till dessa myndigheter till 0,6 mdkr.

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

TRE FONDER. EN PLACERINGSPOLITIK

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

Fondstyrelsernas nuvarande ledamöter och suppleanter, som förtecknas separat, är efter förslag av arbetsmarknadens parter och andra organisationer förordnade av regeringen till dess fondstyrelsernas balansräkningar har fastställts för räkenskapsåret 1995.

FÖRDELNING PÅ TILLGÅNGSSLAG

Marknadsvärdet på de totala tillgångarna uppgick vid utgången av 1993 till 547 mdkr. Motsvarande siffror för 1992 var 485 mdkr. I diagram 6 redovisas placeringarnas fördelning på tillgångsslag. Den helt övergripande delen utgjordes av räntebärande placeringar som uppgick till 538 mdkr eller 98% av de totala tillgångarna. Av de räntebärande tillgångarna var ca 13 mdkr placerade i s.k. partnerfinansieringar med KPI-relaterad avkastning. Dessa placeringar tillsammans med fondens placeringar i fastigheter på ca 9 mdkr utgör fondens reala tillgångar. De reala tillgångarna utgjorde således 4% av den totala portföljen. Vid utgången av 1993 var 0.5 (0.4) mdkr placerade i utländska fastigheter.

Fondens bruttoplaceringar uppgick för 1993 till 344 mdkr (275 mdkr). I detta belopp ingår amorteringar, förfall och inlösen samt omplaceringar i portföljsammansättningen.

NOMINELLA RÄNTEBÄRANDE PLACERINGAR

Fondens placeringar görs i huvudsak på den organiserade penning- och obligationsmarknaden. Därutöver sker en direkt utlåning till företag och kommuner. I diagram 7 redovisas de nominella räntebärande placeringarnas fördelning på låntagarkategorier ultimo 1993. Fonden har placerat mer än hälften, 54% i bostadssektorn och 32% i statsobligationer.

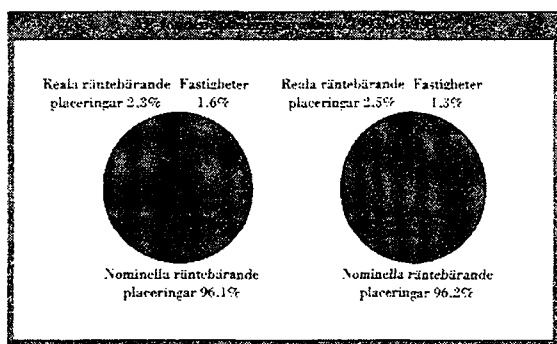


Diagram 6.

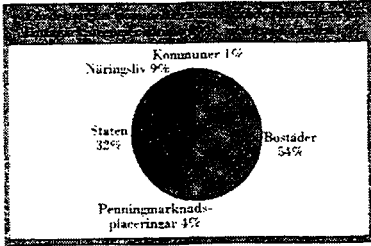


Diagram 7.

Nettoökningen i portföljen utgjordes i huvudsak av placeringar i statsobligationer. Detta reflekterar den ökning av statsobligationernas andel av den totala svenska obligationsmarknaden som fortsatt under 1993 (se diagram 8). Dominerande tillgång var dock fortfarande obligationer emitterade av de bostadsfinansierande instituten.

Värdet av fondens portfölj påverkades positivt av såväl fallande räntenivå som av fallande ränteskillnader mellan stats- och bostadsobligationer. Den av fonden valda strategin med en relativt hög portföljandel bostadsobligationer gav en ökad meravkastning under 1993.

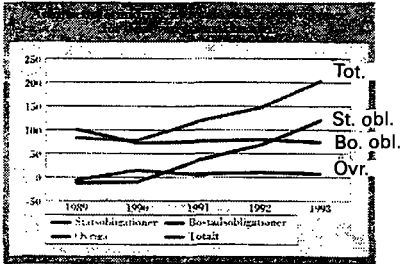


Diagram 8.

Den svenska penning- och obligationsmarknaden hade periodvis en hög omsättning under året. En starkt bidragande orsak till detta var den ökande närvaron av utländska aktörer. Fondens möjligheter att agera i marknaden utan att nämnvärt påverka prisbilden förbättrades därmed.

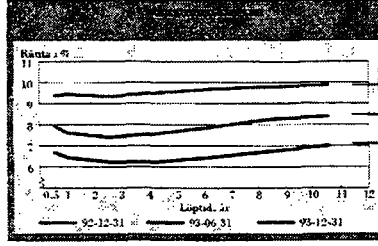


Diagram 9.

Fonden valde att under året endast placera på den svenska marknaden, varför hela portföljen fortsatt är denominerad i svenska kronor.

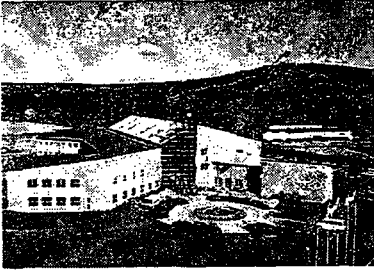
Direktutlåning i form av reverslån uppgick vid årsskiftet till 14,6 mdkr vilket var en nedgång under året med 0,7 mdkr. Äldre s k "kapitalmarknadsreverser" amorterades/förföll till ett belopp av 3 mdkr. I takt med dessa förfall utnyttjade instituten den standardiserade obligationsmarknaden för att anskaffa nytt kapital.

Utlåningen till kommuner och landsting ökade något under 1993 och uppgick vid årets slut till 2,7 mdkr. I första hand var det dock nyutlåningen gentemot företagssfären som ökade. Utlåningen gentemot företagssektorn ökade och uppgick per årsskiftet till 11,1 mdkr. Det är främst den kommunala företagssfären, företrädesvis energibolag, som svarade för denna tillväxt.

Förlagslånen uppgick vid årsskiftet till 8,8 mdkr vilket är en nedgång med 0,1 mdkr. Merparten av dessa placeringar ligger gentemot bankerna med en total volym av 5,7 mdkr och består enbart av tidsbundna förlagslån.

Refinansieringslånens avveckling fortsätter och uppgår till 59 mkr (158 mkr). Dessa förekommer nu enbart som äldre lån under avveckling.

I det med Nordisk Renting AB gemensamt ägda Svenskt Fastighetskapital AB genomförs fastighetsförvärv i kombination med långsiktig uthyrning inom den offentliga sektorn. Fonden, som är huvudfinansierad, har ett utlånat kapital på 3,3 mdkr. Under 1993 ingicks nya avtal till ett belopp av 0,2 mdkr.



Bilden visar högskolan på Lugnet i Falun. Anläggningen, med Svenskt Fastighetskaptal som ägare, disponeras av vårdhögskolan och landstinget i Falun i samarbete med Falu kommun.

REALA

RANTEBÄRANDE PLACERINGAR

De reala räntebärande placeringarna utgörs av partnerfinansieringar som genomfördes under 1990. Nominellt uppgick dessa till 11,1 mdkr. Genom att den del av avkastningen som är kpi-relaterad ackumuleras till skulden uppgick värdet av dessa placeringar till 12,8 mdkr vid utgången av 1993.

Under 1993 ökade intresset för att ta upp nya lån med avkastningen kopplad till kpi. Intressenterna har funnits inom såväl privat som offentlig sektor där finansieringen avser projekt med lång mognadsgrad, ofta inom det infrastrukturella fältet. Riksgäldskontorets avsikt att under våren 1994 emittera kpi-lån skapar förutsättningar för en bredare marknad för denna typ av lån.

FASTIGHETER

Fondstyrelserna har möjlighet att investera i fastigheter i Sverige och utomlands, till högst 5% av fondens tillgångar.

Strategin i Sverige är att koncentrera sig på ett fåtal expansiva orter och ha ett blandat bestånd av bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter. På utlandssidan är inriktningen att göra direktinvesteringar i England och indirekta investeringar i övriga länder.

Fondens fastighetsportfölj är uppbyggd av direktägda fastigheter och andelar i fastighetsholag såsom tex 18,75% i Plejad.

Fondens fastighetsinnehav var värderat till 8,7 mdkr ultimo 1993.

Förvaltningsfastigheter Sverige	3 351
Utländsfastigheter	507
Projektfastigheter Sverige	329
Nacka Strand	1 680
Förvärv under året	2 354
varav bostäder	811
Aktier i Plejad (18,75%)	461
Totalt	8685

Tabell 4.

Fonden förvärvade under året fastigheter för sammanlagt 2,4 mdkr och sålde fastigheter för 0,3 mdkr.

I två fall träffades avtal under 1992 men köpen verkställdes 1993. I mars 1993 byttes fondens tomtträtt Godsvagnen i Hammarbyhamnen mot VAG:s tomtträtt Cångaren vid Lindhagensplan, i september gick fonden in som hälftenägare i första etappen av Telias fastighet i Nacka Strand.

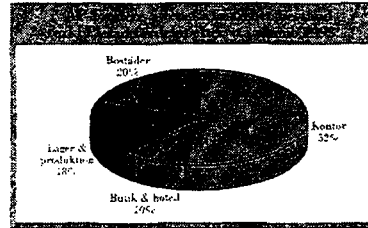
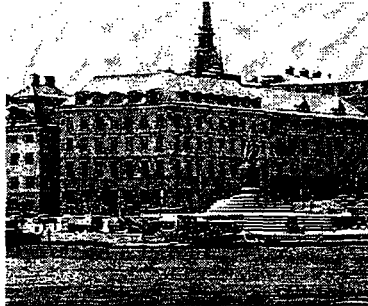
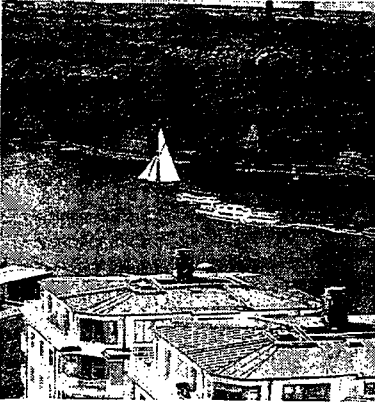


Diagram 10.



AP-fondens kansli ligger sedan den 5 april 1994 i den av fonden ägda fastigheten Skeppsbron 2 vid Slotsbacken.



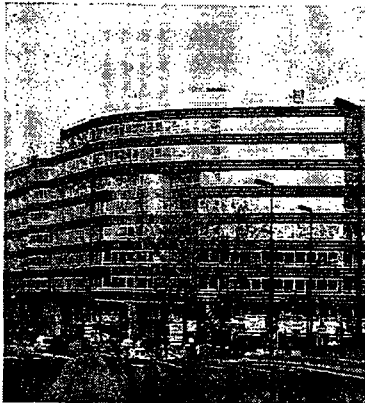
Bilden visar den magnifika utsikten från Nacka Strand mot Blockhusudden. Nacka Strand omfattar totalt ca 165.000 kvm kontor, 220 bostadslägenheter samt service- och rekreationsanläggningar.

I juni månad köptes fastigheten Skravelberget 9 på Norrmalmstorg av Skandia.

På årets sista dag genomfördes en större fastighetsaffär med Skanska. Fonden köpte sex kontorsfastigheter, varav en centralt i Stockholm, två i Solna och tre i Sundbyberg. Vidare köptes två kombinerade kontors- och bostadsfastigheter i Stockholm samt 12 bostadsfastigheter eller grupper av bostadsfastigheter i Stockholm, Danderyd, Lidingö och Nacka. Totalt omfattade Skanska-förvärvet 130 000 kvm kontor och drygt 2 000 lägenheter till en sammanlagd yta på 130 000 kvm. Samtidigt såldes fem kontors- och industrifastigheter i Storstockholm samt fondens hela fastighetsinnehav i Malmö.

Utöver dessa affärer fullföljer fonden fyra projekt i Storstockholm, nämligen Norstedtshuset på Riddarholmen, Skotten på Gamla Brogatan, Gångaren vid Lindhagensplan samt Nacka Strand. Under 1993 investerades 0,5 mdkr i dessa projekt.

Hysesintäkterna för fondens fastigheter uppgick till 0,5 mdkr för 1993. Vakansgraden var vid utgången av 1993 7,2%.



Pleiads fastighet Quai Ouest i Boulogne Billancourt i Paris.



Bilderna visar två av de bostadsfastigheter som fonden förvärvade genom Skanska-affären. Den övre bilden visar fastigheten (hörnhuset) vid Bergsunds strand på Södermalm och den undre bilden fastigheten Torstyggen på Lidingö.

Försäkringsbranschens Redovisningsnämnd har i en rekommendation om kapitalavkastningsmått för liv- och sakförsäkringsbolag beskrivit en metod för beräkning av kapitalavkastning. I nedanstående tabell har fondstyrelsernas kapitalavkastning beräknats med tillämpning av denna metod.

DIREKTAVKASTNING OCH VÄRDEFÖRÄNDRING

Direktavkastningen består av rantenetto på finansiella placeringar och driftsnetto för fastighetsplaceringar. Driftsnettot består av hyresintäkter med avdrag för drifts- och underhållskostnader samt fastighets-skatt. Fastighetslån och räntekostnader härräp beaktas ej i beräkningen som därför är opåverkad av fastighetsplaceringarnas skuldsättningsgrad.

Värdeförändringen består av realiserade och orealiserade vinster och förluster på placeringstillgångar. För finansiella placeringar bestäms den orealiserade värdeförändringen med utgångspunkt i officiella marknadsnoteringar. Under 1993 har fondstyrelsernas marknadsvärdering av reverser förändrats. Endast den till året hänförliga resultateffekten av den ändrade värderingsmetoden ingår i avkastningsberäkningen. För fastighetsplaceringar bestäms den orealiserade värdeförändringen genom en särskild fastighetsvärdering. Värderingarna bygger på två analysmetoder, dels en tioårig nuvärdeberäkning av förväntade betalningsflöden, dels en evighetskapitalisering av ett marknadsmässigt driftsnetto.

BERÄKNINGSMETOD

Direktavkastning och värdeförändring relateras till det ingående marknadsvärdet och räntefordringarnas ingående värde med tillägg för tillskott under året. Tillskotten består av nettoplaceringar med avdrag för direktavkastning. Rekommendationen om kapitalavkastningsmått har förändrats med tillämpning på årsredovisningar från 1993. Från 1993 medräknas räntefordringar samt viktas tillskotten månadsvis, varigenom en exaktare beräkning av det placerade kapitalet möjliggörs. Jämförelsevärdet för 1992 har räknats om enligt den förändrade beräkningsmetoden. Förändringarna ger upphov till en sänkning av totalavkastning för 1992 med 0,7 procentenheter räknat på den totala portföljen. Avkastningen för perioden 1989-1993 har beräknats som ett aritmetiskt medeltal.

ÅRETS AVKASTNING

Totalavkastningen för samtliga placeringar uppgick 1993 till 17,3 (12,7) %, bestående av en direktavkastning om 11,0 (11,4) % och en värdeförändring om 6,2 (1,4) %. Efter reduktion för konsumentprisindex förändring under året 4,0 (1,8) % uppgick den reala avkastningen till 12,8 (10,7) %. Värdestegringarna kompenserar mer än väl för den under året ökade inflationstakten varför årets reala avkastning överstiger föregående års avkastning.

Tillgångsgrupp	Ingående marknadsvärde	%	Netto placering	Utgående marknadsvärde	%	Direktavkastning	%	Värdeförändring	%	Totalavkastning	1993	1989-1993
Belopp i Mkr											%	%
Räntebärande	439 769	93	35 933	510 155	93	99 311	11,1	30 187	6,8	79 498	17,9	13,7
Direktlån	16 016	3	-1 520	15 010	3	1547	11,8	326	2,5	1 872	14,3	13,8
Reala lån	12 323	2,5	522	12 846	2,4	1 168	9,5			1 168	9,5	10,9
Fastigheter	6 512	1	2 671	8 683	1,6	390	5,9	-501	-7,6	-110	-1,7	-15,3
Totalt	484 620	100	37 626	546 694	100	32 416	11,0	30 012	6,3	82 428	17,3	13,1

* I tillgångsgruppens räntebärande ingår penningmarknads-, obligations- och förlagslån. I direktlån ingår rens- och refinansieringslån. I reala lån ingår partnerfinansieringslån och aktier i partnerfinansieringsbolag. I tillgångsgruppens fastigheter ingår aktier i fastighetsbolag och fastigheter. Tillgångsgruppen omfattar även räntefordringar.

Tabell 5.

	Räntebärande placeringar	Direkt- lån	Bränslelån	Fastigheter	Totalt
1989 Direktavkastning	11,6	12,5			11,7
Värdeförändring	-6,3	-1,2			-5,6
Total	5,2	11,3			6,1
1990 Direktavkastning	12,7	12,5	7,1	3,6	12,4
Värdeförändring	2,0	0,8		-10,9	1,6
Total	14,7	13,3	7,1	-7,3	14,0
1991 Direktavkastning	12,6	13,0	13,0	4,6	12,2
Värdeförändring	1,7	3,4		-30,1	3,4
Total	17,3	16,4	13,0	-33,3	15,6
1992 Direktavkastning	11,7	12,4	5,7	3,2	11,4
Värdeförändring	1,8	1,4		-23,0	1,3
Total	13,5	13,8	5,7	-17,8	12,7
1993 Direktavkastning	11,1	11,8	9,5	5,0	11,0
Värdeförändring	6,8	2,5		-7,6	6,3
Total	17,9	14,3	9,5	-1,7	17,3

Tabell 6.

Vid utgången av 1993 var de långa marknadsräntorna ca 3 procentenheter lägre än vid motsvarande tidpunkt 1992. Värdestegringen i den räntebärande portföljen och för direktlån om 30,5 (7,5) mdkr uppkom främst till följd av fallande marknadsräntor. Samtidigt föll direktavkastningen i takt med att placeringarna omsattes till allt lägre marknadsränta. Totalavkastningen för partnerfinansiering ökade till följd av en högre inflationstakt.

Totalavkastningen för fastigheter uppgick till -1,7%.

Fastigheterna har värderats ned med 0,5 mdkr vilket motsvarar -7,6%. För svenska fastigheter, exkl.

Naeka Strands-projektet och fastigheter förvärvade vid utgången av året, uppgick direktavkastningen beräknad på marknadsvärdet vid utgången av året till 8,3%. Avkastningen på reala lån och fastighetsplaceringar påverkar endast i begränsad utsträckning totalavkastningen för samtliga placeringar, till följd av den stora andelen räntebärande placeringar.

Redovisat resultat

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

Årets resultat uppgick till 57,6 (49,3) mdkr. Med tillägg för ej realiserade vinster och förluster vid en marknadsvärdering samt avdrag för den avsättning som krävs för att bevara grundkapitalets köpkraft uppgick det reala resultatet för 1993 till 69,0 (49,4) mdkr. I en jämförelse med föregående år kan förändringen av det reala resultatet beskrivas på följande sätt.

Ökat räntebetto vid ökande placeringsolyn och fallande usarnkadsräntor	1,5
Ökade vinster (netto) på placeringsstilläningar	5,5
Ökade orealiserade vinster till följd av sänkta marknadsräntor	20,1
Avsättning till följd av en ökad inflationsrikt	7,5
Förändring av Årets reala resultat	19,6

Tabell 7.

Med hänsyn till den betydelse för finansieringen av ATP-systemet som AP-fondens avkastning har samt att det enskilda årets resultat i så stor utsträckning är beroende av en föränderlig utveckling av marknadsräntorna, är det ackumulerade reala resultatet av större betydelse än det redovisade resultatet för ett enskilt år. Det ackumulerade reala resultatet uppgick vid utgången av 1993 till 208,7 (139,7) mdkr. Av diagram 11 framgår att kompensation för inflationens urholkning av grundkapitalets köpkraft har erhållits via avkastningen sedan mitten av 80-talet.

PERSONAL OCH LÖNER

Personal	1993 / 1992		Totalt
	Män	Kvinnor	
Medelantal anställda			
Fondkansliet	54 (52)	27 (23)	81 (75)
Bolag i Sverige	11 (6)	9 (6)	20 (12)
Bolag i Storbritannien	4 (4)	3 (4)	7 (8)
Totalt	69 (62)	39 (33)	108 (95)

Vid utgången av 1993 var 55 personer verksamma inom fastighetsförvaltningen, 11 inom finansförvaltningen samt 37 inom lednings-, stabs- och administrativa funktioner.

Löner och ersättningar tkr	1993	1992
Fondstyrelserna:		
Styrelse och verkställande ledning	3 022	2 945
Övriga anställda	25 517	21 150
Av fondstyrelserna ägda bolag:		
Styrelse och verkställande ledning	695	-
Övriga anställda	6 708	5 738
Summa	35 942	29 833

Styrelsernas och verkställande ledningens anställningsvillkor ligger inom de riktlinjer som angivits av finansdepartementet.

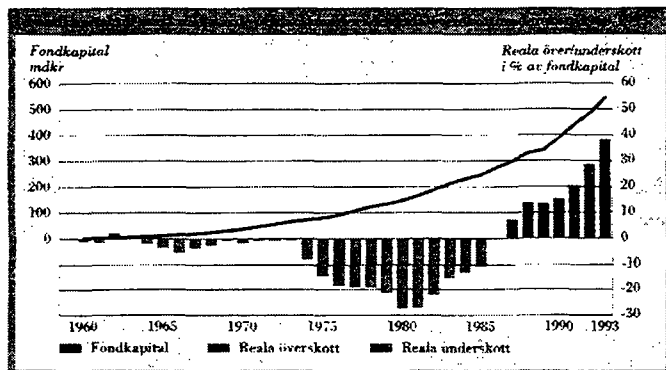


Diagram 11.

Resultaträkning Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

RESULTATRÄKNING Tkr	1993	1992
Nettointäkter i placeringsverksamheten		
Ränteintäkter		
Penningmarknadslån	2 653 117	3 718 991
Obligationslån	45 660 839	42 035 042
Förlagslån	915 356	1 210 858
Reverslån	1 535 063	2 175 607
Reliansieringslån	11 808	24 566
Partnerfinansieringslån	1 167 895	1 857 840
Övriga ränteintäkter	196 036	308 877
Summa ränteintäkter	52 140 114	51 331 781
Räntekostnader	- 197 331	- 831 821
Räntenetto	51 942 783	50 499 960
Fastigheternas driftsnetto	390 680	384 352
Övriga intäkter	5 275	14 845
Kursvinster och kursförluster	5 769 953	361 341
Förluster på lånefordringar	-	- 200 000
Förluster på fastigheter	- 420 689	- 358 696
Summa	57 688 002	50 701 802
Förvaltningskostnader		
Administrationskostnader	- 94 086	- 79 608
Övriga kostnader	- 9 415	- 15 485
Summa	- 103 501	- 95 093
Värdetförändring enligt lägsta värdeets princip	52 975	- 1 260 998
Årets resultat	57 637 476	49 345 711
Ej realiserade vinster och förluster vid marknadsvärdering	24 948 907	6 125 825
Avsättning för hevarande av grundkapitalets köpkraft	- 13 615 717	- 6 080 064
Årets reala resultat	68 970 666	49 391 472

Balansräkning Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNING Tkr	1993 12 31		1992 12 31	
	Bokfört värde	Marknadsvärde	Bokfört värde	Marknadsvärde
Tillgångar				
<i>Finansiella tillgångar</i>				
Banktillgodohavanden	63 231	63 231	130 286	130 286
Fordran på delfond	365 305	365 305	326 975	326 975
Övriga tillgångar	109 881	109 881	156 789	156 789
Summa finansiella tillgångar	538 417	538 417	614 050	614 050
<i>Placeringsstillgångar</i>				
Räntefordringar	Not 4			
Penningmarknadslån	Not 5			
Obligationslån	24 112 562	24 112 562	23 058 720	23 058 720
Förlagslån	25 384 812	25 208 241	26 256 720	26 256 720
Reverslån	420 308 762	454 165 824	383 507 207	393 313 180
Refinansieringslån	8 275 987	8 802 844	8 951 435	8 918 345
Partnerfinansieringslån	13 877 772	14 601 345	15 131 303	15 340 434
Aktier i partnerfinansieringsbolag	58 772	58 772	158 002	158 002
Aktier i fastighetsbolag	8 177 888	8 177 888	8 177 888	8 177 888
Fastigheter	Not 6			
Summa placeringsstillgångar	Not 7			
Summa tillgångar	Not 8			
	511 763 143	546 694 064	474 637 826	484 619 840
	512 301 560	547 232 481	475 251 876	485 233 890
Skulder och fondkapital				
<i>Finansiella skulder</i>				
Fastighetslån	1 149 462	1 149 462	1 286 219	1 286 219
Övriga skulder	447 631	447 631	194 392	194 392
Summa finansiella skulder	1 597 093	1 597 093	1 480 611	1 480 611
<i>Fondkapital</i>				
Tillskjutet grundkapital	Not 9			
Årets förändring av grundkapitalet	23 405 607	344 046 486	36 836 539	351 397 353
Ackumulerat resultat	- 21 069 579	- 7 453 862	-13 757 908	-7 677 844
Överföring från delfond	450 365 658	139 706 793	401 019 947	90 315 320
Årets resultat/Årets reala resultat	365 305	365 305	326 976	326 976
Summa fondkapital	57 637 476	68 970 666	49 345 711	49 391 472
Summa skulder och fondkapital	510 704 467	545 635 388	473 771 265	483 753 279
	512 301 560	547 232 481	475 251 876	485 233 890

Nominal och real redovisning

Enligt riksdagens beslut om ett nytt reglemente för *Allmänna Pensionstonden* skall årsredovisning upprättas i enlighet med god redovisningssed. I tidigare års redovisning upptogs tillgångarna till anskaffningsvärde. Den väsentligaste förändringen är att lägsta värdets princip skall tillämpas. I den nominala redovisningen skall tillgångarna upptas enligt lägsta värdets princip. Tillgångar värderas till det lägsta av anskaffningsvärde och marknadsvärde på balansdagen. Beräkning av det lägsta av anskaffnings- och marknadsvärde sker med tillämpning av en portföljsyn, varvid fyra grupper identifierats – nominella räntehärande placeringar, direkta, reala räntehärande placeringar och fastigheter. Värdeförändring enligt lägsta värdets princip fördelas på fondstyrelserna. Jämförelsevärden för 1992 har i enlighet med Redovisningsrådets rekommendation om byte av redovisningsprincip ändrats så, att den till året hänförliga delen av värdeförändringen enligt lägsta värdets princip påverkat 1992 års resultat med -1.3 mdkr, medan resterande värdeförändring om -4.3 mdkr påverkat det ingående ackumulerade resultatet för jämförelseåret.

I den reala redovisningen upptas tillgångarna förändrat till marknadsvärde på balansdagen och grundkapitalet omräknas med hänsyn till konsumentprisindex förändring. Förändringen av marknadsvärden påverkar det reala resultatet. Balans- och resultaträkningar enligt reala principer presenteras endast för de tre fondstyrelserna sammantagna.

Hel- och delägda bolag samt andelar i fastigheter

I fondstyrelsernas bokslut intas bolag, i vilka fondstyrelserna innehar mer än 50 % av röstetalet enligt förvärvsmetoden. Dessutom ingår fastighetsförvaltande bolag, i vilka fondstyrelserna innehar 20-50 % av röstetalet, med den andel av balans- och resultatposter som motsvarar ägarintresset.

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

Fondstyrelsernas redovisning har upprättats i enlighet med Redovisningsrådets rekommendation om koncernredovisning, vad gäller redovisning av bokslutsdispositioner och obeskattade reserver.

Värdering av placeringar

Nettopositioner i off balance-instrument marknadsvärderas på balansdagen. Fordringar och skulder i utländsk valuta har upptagits till balansdagens kurs. Såväl orealiserade valutakursförluster som orealiserade valutakursvinster ingår i sin helhet i både det nominala och reala resultatet.

Finansiella placeringar

I den nominala redovisningen värderas samtliga värdepapper enligt lägsta värdets princip. I den reala redovisningen upptas värdepapper till noterade eller bedömda marknadsvärden. Från 1993 marknadsvärderas reverser i den reala redovisningen med utgångspunkt i noterade marknadsvärden för värdepapper med jämförbar löptid och risk. I jämförelseårets redovisning har reverser värderats till utstående kapitalbelopp med tillägg för upplupen ränta.

De partnerfinansieringsavtal som fondstyrelserna träffat är av realräntetyp. Motparten erlägger årligen en real ränta samt äger med stöd av utställd option förvärva fondstyrelsernas aktier i partnerbolagen och fondstyrelsernas lånefordringar. Optionspriset uppräknas årligen med inflationen. Värderingsprincipen ändrades 1992 så att inflationsuppräknningen därefter redovisas som ränteintäkt och räntefordran i både den nominala och reala redovisningen. I 1992 års ränteintäkter uppgår effekten av den ändrade redovisningsprincipen till 1.2 mdkr, de orealiserade vinsterna har reducerats med motsvarande belopp. Fondstyrelserna har, utöver ränta, ej någon del i resultatet i partnerbolagen.

Fastighetsplaceringar

I den nominala redovisningen värderas fastighetsplaceringar enligt lägsta värdets princip. I den reala redovisningen upptas fastigheter till bedömda marknadsvärden baserade på nuvärdeberäkning av förväntade betalningsflöden. Beräkningen baseras på villkor i befintliga hyresavtal, bedömd marknadshyra och hyresutveckling, förväntade vakansgrader och driftskostnader samt marknadsmässiga avkastningskrav. Ca 25 % av fastighetsbeståndet värderas årligen av externa värderingsinstitut. Aktier i fastighetsbolag värderas enligt lägsta värdets princip.

Fondstyrelserna redovisar fastighetsplaceringar i överensstämmelse med praxis bland svenska försäk-

ringsbolag. Några avskrivningar på fastigheter har därför ej belastat resultaträkningarna, istället sker nedskrivning till bedömt marknadsvärde. I resultaträkningarna redovisas fastigheternas driftsnetto, vilket utgör hyresintäkter med avdrag för drifts- och underhållskostnader samt fastighetsskatt.

Skatter

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

Fondkapital

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

Grundkapital

Summan av inbetalda pensionsavgifter och överföringar från eller till Fjärde och Femte fondstyrelserna minskad med utbetalningar avseende pensioner och administrationsbidrag. I den reala redovisningen är grundkapitalet uppindelverat med konsumentprisindex förändring under räkenskapsåret.

Överföringar

Fjärde och Femte fondstyrelserna ska varje år överföra en avkastning för närmast föregående räkenskapsår, beräknad till tre procent av nuvärdet av förvaltade medel. Nuvärdet av förvaltade medel är summan av de medel som erhållits omräknad med förändringar i konsumentprisindex. De medel som överförs till Fjärde och Femte fondstyrelserna får vardera uppgå till högst en procent av Första, Andra och Tredje fondstyrelsernas fondkapital vid utgången av närmast föregående räkenskapsår.

Noter: Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

Not 1	1993	1992
Not 1 Vinster och förluster på placeringstillgångar Tkr		
Kursvinster och kursförluster:		
Penningmarknadslån	- 8 063	-1 024
Obligationslån	5 738 985	359 859
Förlagslån	1 108	31 827
Reverslån	17 923	7 194
Valutakursdifferenser	0	-36 515
Summa	5 769 953	361 341
Förluster:		
Nedskrivningar av förlagslån till Gota AB	0	- 200 000
Nedskrivning avseende Globen City KB	0	- 358 696
Förluster på fastigheter	-420 689	0
Summa	-420 689	- 558 696
Not 2 Värdeförändringar enligt lägsta värdets princip Tkr	1993	1992
Reverslån	0	38 764
Aktier i fastighetsbolag	- 19 849	-154 058
Fastigheter	- 60 358	-1 198 574
Valutakursdifferens på utl. fastigheter	133 182	52 870
Summa	52 975	-1 260 998
Not 3 Ej realiserade vinster och förluster vid marknadsvärdering Tkr	1993	1992
Räntefordringar	0	-961 573
Penningmarknadslån	- 176 571	0
Obligationslån	24 051 089	6 933 144
Förlagslån	559 947	- 54 877
Reverslån	514 442	209 131
Summa	24 948 907	6 125 825
Not 4 Kontrakterade ej likviderade fondaffärer Tkr	1993 12 31	1992 12 31
Första fondstyrelsen		
Köp	283 449	777 066
Försäljning	279 479	807 960
Andra fondstyrelsen		
Köp	4 201 238	2 047 253
Försäljning	1 672 240	1 602 168
Tredje fondstyrelsen		
Köp	117 183	511 296
Försäljning	117 948	491 333
Summa	4 601 870	3 335 615
	2 069 667	2 901 461
Not 5 Räntefordringar Tkr	1993 12 31	1992 12 31
Obligationslån	21 740 394	20 947 155
Förlagslån	238 025	332 284
Reverslån	350 280	517 845
Partnerfinansieringslån	1 783 863	1 261 436
Summa	24 112 562	23 058 720

Not 6 Aktier i partnerfinansieringsbolag Tkr

	Kapitalandel %	Nominellt värde	1993 12 31	1992 12 31
	Rostvärde %			
Innehav per 1993 12 31:				
Iggesunds Kraft AB	48/48	5 600	112 000	112 000
Nikab Energi AB	91/49	87 500	1 750 000	1 750 000
Nybrovikens Kraft AB	90/47	89 000	890 000	890 000
Svarthållsforsens Intressenter AB	60/13	12 010	132 110	132 110
Summa			2 884 110	2 884 110

Not 7 Aktier i fastighetsbolag Tkr

	Kapitalandel %	Nominellt värde	1993 12 31	1992 12 31
	Rostvärde %			
Innehav per 1993 12 31:				
Pleiad Real Estate AB	19/19	300 000	624 750	624 750
Svenskt Fastighetskapital AB	50/50	8 000	10 000	10 000
Div. aktier och andelar			41	121
Nedskrivning enligt lägsta värdets princip			-173 907	-154 058
Summa			460 884	480 813

Not 8 Fastigheter Tkr

	1993 12 31	1992 12 31
Anskaffningsvärde	13 723 508	11 473 184
Nedskrivning enligt lägsta värdets princip	- 5 501 914	- 5 441 556
Bokfört värde	8 221 594	6 031 628

Not 9 Fondkapital Tkr

	Grundkapital	Åck resultat	Summa
Nominal redovisning Tkr			
Utgående värde 1991	36 836 539	405 301 693	442 138 232
Förändrad redovisningsprincip		- 4 281 746	- 4 281 746
Ingående värde 1992	36 836 539	401 019 947	437 856 486
Förändring av grundkapitalet 1992	-13 757 908		- 13 757 908
Avkastning från 4-5:e fondstyrelserna 1992	326 976		326 976
Årets resultat		49 345 711	49 345 711
Utgående värde 1992	23 405 607	450 365 658	473 771 265
Förändring av grundkapitalet 1993:			
Erhållna pensionsavgifter	81 013 740		81 013 740
Utbetalda pensionsmedel	-101 437 519		- 101 437 519
Administrationsbidrag	-645 800		- 645 800
Summa	-21 069 579		- 21 069 579
Avkastning från 4-5:e fondstyrelserna 1993	365 305		365 305
Årets resultat		57 637 476	57 637 476
Utgående värde 1993	2 701 333	508 003 134	510 704 467
Real redovisning Tkr			
Utgående värde 1991	351 397 354	90 315 321	441 712 675
Förändring av grundkapitalet 1992	-13 757 908		-13 757 908
Indexuppräknat grundkapital 1992	6 080 064		6 080 064
Avkastning från 4-5:e fondstyrelserna 1992	326 976		326 976
Årets reala resultat		49 391 472	49 391 472
Utgående värde 1992	344 046 486	139 706 793	483 753 279
Förändring av grundkapitalet 1993	-21 069 579		- 21 069 579
Indexuppräknat grundkapital 1993	13 615 717		13 615 717
Avkastning från 4-5:e fondstyrelserna 1993	365 305		365 305
Årets reala resultat		68 970 666	68 970 666
Utgående värde 1993	336 957 929	208 677 459	545 635 388
Fjärde och femte fondstyrelsernas sammanlagda rekvissionsrätt	2 304 376		

Resultaträkning Första fondstyrelsen

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

RESULTATRÄKNING Tkr	1993	1992
Nettointäkter i placeringsverksamheten		
Ränteintäkter		
Penningmarknadslån	869 912	1 250 179
Obligationslån	14 222 589	13 317 242
Förlagslån	311 279	386 181
Reverslån	619 172	790 412
Refinansieringslån	782	1 490
Partnerfinansieringslån	350 368	557 351
Övriga ränteintäkter	50 317	90 168
Summa ränteintäkter	16 424 419	16 393 023
Räntekostnader	- 69 845	- 257 147
Räntenetto	16 354 574	16 135 876
Fastigheternas driftsnetto	117 204	115 306
Övriga intäkter	1 593	4 453
Kursvinster och kursförluster	1 868 882	126 925
Förluster på lånefordringar	-	-60 000
Förluster på fastigheter	-126 207	- 107 609
Summa	18 216 046	16 214 951
Förvaltningskostnader		
Administrationskostnader	- 35 401	- 29 277
Övriga kostnader	- 2 446	- 4 665
Summa	- 37 847	- 33 942
Värdeförändring enligt lägsta värdets princip	15 893	- 379 951
Årets resultat	18 194 092	15 801 058

Balansräkning Första fondstyrelsen

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNING Tkr	1993 12 31	1992 12 31
Tillgångar		
<i>Finansiella tillgångar</i>		
Banktillgodoshavanden	19 237	39 378
Fordran på delfond	115 768	103 611
Övriga tillgångar	33 114	47 111
Summa finansiella tillgångar	168 119	190 100
<i>Placerings tillgångar</i>		
Räntefordringar	7 143 528	6 967 828
Penningmarknadslån	7 400 310	9 931 332
Obligationslån	129 933 649	120 041 852
Förlagslån	2 793 368	2 992 416
Reverslån	5 042 879	5 862 361
Refinansieringslån	5 511	11 037
Partnerfinansieringslån	2 453 366	2 453 366
Aktier i partnerfinansieringsbolag	865 233	865 233
Aktier i fastighetsbolag	138 266	144 244
Fastigheter	2 466 478	1 809 488
Summa placerings tillgångar	158 242 588	151 079 157
Summa tillgångar	158 410 707	151 269 257
Skulder och fondkapital		
<i>Finansiella skulder</i>		
Skuld till delfond	60 260	60 000
Fastighetslån	344 839	385 866
Övriga skulder	135 801	55 668
Summa finansiella skulder	540 900	501 534
<i>Fondkapital</i>		
Tillskjutet grundkapital	4 979 535	9 166 302
Årets förändring av grundkapitalet	-11 207 776	-4 290 377
Akkumulerat resultat	145 788 188	129 987 129
Överföring från delfond	115 768	103 611
Årets resultat	18 194 092	15 801 058
Summa fondkapital	157 869 807	150 767 723
Summa skulder och fondkapital	158 410 707	151 269 257

Stockholm den 24 mars 1994

	Gösta Gunnarsson <i>ordförande</i>	Bernth Johnson
Lisbeth Eklund	Lilian Hindersson	Karl Gustaf Scherman
Johan Myhrman	Curt Persson	Carl Johan Åberg
Lars Walberg	Lara-Gerhard Westberg	<i>verkställande direktör</i>

Resultaträkning Andra fondstyrelsen

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

RESULTATRÄKNING Tkr	1993	1992
Nettointäkter i placeringsverksamheten		
Ränteutäkter		
Penningmarknadslån	1 516 034	1 931 340
Obligationslån	23 235 983	21 139 193
Förlagslån	369 260	539 175
Reverslån	632 383	1 008 193
Refinansieringslån	10 376	21 930
Partnerfinansieringslån	583 948	928 920
Övriga ränteutäkter	81 631	124 127
Summa ränteutäkter	26 429 615	25 692 878
Räntekostnader	-90 344	-443 579
Räntenetto	26 339 271	25 249 299
Fastigheternas driftsnetto	195 340	192 176
Övriga intäkter	2 638	7 422
Kursvinster och kursförluster	2 823 864	94 538
Förluster på lånefordringar	-	-100 000
Förluster på fastigheter	-210 345	-179 348
Summa	29 150 768	25 264 087
Förvaltningskostnader		
Administrationskostnader	-35 260	-30 314
Övriga kostnader	-5 009	-7 717
Summa	-40 269	-38 031
Värdeförändring enligt lägsta värdets princip	26 488	-628 006
Årets resultat	29 136 987	24 598 050

Balansräkning Andra fondstyrelsen

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNING Tkr	1993 12 31	1992 12 31
Tillgångar		
<i>Finansiella tillgångar</i>		
Banktillgodohavanden	31 236	64 923
Fordran på delfond	283 739	263 528
Övriga tillgångar	54 934	78 327
Summa finansiella tillgångar	369 909	406 778
<i>Placeringstillgångar</i>		
Räntefordringar	12 714 160	11 910 672
Penningmarknadslån	15 235 343	13 132 791
Obligationslån	216 982 754	194 003 494
Förelagslån	3 461 189	3 763 451
Reverslån	5 394 508	6 611 517
Refinansieringslån	50 460	138 925
Partnerfinansieringslån	4 088 944	4 088 944
Aktier i partnerfinansieringsbolag	1 442 055	1 442 055
Aktier i fastighetsbolag	230 441	240 406
Fastigheter	4 110 797	3 015 814
Summa placeringstillgångar	263 710 651	238 348 069
Summa tillgångar	264 080 560	238 754 847
Skulder och fondkapital		
<i>Finansiella skulder</i>		
Fastighetslån	574 731	643 110
Övriga skulder	233 679	94 805
Summa finansiella skulder	808 410	737 915
<i>Fondkapital</i>		
Tillskjutet grundkapital	15 970 113	21 831 596
Årets förändring av grundkapitalet	- 4 064 454	- 6 025 010
Akkumulerat resultat	222 046 818	197 448 768
Överföring från delfond	182 686	163 528
Årets resultat	29 136 987	24 598 050
Summa fondkapital	263 272 150	238 016 932
Summa skulder och fondkapital	264 080 560	238 754 847

Stockholm den 22 mars 1994

	Hans Alén	
	ordförande	
Per-Olof Edin	Inge Granqvist	Arne Johansson
Jan Källsson	Ulf Laurin	Wanja Lundby-Wedin
Bo Rydin	Roland Svensson	Carl Johan Åberg
		verkställande direktör

Resultaträkning Tredje fondstyrelsen

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

RESULTATRÄKNING Tkr	1993	1992
Nettointäkter i placeringsverksamheten		
Ränteintäkter		
Penningmarknadslån	267 171	537 472
Obligationslån	8 202 267	7 578 607
Forlagslån	234 817	285 502
Reverslån	283 508	377 002
Refinansieringslån	650	1 146
Partnerfinansieringslån	233 579	371 569
Övriga ränteintäkter	64 088	94 583
Summa ränteintäkter	9 286 080	9 245 881
Räntekostnader	- 37 143	- 131 095
Räntonetto	9 248 937	9 114 786
Fastigheternas driftsnetto	78 136	76 870
Övriga intäkter	1 044	2 969
Kursvinster och kursförluster	1 077 207	139 878
Förluster på lånefordringar	-	- 40 000
Förluster på fastigheter	-84 138	- 71 739
Summa	10 321 186	9 222 764
Förvaltningskostnader		
Administrationskostnader	- 23 425	- 20 017
Övriga kostnader	- 1 959	- 3 103
Summa	- 25 384	- 23 120
Värdeförändring enligt lägsta värdets princip	10 594	- 253 041
Årets resultat	10 306 396	8 946 603

Balansräkning Tredje fondstyrelsen

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNING Tkr	1993 12 31	1992 12 31
Tillgångar		
<i>Finansiella tillgångar</i>		
Banktillgodohavanden	12 758	25 986
Fordran på delfond	66 851	59 837
Övriga tillgångar	21 833	31 350
Summa finansiella tillgångar	101 442	117 173
<i>Placeringsstillgångar</i>		
Räntefordringar	4 254 874	4 180 517
Penningmarknadslån	2 749 159	3 192 300
Obligationslån	73 392 359	69 461 861
Förlagslån	2 021 430	2 195 568
Reverslån	3 440 385	2 657 425
Refinansieringslån	2 801	8 041
Partnerfinansieringslån	1 635 578	1 635 577
Aktier i partnerfinansieringsbolag	576 822	576 822
Aktier i fastighetsbolag	92 177	96 163
Fastigheter	1 644 318	1 206 326
Summa placeringstillgångar	89 809 903	85 210 600
Summa tillgångar	89 911 345	85 327 773
Skulder och fondkapital		
<i>Finansiella skulder</i>		
Skuld till delfond	40 793	40 000
Fastighetslån	229 892	257 244
Övriga skulder	78 150	43 917
Summa finansiella skulder	348 835	341 161
<i>Fondkapital</i>		
Tillskjutet grundkapital	2 455 957	5 838 641
Årets förändring av grundkapitalet	-5 797 347	-3 442 320
Akkumulerat resultat	82 530 653	73 584 051
Överföring från delfond	66 851	59 837
Årets resultat	10 306 396	8 946 603
Summa fondkapital	89 562 510	84 986 612
Summa skulder och fondkapital	89 911 345	85 327 773

Stockholm den 23 mars 1994

	Rolf Wirtén ordförande	
Rolf H. Gard	Börje Johansson	Sture Norrh
Åke Petersson	Kentth Pettersson	Sven Steen
Seine Svensk	Leif Zetterberg	Carl Johan Åberg verkställande direktör



Gösta Gunnarsson, ordförande

LEDAMÖTER

Gösta Gunnarsson.
Landshövdning i Jönköpings län (ordförande)

Lisbeth Eklund.
Förbundsordförande. Statsjästemannaförbundet

Lilian Hindersson.
Förbundssekreterare.
Svenska Kommunalarbetareförbundet

Bernth Johnson. Kommunalråd

Johan Myhrman.
Professor. Handelshögskolan

Curt Persson.
Förbundsordförande. Statsanställdas Förbund

Karl Gustaf Scherman.
Generaldirektör. Riksförsäkringsverket

Lars Wälberg. F.d. landstingsråd

Lars-Gerhard Westberg. Kommunalråd

SUPPLEANTER

Jörgen Holmquist.
Budgetchef. Finansdepartementet

Birgit Hansson.
Förste vice ordförande.
Sveriges Akademikers Centralorganisation

Margareta Svensson.
Sekreterare. Landsorganisationen i Sverige

Ulla Petterson Carvalho. F.d. kommunalråd

Peder Törnvall. Generaldirektör. Statskontoret

Alf Karlsson.
Förhandlingschef. Statsanställdas Förbund

Inga-Britt Ahlenius.
Generaldirektör. Riksrevisionsverket

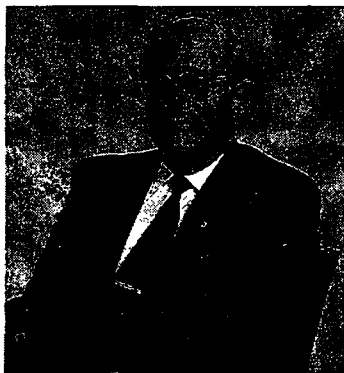
Monica Sundström.
Verkställande direktör. Landstingsförbundet

Inger Hossmark.
Kommunfullmäktiges ordförande. Staffanstorp

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR
Carl Johan Åberg

REVISORER

Bengt Holmström. Auktoriserad revisor **Pål Wingren.** Auktoriserad revisor



Hans Alsén. ordförande

LEDAMÖTER

Hans Alsén.

F.d. landshövding (ordförande)

Per-Olof Edin.

Enhetschef. Landsorganisationen i Sverige

Inge Granqvist.

F.d. Förbundsordförande.

Svenska Industrijänstemannaförbundet

Arne Johansson.

Förbundsordförande.

Svenska Skogsarbetareförbundet

Jan Källsson.

Direktör. Erik Thun AB

Ulf Laurin.

Styrelseordförande.

Svenska Arbetsgivareföreningen

Wanja Lundby-Wedin

Andra ordförande. Landsorganisationen i Sverige

Bo Rydin.

Styrelseordförande. Svenska Cellulosa AB

Roland Svensson.

Direktör. Kooperativa Förbundet

SUPPLEANTER

Birgit Erngren.

Generaldirektör. NUTEK

Barbro Palmerlund.

Förbundsordförande.

Fastighetsanställdas Förbund

Lars Hellman.

Förbundsordförande.

Handelstjänstemannaförbundet

Ove Bengtsberg

Förbundsordförande.

Svenska Byggnadsarbetareförbundet

Gunnar Högberg.

Direktör. Handels och

Tjänsteföretagens Arbetsgivarorganisation

Rune Sirvell.

Direktör, Svenska Tidningsutgivareföreningen

Göran Wiström.

Arbetsmarknadssekreterare.

Svenska Metallindustriarbetareförbundet

Erik Menckel.

Direktör. Svenska Arbetsgivareföreningen

Rolf Trodin.

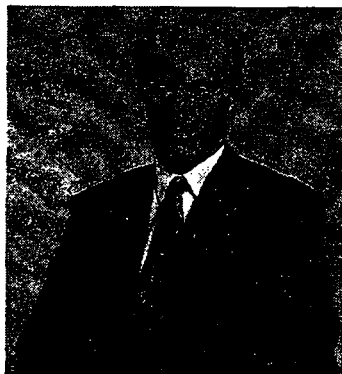
Verkställande direktör. ISB:s Riksförbund

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Carl Johan Åberg

REVISORER

Bengt Holmström. Auktoriserad revisor **Pål Wingren. Auktoriserad revisor**



Rolf Wirtén, ordförande

LEDAMÖTER

Rolf Wirtén,
Landshövding i Östergötlands län (ordförande)

Rolf H. Gard,
Förbundsordförande. Sveriges Köpmannaförbund

Börje Johansson,
Förbundsordförande.
Försäkringsanställdas Förbund

Sture Nordh,
Förbundsordförande.
Sveriges Kommunaltjänstemannaförbund

Åke Petersson,
Direktör. Hestra Inredningar AB

Kenth Pettersson,
Förbundsordförande. Handelsanställdas Förbund

Sven Steen,
Direktör. F.O. Peterson & Söner Byggnads AB

Seine Svensk,
Förbundsordförande.
Hotell- och Restauranganställdas Förbund

Leif Zetterberg,
Direktör. Lantbrukarnas Riksförbund

SUPPLEANTER

Gustav Jönsson,
Överdirektör. Riksförsäkringsverket

E.O. Holm,
Verkställande direktör.
Sveriges Köpmannaförbund

Sune Ekbåge,
Förbundsordförande.
Svenska Pappersindustriarbetareförbundet

Åke Lindström,
Förbundsordförande. Dikförbundet

Åke Lundqvist,
Styrelseordförande. Kooperativa Förbundet

Hans Wahlström,
Förbundsordförande.
Svenska Transportarbetareförbundet

Arne Johansson,
Ordförande. Företagarnas Riksorganisation

Kjell Johansson,
Förbundsordförande. Svenska Målaresförbundet

Hans Jonsson,
Förste vice ordförande.
Lantbrukarnas Riksförbund

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR
Carl Johan Åberg

REVISORER

Bengt Holmström, Auktoriserad revisor **Pål Wingren, Auktoriserad revisor**

FÖRSTA FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens Första fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1993.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat

de tillgångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av KPMG Bohlins AB. Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 30 mars 1994

Bengt Holmström
Auktoriserad revisor

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

ANDRA FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens Andra fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1993.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat

de tillgångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av KPMG Bohlins AB. Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 30 mars 1994

Bengt Holmström
Auktoriserad revisor

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

TREDJE FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens Tredje fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1993.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat

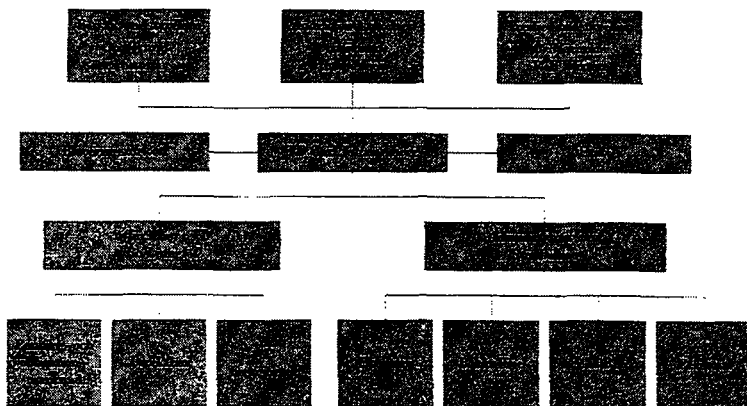
de tillgångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av KPMG Bohlins AB. Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 30 mars 1994

Bengt Holmström
Auktoriserad revisor

Pål Wingren
Auktoriserad revisor



Jämförande balans- och resultaträkningar 1960-1993

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNINGAR PER 31.12 Mkr	1960	1970	1980	1990	1992	1993
Penningmarknadsplaceringar	0,1	0,7	2,4	10 225,1	26 256,7	25 384,8
Obligationer	396,0	28 319,9	114 637,0	308 454,2	383 507,2	420 308,8
Förlagsbevis	15,2	1 145,8	1 989,8	10 224,3	8 951,4	8 275,9
Reverser	59,4	6 355,1	30 561,2	31 553,7	15 131,3	13 877,8
Refinansieringslån	-	2 438,6	11 267,4	549,1	158,0	58,8
Partnerfinansieringslån	-	-	-	8 177,9	8 177,9	8 177,9
Aktier i partnerfinansieringsbolag	-	-	-	2 884,1	2 884,1	2 884,1
Fastigheter	-	-	-	8 869,3	6 031,6	8 221,6
Aktier i fastighetsbolag	-	-	-	350,5	480,8	460,9
Räntefordringar	9,1	738,3	5 100,7	17 374,1	23 058,7	24 112,6
Övriga tillgångar	-	-	18,1	932,1	614,1	538,4
Summa tillgångar	479,8	38 998,4	163 576,6	399 594,4	475 251,8	512 301,6
Fastighetslån	-	-	-	2 242,4	1 286,2	1 149,5
Övriga skulder	1,5	580,5	23,5	376,3	194,3	447,6
Fondkapital	478,3	38 417,9	163 553,1	396 975,7	473 771,3	510 704,5
Summa skulder	479,8	38 998,4	163 576,6	399 594,4	475 251,8	512 301,6

RESULTATRÄKNINGAR Mkr	1960	1970	1980	1990	1992	1993
Intäktsrör:						
Obligationer	10,8	1 625,2	9 481,4	32 855,7	42 035,0	45 660,8
Förlagsbevis	0,6	73,0	190,6	807,1	1 210,9	915,4
Reverser	1,0	372,6	2 789,7	4 260,3	2 175,6	1 535,1
Refinansieringslån	-	178,8	1 199,7	74,6	24,6	11,8
Partnerfinansiering	-	-	-	237,6	1 857,8	1 167,9
Övriga intäktsrör	0,8	9,7	67,4	2 158,2	4 027,9	2 849,1
Fastigheternas driftsnetto	-	-	-	201,5	384,3	390,7
Övriga intäkter, kursskillnader m m	-	-	-	425,3	376,2	5 354,5
Summa intäkter	13,2	2 259,3	13 728,8	41 020,3	52 092,3	57 885,3
Kostnadsrör, inköpsrör och kursskillnader, övriga kostnader	1,3	44,7	56,1	2 575,3	2 667,0	153,7
Fondstyrelsernas administrationskostnader	0,5	1,3	6,2	60,1	79,6	94,1
Summa kostnader	1,8	46,0	62,3	2 635,4	2 746,6	247,8
Resultat	11,4	2 213,3	13 666,5	38 384,9	49 345,7	57 637,5

Placeringarnas fördelning

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

PLACERINGARNAS FÖRDELNING EFTER PLACERINGSOBJEKT

Anskaffningsvärdet, mkr	Under år 1993		Per 31.12.1993	
	Totalt	Totalt	Totalt	Totalt
Obligationslån	36 801	420 308		
Staten	36 813	143 384		
Landsting och kommuner	- 224	553		
Bostadsfinansierande institut	-3 497	252 103		
Företag	- 727	6 017		
Företagsfinansierande institut	4 470	18 244		
Utländska låntagare	- 34	7		
Förlagslån	- 674	8 277		
Bostadsfinansierande institut	475	2 200		
Företag	- 28	333		
Företagsfinansierande institut	- 2	161		
Banker	- 1 119	5 583		
Reverslån	- 1 254	13 878		
Landsting och kommuner	104	2 556		
Bostadsfinansierande institut	- 1 553	821		
Företag	1 687	5 910		
Företagsfinansierande institut	- 1 492	4 590		
Refinansieringslån	- 100	58		
Penningmarknadsplaceringar	- 872	25 385		
Partnerfinansieringsplaceringar	0	11 062		
Fastighetsinvesteringar m m	2 174	14 896		
Summa	36 075	493 863		

PLACERINGARNAS FÖRDELNING PÅ LÅNTAGARGRUPPER

Anskaffningsvärdet, mkr	Under år 1993		Per 31.12.1993	
	Totalt	Totalt	Totalt	Totalt
Staten	36 813	143 384		
Kommuner	- 121	3 109		
Bostäder	- 4 575	255 124		
Näringsliv	2 690	40 896		
därav industri m m	2 298	28 964		
energi	- 377	5 010		
övrigt	769	6 922		
Utländska låntagare	- 34	7		
Penningmarknadsplaceringar	- 872	25 385		
Partnerfinansieringsplaceringar	0	11 062		
Fastighetsinvesteringar m m	2 174	14 896		
Summa	36 075	493 863		

PLACERINGARNAS FÖRDELNING PÅ LÅNTAGARGRUPPER PER 31.12 RESPEKTIVE ÅR

Anskaffningsvärdet, mkr	1960		1970		1980		1990		1992		1993	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	3 320	9	34 940	22	78 966	21	106 571	23	143 384	29
Kommuner	61	13	3 987	10	11 036	7	10 314	3	3 230	1	3 109	1
Bostäder	173	37	18 420	48	58 280	37	217 216	57	259 699	57	255 124	52
Näringsliv	102	21	12 405	33	54 036	34	44 223	11	38 206	8	40 896	8
därav industri m m	62	13	9 352	25	41 344	26	28 244	7	26 666	6	28 964	6
energi	25	5	1 695	4	8 212	5	8 741	2	5 387	1	5 010	1
övrigt	15	3	1 358	4	4 480	3	7 238	2	6 153	1	6 922	1
Utländska låntagare	-	-	136	-	163	-	62	-	41	-	7	-
Penningmarknadsplaceringar	-	-	-	-	3	-	10 225	3	26 257	6	25 385	5
Partnerfinansieringsplaceringar	-	-	-	-	-	-	11 062	3	11 062	2	11 062	2
Fastighetsinvesteringar m m	-	-	-	-	-	-	9 220	2	12 722	3	14 896	3
Summa	471	100	38 260	100	158 458	100	381 288	100	457 789	100	493 863	100

Kortfattade fakta om allmän tilläggspension

Skr. 1994/95:13
Bilaga 1

Försäkrade

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

Basbelopp

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

Basbeloppets storlek några år

1965	5000	1990	29 700
1970	6000	1991	32 200
1975	9000	1992	33 700
1980	13 900	1993	34 400
1985	21 800	1994	35 200

ATP-poäng

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

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

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

ATP-beräkning

ATP-pensionens storlek för år beräknas enligt följande:

$$\text{Basbeloppet} \times 60\% \times \text{medel-ATP-poäng}^*$$

$$\times \frac{\text{antal}^{**} \text{ år med ATP}}{30} \times 0,98^{***}$$

* Genomsnittet av de 15 högsta ATP-poängen.

** Högst 30 år.

*** Fr o m den 1 januari 1993 reduceras ATP-pensionen med 2%.

ATP-ålderspension

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

Reduktion med 1/30 för varje felande år.

Av de 30 åren räknas de 15 bästa inkomståren (= inkomst mellan 1 basbelopp och 7,5 basbelopp). Maximalt för år 1993:
(0,6 x 6,5 x 34.400) x 0,98 = 131.470 kronor.

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

Uppskjutet uttag av ålderspensionen kan ske längst intill 70 år.

Förhöjning med 0,7% per uppskjuten månad.

Försäkringskassan har hand om uträkning och utbetalning av ATP.

Sjukbidrag/Förtidspension

Utgår vid varaktig arbetsförmåga motsvarande minst 25%.

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

Vid fullständig arbetsförmåga är förtidspensionen samma som ålderspensionen.

Efterlevandepension

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

Barnpension

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

ÅRSREDOVISNING
Fjärde fondstyrelsen

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

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

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

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

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

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

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

- Fondens grundkapital får fr o m 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 4,8 mdr vid årsskiftet 1993/1994.
- Fondens grundkapital uppgår till 4,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 36,2 mdr mot 25,9 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1993 värdepapper för 2,8 mdr och sålde värdepapper för 2,1 mdr.
- I nyemissioner placerades 459 mkr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Sandvik och Volvo, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 15,3 mdr svarade för knappt 50% av den svenska aktieportföljen.
- Det investerade beloppet i noterade företag uppgick vid utgången av året till 657 mkr (861 mkr), exklusive under tidigare år lämnade aktieägartillskott.
- Resultatkravet uppfylldes. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet – att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% – med drygt 27 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1993 med 54%. Index för fondens portfölj steg med 44%. Avkastningen på fondkapitalet blev 43%.
- Thomas Halvorsen efterträdde Bertil Danielsson som fondens verkställande direktör 1993-04-01.

Fjärde AP-fondens totalresultat på nära 11 mdr är det högsta i fondens nu tjugoåriga historia. I resultatet har då inräknats de orealiserade kursvinster, som uppkommit genom den starka kursuppgången på aktiemarknaden. Fondkapitalets marknadsvärde ökade under året från 25,3 mdr till 35,9 mdr.

Det exceptionellt höga resultatet i absoluta tal är dock mindre tillfredsställande om man mäter utfallet i relativa termer. Fondkapitalets totalavkastning blev 43%, att jämföras med en ökning av ett avkastningsindex för den svenska aktiemarknaden på 56%. För första gången på mer än tio år blev således det ekonomiska utfallet under året klart sämre än en genomsnittsportfölj på den svenska aktiemarknaden.

Den ekonomiska utvärderingen för en portfölj av fjärde AP-fondens storlek måste också göras i ett längre perspektiv, vilket inte minst lagstiftarens krav på långsiktighet understryker. Därför har i årsredovisningen inarbetats ekonomiska jämförelser för den senaste femårsperioden. Fem år motsvarar ju längden av en normal konjunkturcykel och bör därför också väl motsvara en period under vilken strategiska beslut kan utvärderas för en stor aktieportfölj.

Fondkapitalets genomsnittliga årliga totalavkastning uppgår under den senaste femårsperioden till 15%. Motsvarande genomsnitt för den svenska aktiemarknaden är 9%. Skillnaden kan verka liten, men med ränta på ränta motsvarar detta en överavkastning på mer än åtta mdr för fonden de senaste fem åren.

Avregleringarna och internationaliseringen av kapitalmarknaderna har nu gått så långt att man något provokativt skulle kunna påstå att den svenska riskkapitalmarknaden inte längre existerar. Den svenska marknadsplatsen är bara en delmarknad av den internationella riskkapitalmarknaden, som ständigt konkurrerar med andra delmarknader om kapitalet.

Påståendet kan styrkas med statistik. Gränshandeln (svenska och utländska aktier sammantaget) översteg 400 mdr under 1993. De utländska nettoköpen av svenska aktier mer än fördubblades och uppgick till över 30 mdr under året. Det utländska ägandet uppgår idag till en fjärdedel av aktiekapitalet eller mer i flera av de största svenska börsbolagen.

Utvecklingen försvårar inte bara en autonom ekonomisk politik utan får även konsekvenser för företagens riskkapitalförsörjning och placerarnas beteende. Viktiga händelser på de största kapitalmarknaderna får genomslag också på de mindre marknadsplatserna. Förväntningsbilderna för det internationella kapitalet förändras. Eftersom informationsspridningen sker momentant kan kursrörelserna bli häftiga. Ericssonaktiens kursutveckling visar hur snabbt förändringar i förväntningarna kan få genomslag för ett stort och välanalyserat svenskt börsföretag.

I grunden bör ändå internationaliseringen vara positiv ur fjärde AP-fondens synvinkel. Likviditeten på Stockholms Fondbörs har avsevärt förbättrats, vilket innebär

att större portföljförändringar underlättas. Men samtidigt ställs ökade krav på bevakning av de utländska marknaderna för att förutse konsekvenserna av det internationella beteendet för vår lokala marknad. Häri ligger en stor utmaning för fonden under de närmaste åren.

Mest uppmärksammat under det gångna året blev fondens agerande i samband med det föreslagna samgåendet mellan Volvos fordonsrörelse och Renault. Det ger mig anledning att erinra om fondens ägarpolicy samt därtill foga några personliga reflektioner.

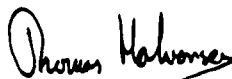
Redan i mitten av åttiotalet diskuterade styrelsen fondens ägarroll mot bakgrund av sitt förvaltningsuppdrag och fondens position på kapitalmarknaden. Sammanfattningsvis fastslog styrelsen att fonden skall utöva sitt ägarinflytande i företagen så att den inom ramen för fondens långsiktiga avkastningsintresse – som är det primära målet för fondens verksamhet – gagnar dels det berörda företaget, dels en väl fungerande aktiemarknad och därmed också samhällsintresset.

I fallet Volvo är ett icke ringa mått av ödmjukhet passande när man bedömer händelseutvecklingen ur ett ägarperspektiv. När samspelet mellan ägare och styrelse fungerar mindre väl har också ägarna ett ansvar här för. Som institutionella aktieägare har vi inte tillräckligt bevakat vår ägarroll. Därför är min kanske viktigaste lärdom att ägarinflytandet ständigt måste bevakas i syfte att förekomma händelser av det slag som Volvo/Renaultaffären representerar.

Samarbetet mellan Volvos största aktieägare i syfte att forma en ny styrelse var hittills unikt. Man måste komma ihåg att de institutionella aktieägarna sinsemellan är mycket olika vad avser bakgrund, organisationsform, huvudmän mm. Jag tror att den speciella Volvokänslan förde oss samman för att beslutsamt ta detta initiativ. I den speciella situationen förenade oss ägandet i Volvo och vårt mål att värna om Volvos bästa på lång sikt. Detta samarbete får säkert konsekvenser för synen på ägarrollen och samarbetet mellan finansiella institutioner, även för andra institutioner än fjärde AP-fonden och i andra bolag än Volvo.

För fjärde AP-fonden finns redan ett grunddokument som fastslår mål och medel för ägarinflytandet. Även om det kan finnas anledning att se över detta, så tror jag att det mesta står sig väl i dag. Svårigheten ligger i att leva upp till föresatserna, att ständigt bevaka ägarinflytandet, att välja rätt metod vid rätt tidpunkt, att utforma samarbeten i de enskilda fallen. I detta ligger en annan stor utmaning för fondens styrelse och ledning framöver.

Stockholm i februari 1994



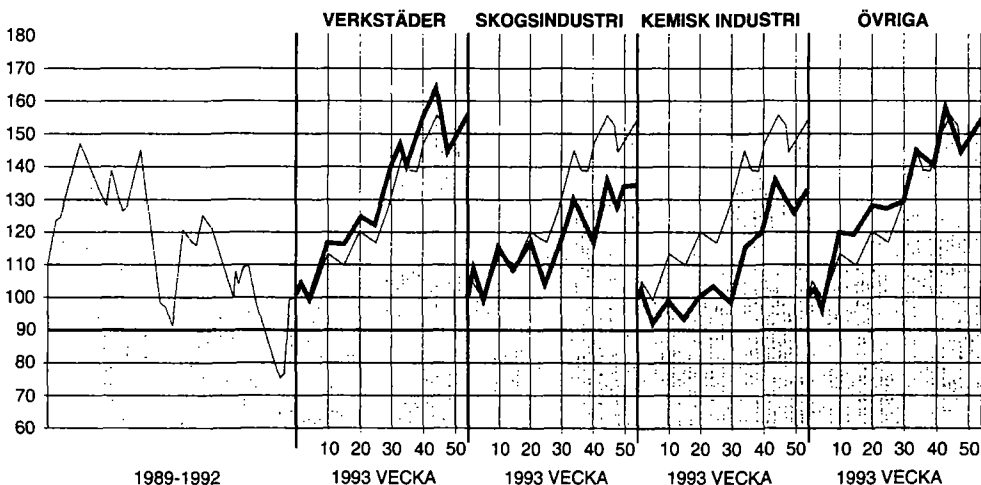
Thomas Halvorsen

1993 blev i mångt och mycket ett rekordår för den svenska riskkapitalmarknaden. Totalindex steg under året med 54% (-0,3%). Beräknas börsuppgången från den 18 november 1992 – dagen innan den svenska kronan började flyta – till slutet av 1993 handlar det nästan om en för-

dubbling. Denna utveckling innebar bl a att stockholmsbörsens gamla all time high notering från 1989 passerades under hösten – ett rekord som i sin tur överträffades redan i januari 1994.

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1991-1993



Flera faktorer förklarar den stora kursuppgången. Så t ex förbättrade frisläppandet av kronan i ett slag konkurrens-läget för den svenska industrin, vilket betydde att vinstförväntningarna på exportföretagen kunde justeras upp högst påtagligt. Eftersom kronan fortsatte att försvagas har vinstprognoserna höjts ytterligare under 1993. En annan mycket viktig förklaringsfaktor var de snabbt sjunkande räntorna, som dels ledde till en iögonenfallande återhämtning inom krisbranscher som banker, fastighets- och byggbolag, dels ledde till att aktiemarknaden succesivt justerade ned avkastningskravet. En tredje förklaring till 1993 års mycket gynnsamma kursutveckling var ett rekordstort utlandsintresse för svenska aktier.

Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärs totalindex under 1989 till och med 1992 samt den månadsvisa utvecklingen under 1993 för totalindex och index för några av de viktigaste branscherna. Vinnarbransch i fjol blev Banker, där index ökade med inte mindre än 477%, följt av Handelsföretag med 98% samt Fastighets- och byggföretag med 90%. Bankaktiernas spektakulära uppgång skall ses mot bakgrund av att detta delindex visat mycket stora minus de tre föregående åren. Kemisk industri, som däremot är vinnare i ett femårsperspektiv – och som är överrepresenterad i fondens portfölj – uppvisade den svagaste kursutvecklingen under fjolåret, +28% jämfört med +54% för totalindex. Verkstäder, som också väger tungt i fondens portfölj, utvecklades marginellt bättre än totalindex, medan uppgången för Skogsindustri stannade på 35%.

I hela tio noterade företag (inkl bolagen på OTC- och O-listan) blev det i fjol kursökningar på 400 procent eller mer. Än mera anmärkningsvärt är att stora, värdepappers-aktier som S-E-Banken och Handelsbanken återfinns bland de absoluta vinnarna med kursuppgångar på 748%

respektive 373%. Bortåt en tredjedel av det totala antalet noterade aktier på A-listan fördubblade sitt börsvärde under året. Endast en aktie – JM Bygg – av dem som fanns på A-listan under hela året drabbades av kursfall, och då ett marginellt sådant eller -4%.

Omsättningen är ett annat mått på 1993 års rekordbör. Den registrerade aktieomsättningen på Stockholms Fondbörs (A-listan) steg från 165 mdr till 321 mdr, vilket alltså i det närmaste innebar en fördubbling av 1992 års toppsiffra. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Under fjolåret registrerades omsättningshastigheten till 46% jämfört med 32% för 1992. Affärsaktiviteten – mätt på detta sätt – översteg därmed alla tidigare noterade nivåer. Det kan dock noteras att av de 112 företagen stod 20 bolag för mer än 80% av den totala börsomsättningen. Redan de fem mest omsatta svarade för närmare hälften av börsomsättningen.

Även handeln i standardiserade optioner var betydligt högre än föregående år. Hela ökningen ligger på aktieoptioner, där omsättningen steg från 3,1 mdr till 8,3 mdr. Handeln i indexoptioner var däremot något lägre än året innan, 4,5 mdr mot 6,2 mdr.

Också utlandets intresse för stockholmsbörsen var rekordartat under fjolåret. Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier nära nog trefaldigades enligt riksbankens statistik, från 64 mdr till 187 mdr. Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så har de utländska aktörernas andel av handeln på stockholmsbörsen stigit från 19% till hela 29%. För fjärde året i rad nettköpte utlandet svenska aktier och nettoexporten mer än fördubblades, från 13 mdr till 31 mdr. Här kan särskilt note-

ras att Ericssonaktien ensam svarade för nära en tredjedel av nettoexporten.

Vid en jämförelse av genomsnittet av importen och exporten av utländska aktier med den i Sverige registrerade omsättningen, har denna relation minskat något, 39% mot 40%. De sammanlagda köpen och försäljningarna av utländska aktier uppgick till 248 mdr jämfört med 132 mdr året innan. Härav nettoköptes utländska aktier för 0,8 mdr (3,1 mdr).

Fjölårets starkt uppåtriktade aktiemarknad medförde också att företagen kunde genomföra rekonstruktioner och nyemissioner av en ny storleksordning för stockholmsbörsen. Emissions- och introduktionsvolymen för de noterade bolagen (inkl OTC- och O-listan) uppgick till 21,7 mdr mot 1,9 mdr året innan och 9,5 mdr för 1991. Fjölårets nyemissioner summerade till 17,5 mdr (1,5 mdr), varav S-E-Banken och Handelsbanken tillsammans svarade för 7,9 mdr. Konvertibla förlagslån utgavs till ett belopp av 2,2 mdr (0,2 mdr).

Under 1993 tillfördes A-, OTC- och O-listorna sammantaget 21 (6) bolag, medan 21 (31) aktier avfördes från notering. Under den senaste treårsperioden har antalet noterade bolag minskat från 258 till 205.

Marknadsvärdet på de A-listenoterade bolagen uppgick vid årsskiftet (enligt Stockholms Fondbörs beräkning) till nära 840 mdr, vilket motsvarar en genomsnittlig värdering på drygt 150% av justerat eget kapital. Detta innebär en markant uppvärdering av det egna kapitalet till en historiskt hög nivå, låt vara att genomsnittet påverkas av stora, högvärderade bolag som Astra och Ericsson. Implicit i börsens värdering ligger förväntningar om snabbt stigande vinster i bolagen, men också i hög grad effekten av sänkta avkastningskrav till följd av fallande räntor. Såväl den femåriga obligationsräntan som sexmånadersräntan föll med ca tre procentenheter under 1993.

Börsåret inleddes dock tvekande efter den mycket starka avslutningen på 1992, då kronans frisläppande fick kraftigt genomslag på aktiekurserna. De branscher som steg markant mer än genomsnittet under första halvåret 1993 var Banker samt Fastighets- och byggbolag. I båda fallen var sjunkande räntor den främsta orsaken till denna utveckling.

Under sommaren blev den allmänna kursuppgången bredare, stimulerad av fortsatt fallande räntor men även av uppjusterade förväntningar på vinstutvecklingen, framför allt inom den exportorienterade verkstadsindustrin. Förbättrad produktivitet och mycket god konkurrenskraft på den svaga kronan började visa sig i exportstatistiken. I omvärlden bidrog en stadig om än långsam tillväxt i USA till att optimismen höll i sig. Fallande räntor var dessutom inte bara ett svenskt fenomen utan gällde i större eller mindre utsträckning i hela Europa. I USA hade räntorna redan tidigare sjunkit till mycket låga nivåer. Detta medförde ett allt större intresse från amerikanska investerare för de europeiska börserna. Intresset grundades på att utrymmet för fortsatta räntesänkningar i Europa bedömdes vara betydligt större än på hemmamarknaden. Resultatet av denna utveckling kan bl a avläsas i att en fjärdedel av kapitalet i de svenska börsföretagen numera ägs av utlänningar.

Den starka trenden på stockholmsbörsen höll i sig under hösten trots att de oväntat stora nyemissionerna tog en del av likviditetsflödet i anspråk. I början av november noterades årshögsta som också innebar ny all time high. Regeringens förslag till ny kapitalbeskattningslag, som gyn-

nar aktier framför räntebärande tillgångar, medverkade till det goda börsklimatet.

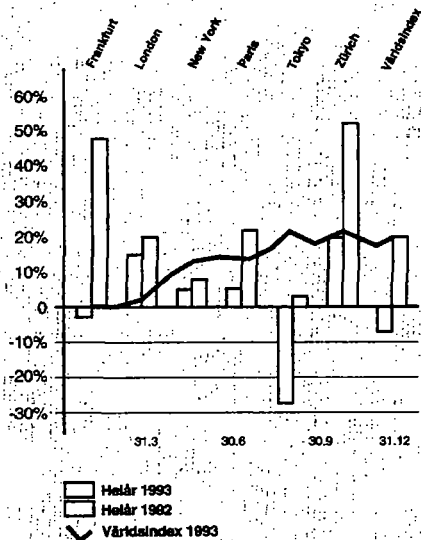
En rekyl utlöstes genom Ericssons niomånadersrapport, då främst utländska investerare bidrog till att kursen föll dramatiskt. Detta ledde under en tid till farhågor för att det utländska kapitalflödet till stockholmsbörsen hade vänt. Oron förstärktes av tendenser till stigande amerikanska räntor. Osäkerhet kring vad detta kunde innebära, inte bara för börsen i New York, utan också för de europeiska börserna, kom att prägla stämningarna.

Den europeiska konjunkturen, där den tyska utvecklingen var fortsatt svag, utgjorde en annan dämpande faktor för börsutvecklingen under senhösten, varför kurserna föll tillbaka. Den svaga konjunkturutvecklingen förstärkte emellertid förväntningarna om ytterligare räntesänkningar, vilket verkade stimulerande. När sedan oron för bestående amerikanska ränteuppgångar hade dämpats återinfann sig det optimistiska börsklimatet. Optimismen spädades på ytterligare när konjunkturindikatorerna började signalera att den djupa svenska lågkonjunkturen vänt uppåt, varför 1993 avslutades med starkt stigande kurser på stockholmsbörsen.

Diagram 2 visar kursutvecklingen 1992 och 1993 för ett urval utländska börser, mätt i lokal valuta. Som synes uppvisade dessa stora utländska börser en positiv kursutveckling under 1993 och kursrekorden var många. För New York och Tokyo begränsade sig dock uppgången till 7% (S&P 500) respektive 3%, medan London ökade med 20% och Paris med 22%. Frankfurtbörser steg med 47% och Zürichbörser med 51%. I diagrammet återges även den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1993, enligt publikationen Morgan Stanley Capital International.

DIAGRAM 2

KURSUUTVECKLING UTLANDET



Fjärde AP-fonden, som ingår i allmänna pensionsfonden, har som uppgift att förvalta från riksförsäkringsverket rekviderade medel genom placering på riskkapitalmarknaden. Enligt fondens under 1993 reviderade reglemente skall förvaltningen ske så att kravet på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Maximalt 10% av fondförmögenheten får placeras i utländska tillgångar.

De nu gällande reglerna för medelsöverföring till fondens grundkapital infördes den 1 juli 1988. Enligt dessa får till fondens förvaltning överföras medel som "får uppgå till högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen har härigenom under 1993 ökat med ca 400 mkr till ca 4.800 mkr. Fonden har sedan verksamheten inleddes tillförts 4.000 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram till och med december 1993) uppgår till 8.487 mkr. Det uppräknade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på tre procents direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har således främst investerats i svenska noterade värdepapper. Engagemangen i onoterade företag kommer i fortsättningen – förutom vad avser sk privatiseringar – att till övervägande del ske i form av saminvesteringar via aktörer som är specialiserade på detta segment av riskkapitalmarknaden. Den utländska aktieportföljen är fortfarande under uppbyggnad och utgör vid utgången av 1993 mindre än fem procent av de totala tillgångarna.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1993 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1992 (belopp i mkr):

depapper för 666 mkr (702 mkr).

Det totala antalet svenska aktieaffärer minskade från ca 1.300 till 550. Det svenska courtaget minskade från ca 19 mkr till knappt 7 mkr. Fonden har gjort affärer med 20 svenska och 16 utländska mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärde, onoterade till anskaffningsvärdet) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1993 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
1000 <	10	21.487	67,2
500 ≤ 1000	9	6.719	21,0
250 ≤ 500	3	1.097	3,4
100 ≤ 250	11	1.699	5,3
50 ≤ 100	9	629	2,0
10 ≤ 50	13	307	1,0
< 10	8	53	0,2
	63	31.991	100,0

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav av 500 mkr och däröver finns i 19 företag och svarar för drygt 88% av portföljvärdet. Inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A-lista återfinns 9 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde av drygt 19,8 miljarder eller 62% av fondens portföljvärde.

Fördelningen på branscher av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av tabellen på följande sida.

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR (likviditetseffekt)	
	1993	1992	1993	1992	1993	1992
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade						
i nyemissioner	410	24	0	0	410	24
i andrahandsmarknaden	1.545	3.760	1.346	3.273	199	487
onoterade						
i nyemissioner	49	31	0	0	49	31
övrigt	8	0	199	10	-191	-10
	2.012	3.816	1.545	3.283	467	532
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	770	466	571	297	199	169
TOTALT	2.783	4.281	2.117	3.580	666	702

(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 köp av värdepapper 1993 uppgick till 2.783 mkr och var således lägre än 1992 (4.281 mkr). Även försäljningssumman var lägre 1993 än föregående år och uppgick till 2.117 mkr (3.580 mkr). Fonden nettköpte vär-

Placeringsinriktningen har under året varit i stort sett oförändrad. De största förändringarna i portföljens sammansättning har skett för branscherna Kemisk Industri, Verkstäder samt Fastighets- och byggföretag.

Den minskade andelen i Kemisk Industri förklaras främst av branschens svaga relativa kursutveckling, men även av fondens nettoförsäljning av Astra. Ökningen av andelen Verkstäder beror dels på nettoköp av ASEA dels på något bättre utveckling för branschen än för börsindex. Fastighets- och byggföretag har genom en god kursutveckling ökat sin andel av fondens portfölj.

Branschen Skogsindustri har en oförändrad andel av fondens portfölj. Nettoköpen av MoDo, SCA och STORA har motverkats av att branschens andel av det totala börsvärdet har minskat.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (Verkstäder, Kemisk Industri och Skogsindustri) med tillsammans 82% av portföljvärdet jämfört med 65% för marknaden. Däremot är andelen Förvaltningsbolag i portföljen mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Även andelen aktier i Banker är obetydlig jämfört med marknaden.

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt och antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi hos fonden. Om man valt rätt aktier ger en sådan portfölj ett bättre utfall i genomsnitt över ett antal år än en mer "indexneutral" portfölj, men koncentrationen innebär samtidigt ett högre risktagande. Under 1993 har koncentrationen på företag i relativa termer givit ett betydligt sämre utfall än under föregående år.

Bransch	Branchfördelning i procent					
	Fondens portfölj			Marknaden		
	1993	1992	1991	1993	1992	1991
Verkstäder	44	40	33	36	34	28
Kemisk Industri	28	35	29	21	30	16
Skogsindustri	10	10	8	7	9	8
Fastighets- och byggföretag	5	3	6	5	4	7
Handelsföretag	2	2	1	2	1	1
Rederier	0	0	1	1	1	1
Utvecklingsbolag	0	0	0	1	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	0	10	10	12
Banker	0	0	2	7	2	7
Övriga företag	10	9	20	10	9	19
	100	100	100	100	100	100

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier halverades under 1993, vilket kan jämföras med en fördubbling av omsättningen på börsen under samma period. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen minskade därför till drygt en halv procent (2,1%). Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde drygt 3,6% (3,8%) av det totala börsvärdet. Omsättningshastigheten låg således på en avsevärt lägre nivå än genomsnittet för marknaden. Arbitrageaffärer, främst bytesaffärer mellan olika aktie-

¹ Veckans Affärers branschindelning

serier, minskade under 1993 till 42% av affärsvolymen, jämfört med föregående års höga andel på 58%. Nedgången i fondens affärsvolym förklaras till en del av att arbitragemöjligheterna mellan bundna och fria aktier numera upphört.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1993 investerat 410 mkr (24 mkr), varav merparten i SCA, MoDo och Ericsson.

De fem största engagemangen svarade sammantaget för knappt halva marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen, vilket är oförändrat från föregående år. Nytt engagemang bland de fem största är Volvo. Aktiekursen för Volvo har utvecklats bättre än marknaden.

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

1 (1)	Astra	5.452 mkr
2 (2)	Ericsson	3.215 mkr
3 (3)	ASEA	2.933 mkr
4 (5)	Sandvik	2.005 mkr
5 (8)	Volvo	1.672 mkr
		15.277 mkr

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

- Nya innehav i fondens portfölj är det på O-listan noterade BCP (via uppdelning av Procordia) samt OTC-noterade OEM International.
- Avyttrade innehav är NK (uppköpserbjudande) samt S-E-Banken.
- Större nettoköp av aktier har gjorts i ASEA, STORA och MoDo.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Astra.

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

Fonden har liksom föregående år i mycket begränsad skala agerat på marknaden för aktieoptioner och då främst genom handel i köpoptioner.

Vid årsskiftet utställda köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknadsvärde 93-12-31 tkr	Lösenvärde tkr
Electrolux	50.000	50	15.500
Ericsson	120.000	462	45.200

Fonden får placera högst 10% av fondkapitalets värde i aktier i utländska bolag eller konvertibla skuldebrev utfärdade av utländska aktieföretag eller andelar i utländska aktiefonder.

Portföljvärdet på fondens utländska aktieportfölj ökade under året med 544 mkr och uppgick vid årets utgång till drygt 1.295 mkr. Anskaffningsvärdet var vid samma tidpunkt 908 mkr. De sammanlagda köpen av utländska värdepapper ökade från 466 mkr till 770 mkr och försäljningarna steg från 297 mkr till 571 mkr.

Fondens investeringar utanför Sverige är inriktade mot främst större bolag i länder med betydande ekonomier och fungerande kapitalmarknader. Genom investeringar på börserna i New York, Tokyo, London, Frankfurt, Paris och Zürich finns i fondens portfölj placeringar på totalt sex av de sju största börserna. Den utländska portföljen har givit ett positivt tillskott till fondens totalavkastning.

Följande tabell visar fördelningen på respektive land vid utgången av 1993:

Land	Fördelning till marknadsvärden, procent	Antal bolag
USA	45	22
England	17	14
Schweiz	13	7
Tyskland	10	7
Frankrike	8	7
Japan	8	15
	100	72

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 investerat i onoterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1993 var 657 mkr (861 mkr) exklusive till NLK och Plinius tidigare lämnade aktieägartillskott, som direkt belastat fondens resultat.

Under året fattade fondstyrelsen ett rambeslut, som huvudsakligen innebär att fondens nyinvesteringar i icke noterade företag under de tre närmaste åren begränsas dels till investeringar genom investerarkonsortier med särskild kompetens för onoterade företag, dels till investeringar i sk privatiseringar där exitmöjligheterna är klarlagda. Sålunda har fonden i samarbetsavtal med andra investerare förbundit sig att investera 150 mkr under managementansvar av Nordic Capital.

En första saminvestering har skett i Skrivab.

I januari 1993 såldes samtliga aktier i Liber, vilket resulterade i en realisationsvinst överstigande 100 mkr. Senare under året avyttrades engagemangen i Robustus och SGI. Båda innehaven avyttrades med betydande förlust i förhållande till ursprungliga ingångsvärden. I båda fallen kunde dock viss del av den tidigare individuella avsättningen för förlustrisk återvinnas.

I årets bokslut har en nettoredovisning skett avseende i huvudsak bedömda förlustrisker i onoterade företag. Den sammanlagda nedskrivningen härför – 247 mkr – framgår av sammanfattningen av värdepappersförteckningen på sid 21. Under året har ingen ytterligare avsättning för förlustrisker skett. Den största delen av den totala nedskrivningen härrör från fastighetsrelaterade värdepappersinnehav.

Kortfattade uppgifter om de onoterade företagen i fondens värdepappersportfölj återfinns på sidan 22 i denna årsredovisning.

Likvida medel

De likvida medlen (banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m) uppgick vid årets slut till 3.102 mkr, vilket innebär en minskning under året med 44 mkr. Likviditetsandelen dvs likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, minskade under året från 12,1% till 8,5%.

Medelbeloppet av likvida medel i svenska kronor uppgick till ca 2.650 mkr. Medellöptiden har varierat mellan ca 4,5 månader och drygt 2 år (1992: ca 6 månader till ca 1,5 år). Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1993	1992
Specialkonto, dagslån	2	2
Företagscertifikat	7	24
Statsskuldväxlar	91	54
Obligationer	0	20
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 11,5% (15,1%). I reala termer innebär detta en avkastning på 7,4% (13,2%).

En kvarvarande fordran, ursprungligen till följd av ett innehav av ett marknadsbevis på 50 mkr i Finansor AB, uppgick vid slutet av 1993 till drygt 6 mkr. Samtidigt uppgick återstående kapitalkuld till knappt 5 mkr. Då kvarvarande fordran beräknas inbetalas successivt under de närmaste 18 månaderna har den tidigare reserveringen för uteblivna räntor upplösts i årets bokslut.

Minskningen av likvida medel, 44 mkr, uppstod på följande sätt (med jämförelsetal för föregående år):

Tillförda medel	1993	1992
Aktieutdelningar	445	526
Konvertibelräntor	7	8
Räntor på likvida medel	304	409
Minskning av fordringar resp ökning av skulder	42	-
Ökning av grundkapitalet	-	500
Kursdifferenser	29	28
Övrigt	49	-
Summa tillförda medel	876	1.471
Använda medel		
Nettoköp av värdepapper	666	702
Aktieägartillskott	-	158
Överföring till 1-3 AP-fonderna	231	226
Förvaltningskostnader	23	17
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	-	30
Summa använda medel	920	1.133
Förändring av likvida medel	-44	+338

Årets resultat

För en aktieförvaltande institution uppkommer resultatet genom avkastning i form av räntor och utdelningar respektive värdeförändring av tillgångarna, realiserade såväl som orealiserade. De realiserade vinsterna respektive förlusterna är inte "planerade", utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten. Ett resultatbegrepp som inte inbegriper de realiserade värdeförändringarna kan därför inte sägas vara fullständigt.

Aktieutdelningarna minskade med 15% till 445 mkr (526 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar 1,9% (2,6%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1993-04-30. De minskade aktieutdelningarna är en följd av att många bolag sänkte eller helt slöpad utdelningen för 1992 p g a otillfredställande lönsamhet.

Ränteintäkterna, 311 mkr (varav 304 mkr på likvida medel), minskade jämfört med föregående år (417 mkr).

Förvaltningskostnaderna ökade med 6,0 mkr till 23,5 mkr (17,6 mkr). En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinns under avsnittet "Administration" på denna sida. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,4 promille (1,2 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,8 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har således givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 733 mkr (926 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1993 medförde *realisationsvinster* på 930 mkr (1.524 mkr) och *realisationsförluster* på 302 mkr (459 mkr).

Det *bokföringsmässiga resultatet* före överföring till 1-3 AP-fonderna blev därmed 1.376 mkr (1.706 mkr).

Under rubriken *Förändring av nedskrivningsbehov* har upplösningen av ingående riskreserv och årets nedskrivningsbehov nettoredovisats. Sålunda har fondens resultat positivt påverkats med 14 mkr. Föregående års nedskrivningar uppgick till 284 mkr.

Under året har det *icke realiserade övervärdet* i portföljen ökat med 9.563 mkr. Motsvarande tal 1992 innebar en ökning av övervärdet med 1.235 mkr. Det totala *nomiella resultatet* 1993 blev därmed ett överskott på 10.939 mkr (2.942 mkr). Utfallet illustrerar de stora variationer detta senare resultatmått är utsatt för genom att aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt. Man bör därför inte fästa allt för stort avseende vid resultatet under ett enstaka år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål. Utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

Resultatkrav

Fonden skall enligt sitt reglemente som *direktavkastning till första-tredje AP-fonderna* överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet. Denna överföring uppgår för 1993 till 255 mkr (232 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultatet* för året 1.121 mkr (1.475 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Mot bakgrund av det reala avkastningskravet redovisar fonden också ett *real resultatmått*. Grundkapitalet uppräknas årligen med konsumentprisindex för bevarande av dess köpkraft. Denna årliga avsättning belastar det bok-

föringsmässiga resultatet inklusive icke realiserade förändringar i värdepappersportföljen. Resultatet efter den ovan nämnda direktavkastningen utgör överskott eller underskott i förhållande till det reala resultatkravet.

Efter överföring redovisas således ett *överskott i förhållande till resultatkravet* för året om 10.358 mkr (2.574 mkr).

Av diagram 3 framgår att det ackumulerade överskottet i förhållande till det reala avkastningskravet sedan 1981 ökat kontinuerligt med undantag för enstaka år. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 27 mdr.

Avkastning

Förvaltningen av svenska aktier utgör fondens huvudsakliga verksamhetsområde. Fondstyrelsen har som operativt mål för förvaltningen av noterade svenska aktier fastslagit att fonden långsiktigt eftersträvar en totalavkastning, som något överstiger den vägda totalavkastningen för börsnoterade svenska aktier. Det är därför av intresse att närmare redovisa fondens ekonomiska utfall på såväl kort som lång sikt i förhållande till kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden.

Veckans Affärers totalindex steg under året med 53,8%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med 43,7%. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som dessutom bl a inkluderar utdelnings- och ränteintäkter, uppgick till 43,3%. Kortsiktigt kunde således fondstyrelsens mål inte uppfyllas.

På längre sikt, under den senaste femårsperioden, uppgår den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet till drygt 15%. Motsvarande genomsnitt för Veckans Affärers totalindex är knappt 7%. Även justerat för en direktavkastning på 2-3% per år överstiger fondens avkastning signifikant avkastningen på den svenska aktiemarknaden. Långsiktigt har således fondstyrelsens mål väl infriats.

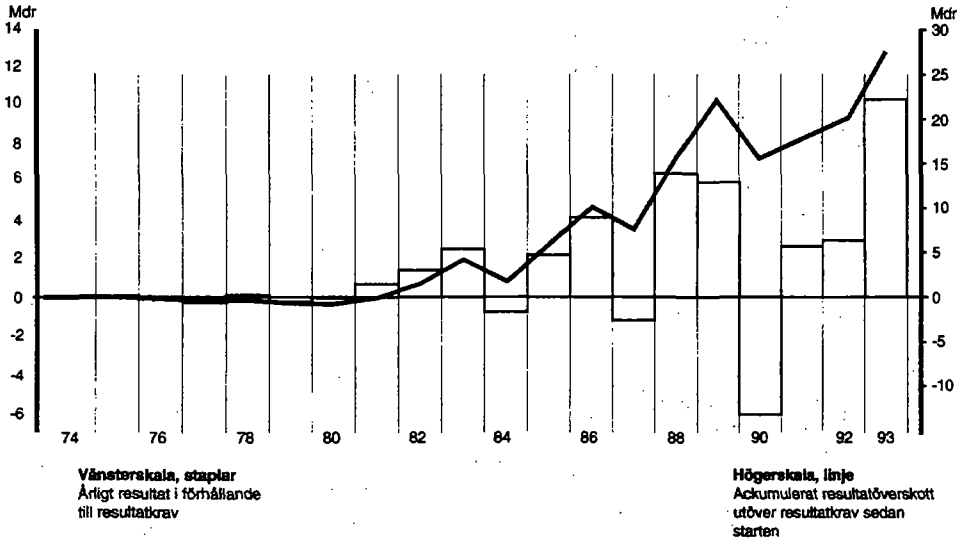
Förklaringen till den negativa avvikelserna 1993 ligger i förhållandet att fonden, som framgår av tabellen på sid 8, inte har samma branschfördelning som börsen. Fondens obetydliga exponering mot banker, som varit ett medvetet ställningstagande mot bakgrund av de bedömda riskerna för branschen, förklarar större delen av underavkastningen.

Enda möjligheten att långsiktigt uppnå en viss överavkastning för fonden jämfört med börsen som helhet är att koncentrera aktieportföljen. Baserat på fundamental analys är fondens filosofi att acceptera ett i denna bemärkelse ökat men begränsat risktagande. Över en längre period har denna strategi visat sig framgångsrik, vilket framgår av femårsöversikten på sid 23. Aktieinnehavet i Astra är det enskilda värdepapper i fondens portfölj som mest bidragit till fondens överavkastning under den senaste femårsperioden.

De ändringar i fondens reglemente som trädde i kraft 1993-07-01 innebär bl a att styrelsen för fonden i samband med att årsredovisningen överlämnas till regeringen, också skall överlämna en utvärdering av styrelsens förvaltning av fondmedlen med utgångspunkt i de närmare mål för placeringsverksamheten som styrelsen fastställt. I det ovanstående redogöres för en kortfattad sådan utvärdering. I detta sammanhang kan påpekas att fondstyrelsens arbetsutskott påbörjat en fullständig genomgång av instruktioner, riktlinjer samt mål och medel för fondstyrelsens verksamhet.

DIAGRAM 3

RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1975-1993



Administration

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

Antalet anställda vid fondens kansli var vid årets utgång nio (nio). Verkställande direktören Bertil Danielsson lämnade vid utgången av första kvartalet 1993 sin tjänst och efterträddes av Thomas Halvorsen. Till ny vice verkställande direktör utsåg fondstyrelsen Björn Franzon. De totala förvaltningskostnaderna 23.544 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1992):

Arvodena för styrelsens ledamöter fastställs av regeringen, några så kallade avgångsvederlag förekommer ej. Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag i huvudsak innebärande pensionsrätt vid fyllda 60 år samt rätt till så kallat avgångsvederlag i 24 månader.

Även i övrigt följer fonden i allt väsentligt normala avtalsmässiga pensioner och uppsägningstider.

Den kraftiga ökningen av administrationskostnaderna förklaras i huvudsak av kostnader för ett moderniserat ADB-system, som beräknas tas i full drift under första halvåret 1994.

	1993	1992
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.436	1.384
Övriga anställda	2.311	2.789
Övriga personalkostnader	2.229	2.349
Lokalkostnader	1.427	1.535
Informationskostnader	11.169	5.480
Övriga förvaltningskostnader inkl inventarieanskaffningar	4.972	4.050
Summa	23.544	17.587

Resultaträkning, tkr

Bokföringsmässigt resultat	1993	1992
Aktieutdelningar	444.875	525.902
Räntetäckter	311.594	417.365
Förvaltningskostnader	- 23.544	- 17.587
Rörelseresultat	732.925	925.680
Realisationsvinster	930.376	1.524.010
Realisationsförluster	- 301.993	- 459.240
Förändring av nedskrivningsbehov	+ 14.467	- 284.220
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	1.375.775	1.706.230
Överföring till 1-3 AP-fonderna, not 1	- 254.610	- 231.513
Bokföringsmässigt resultat	1.121.165	1.474.717
Realt resultat		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	1.375.775	1.706.230
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	9.563.521	1.235.473
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	10.939.296	2.941.703
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft, not 1	- 326.557	- 135.597
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	10.612.739	2.806.106
Överföring till 1-3 AP-fonderna	- 254.610	- 231.513
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	10.358.129	2.574.593

Balansräkning, tkr

	1993-12-31		1992-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m	3.101.862	3.101.862	3.145.886	3.145.886
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	64.629	64.629	91.119	91.119
Aktier, not 2	13.948.363	32.465.543	13.119.347	22.156.654
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, not 3	422.977	573.728	464.453	531.556
Summa tillgångar	17.537.831	36.205.762	16.820.805	25.925.215
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 1	254.610	254.610	231.513	231.513
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10.328	10.328	7.647	7.647
Övriga skulder	449	449	366	366
Riskreserv	-	-	430.000	430.000
	265.387	265.387	669.526	669.526
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	4.000.000		4.000.000	
Uppindexerat grundkapital, not 1		8.487.013		8.160.456
Akkumulerat överskott från föregående år	12.151.279		10.676.562	
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		17.095.233		14.520.640
Årets resultat	1.121.165		1.474.717	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		10.358.129		2.574.593
	17.272.444	35.940.375	16.151.279	25.255.689
Summa skulder och fondkapital	17.537.831	36.205.762	16.820.805	25.925.215

Bokslutskommentarer

Redovisnings- och värderingsprinciper

I årets bokslut har vissa förändringar genomförts för att redovisningen skall överensstämma med god redovisningssed. Den största förändringen avser redovisningen avseende förlustrisker i onoterade företag. Sådana avsättningar har tidigare bruttoredovisats mot en riskreserv. I årets bokslut har en nettoredovisning skett, vilket innebär att den ingående riskreserven har upplösts mot bokfört värde på onoterade värdepapper.

För noterade värdepapper används portföljmetoden, d v s bokförda värden för enskilda poster justeras inte, även

om marknadsvärdet understiger anskaffningsvärdet. Övervärden på andra poster inom portföljen motiverar ett sådant synsätt.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt.

Vid beräkning av realisationsvinster och förluster har genomsnittsmetoden använts.

Utländska värdepapper och likvida medel redovisas till balansdagens valutakurs.

Noter till resultat- och balansräkningar

Not 1 Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna och uppindexerat grundkapital.

Fjärde AP-fonden skall varje år överföra en direktavkastning på 3% av rekvirerat ingående kapitals nuvärde.

Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring.

Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1993 uppgår till 244,3.

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

	Index	Nuvärde	Tillgängligt antal dagar	Direktavkastning
Ingående	234,9	8.160.456	360	254.610
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	244,3	326.557		
Utgående		8.487.013	Överföring	254.610

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

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

Stockholm 1994-02-10

Sören Mannheimer
Christer Spångberg
Bo Dockered
Peter Nygårds

Birgitta Johansson-Hedberg
Carl Wilhelm Ros
Bertil Jonsson
Björn Rosengren

Ingegerd Karlsson
Ingemar Essén
Dan Andersson
Thomas Halvorsen

Sonja Weidland
Lennart Hjalmarsson
Lage Andréasson

Vår revisionsberättelse har avgivits
Stockholm 1994-12-11

Bengt Holmström

Pål Wingren

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1993.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de tillgångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av Öhrlings Reveko AB. Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 11 februari 1994

Bengt Holmström
Auktoriserad revisor

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

Värdepappersinnehav per den 31 december 1993**Svenska värdepapper aktier, noterade**

Företag	Antal	Förändringar under 1993 ¹	Marknadsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
AGA	3.473.324		1.397.759	7,3	9,2
A	2.480.250				
B	993.074				
Alma B	221.400	+73.800	14.391	6,1	2,6
Andersons B	847.872		5.257	12,2	7,5
Arcona A	570.000		14.250	6,3	7,3
Argonaut	2.748.000		68.391	4,2	2,5
A	617.500				
B	2.130.500				
ASEA	5.038.025	+877.695	2.932.504	5,5	7,0
A	4.851.375				
B	186.650				
ASG B	638.300	+250.000	65.107	6,4	2,9
Astra A	28.695.550	+22.755.440	5.452.155	4,7	5,6
Atlas Copco A	825.790	+35.066	342.703	2,3	3,3
BCP	7.951.786	+7.951.786	623.225	3,1	1,5
A	1.980.324				
B	5.971.462				
Bergman & Beving B	767.100	+255.700	107.394	6,7	4,3
BPA B	440.400		8.368	3,5	0,5
Electrolux B	3.924.354		1.114.517	5,4	0,2
Ericsson	9.068.126	-323.600	3.094.733	4,4	0,4
A	64.166				
B	9.003.960				
ESAB	809.352		159.200	9,1	6,2
A	172.020				
B	637.332				
Esselte	1.503.938		154.876	4,4	6,7
A	1.473.938				
B	30.000				
Euroc A	1.975.644		227.199	4,2	5,2
Gambro B	2.123.719	+245.233	798.518	7,3	3,8
Garphyttan	365.000	+35.000	63.875	7,9	7,9
Gullspång B	5.998.475	+625.010	599.848	8,6	5,0
Handelsbanken	647.328	-384.224	72.272	0,3	0,3
A	590.228				
B	57.100				
Hennes & Mauritz B	2.094.875	+173.000	527.908	5,6	2,6
Hexagon B	750.000	+375.000	28.875	5,4	3,5
Incentive	3.707.140		963.157	5,4	6,5
A	3.357.340				
B	349.800				
J M Bygg B	504.300		26.224	2,4	1,2
Linjebuss A	449.228		92.990	7,0	7,0
Lundbergföretagen B	1.290.145		92.890	1,7	0,4
Mo och Domsjö	1.683.126	+1.022.875	421.577	5,6	4,5
A	397.834				
B	1.285.292				
NCC	1.938.420		123.962	4,3	5,5
A	1.800.020				
B	138.400				

Svenska värdepapper aktier, noterade

Företag	Antal	Förändringar under 1993 ¹	Marknadsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
NCC Teckningsrätter	3.876.840	+3.876.840			
A	3.600.040				
B	276.800				
OEM B	35.000	+35.000	8.400	5,5	2,0
Perstorp B	2.035.800		582.239	8,5	4,1
Pharmacia	7.951.786		1.051.616	3,1	1,5
A	1.980.324				
B	5.971.462				
Sandblom & Stohne B	315.000		7.875	5,7	3,0
Sandvik	17.292.105	+13.828.684	2.005.432	6,2	7,8
A	16.839.815				
B	452.290				
SCA	10.652.284	+1.787.728	1.433.381	5,5	4,9
A	2.987.666				
B	7.664.618				
Scribona	1.603.938	+100.000	49.392	4,7	6,0
A	1.274.132				
B	329.806				
Seco Tools B	1.127.665		146.596	4,0	1,1
Siab	422.200		29.799	2,5	1,6
A	177.600				
B	244.600				
Sifab B	388.524		11.656	3,7	1,3
Sila	1.800.000		63.000	2,6	2,1
A	716.200				
B	1.083.800				
Skanska	6.857.120	+7.920	1.213.710	5,4	3,6
A	80.220				
B	6.776.900				
SKF A	2.846.800	+687.476	384.318	2,5	5,8
SSAB	1.380.933	-9.500	370.090	5,2	6,1
A	1.265.100				
B	115.833				
Stora A	2.439.950	+525.100	961.340	4,1	5,0
Strålfors B	300.000		45.000	5,6	3,4
Svedala	1.060.134	+280.000	144.178	4,5	4,5
Sydskraft A	6.409.200	+125.000	826.787	4,8	7,8
Trelleborg	2.099.204		170.892	1,8	0,9
B	1.209.048				
C	890.156				
Westergyllen B	40.000		4.600	3,1	0,8
Volvo	3.066.501		1.671.818	4,0	7,5
A	2.204.068				
B	862.433				
Ångpanneföreningen B	304.200		24.640	7,9	1,6
Totalt marknadsvärde			30.800.884		
Totalt anskaffningsvärde			12.670.239		

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

Aktier, onoterade

Företag	Antal	Förändringar under 1993 ¹	Anskaffningsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
EFG B	8.184		8.500	16,1	5,8
Four Seasons VC	410.000		122.750	33,8	28,4
A	83.950				
B	326.050				
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Hölmén Kraft	544.000		54.400	45,5	23,7
Pref 1	540.000				
Stam A	4.000				
Junkaravan pref 1	83.166		15.007	5,4	10,4
Ljungberg Gruppen B	96.000		10.852	2,2	0,4
Näringslivskredit	591.974	+196.000	100.231	33,3	47,4
A	562.766				
B	29.208				
Plinius	499.999		209.099	20,0	24,6
A	474.815				
B	25.184				
Skrivab	1.246.875	+1.246.875	7.838	12,5	10,0
A	729.875				
B	517.000				
Spisa Invest A	208.333		25.000	5,0	5,1
Uvsläst A	300		2.000	30,0	30,0
Ålvkraft pref 1	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			610.865		

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

Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt tkr	Förändringar under 1993 tkr	Marknadsvärde tkr
Ericsson I	91.481	+91.481	119.840
Mo och Domsjö KVB B	275.728	+4.161	359.898
Sydkraft C	51.225		54.555
Totalt marknadsvärde			534.293
Totalt anskaffningsvärde			383.936

Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt tkr	Förändringar under 1993 tkr	Anskaffningsvärde tkr
Four Seasons VCM	26.000		26.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000		6.000
Plinius	7.000		7.000
Totalt anskaffningsvärde			45.670

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
CHF		
Alusuisse-Lonza	2.000	7.319
SBC	3.000	8.015
Ciba-Geigy	7.280	36.883
Nestlé	5.980	43.064
Sandoz	900	21.090
UBS	5.000	37.999
Winterthur	2.500	11.520
DEM		
Allianz	650	9.198
Bayer	8.000	14.208
Deutsche Bank	8.500	36.169
Linde	3.000	13.651
Siemens	5.500	21.054
Veba	9.000	22.550
VIAG	3.000	7.344
FRF		
Air Liquide	20.100	24.800
Alcatel Alsthom	24.000	28.527
BSN	8.000	10.559
Crédit Local de France	15.140	10.468
Générale des Eaux	4.330	17.867
Saint Gobain	5.000	4.150
Société Générale	9.000	9.732
GBP		
B.A.T Industries	100.000	6.826
British Telecom	350.000	9.258
BTR	416.666	19.245
GEC	500.000	21.057
Grand Metropolitan	100.000	5.858
Hanson	350.000	11.589
HSBC	185.000	22.221
National Westminster Bank	150.000	11.469
Shell	100.000	8.965
SIEBE	335.000	23.527
Sun Alliance	260.000	12.409
Unilever	125.000	18.544
Wellcome	190.000	15.418
Williams	600.000	27.673
JPY		
Aoyama Trading	10.000	4.757
Bridgestone	43.000	4.111
Canon	78.000	8.971
Fanuc	23.000	6.321
Honda Motor	50.000	5.676
Kansai Electric Power	43.000	8.992
Marui	61.000	6.515
Matsushita Electric	77.000	8.569
Mitsubishi Heavy Ind	135.000	6.201
Nomura Securities	38.000	5.080
Sankyo	37.000	6.107
Sega Enterprises	11.500	7.446
Sekisui House	80.000	7.708
Sumitomo Bank	65.000	9.466
Toa Steel	77.000	3.916

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
USD		
Bankers Trust	35.500	23.413
Boatmens Bancshares	80.000	19.921
Brunswick	35.000	5.251
Caterpillar	40.000	29.674
Corning	110.000	25.673
Dow Chemical	50.000	23.651
Eaton	60.000	25.256
Flour	90.000	30.382
General Electric	60.000	52.450
General Motors	75.000	34.305
Gillette	50.000	24.850
Goodyear	90.000	34.320
Intel	20.000	10.336
International Paper	40.000	22.589
Irvine Apartment	50.000	7.450
McDonalds Corp	40.000	19.004
Microsoft	30.000	20.161
Morgan Stanley Group	35.000	20.640
Motorola	90.000	69.203
Pfizer	50.000	28.757
Wal-Mart	110.000	22.922
Weyerhaeuser	90.000	33.476
Totalt marknadsvärde		1.293.746
Totalt anskaffningsvärde		907.210

Konvertibler

Företag	Nominellt	Marknadsvärde tkr
DEM		
Deutsche Bank	83.000	765
Totalt marknadsvärde		765
Totalt anskaffningsvärde		370

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden mkr	Marknadsvärden mkr
Svenska aktier, noterade	12.670	30.801
Svenska aktier, onoterade	611	611
Utländska aktier	907	1.294
Nedskrivning befarade förluster		
svenska aktier, onoterade	-240	-240
Summa aktier	13.948	32.466
Övriga svenska värdepapper, noterade	384	534
Övriga svenska värdepapper, onoterade	46	46
Övriga utländska värdepapper	0	1
Nedskrivning befarade förluster		
övriga svenska värdepapper, onoterade	-7	-7
Summa övriga värdepapper	423	574
Summa värdepapper	14.371	33.040

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentar
A) Four Seasons Venture Capital med saminvesteringar					
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	148,8	33,8/28,4	Alfa-Laval, AMF-P, SPP, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Thomas Halvorsen	Ett venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.
European Furniture Group (EFG)	8,5	16,1/5,8	Ebbe Krook med familj Four Seasons VC	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB med inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö
Uwelast	2,0	30,0/30,0	Four Seasons VC, företagets grundare	Marin Holm Lars-Olof Gustafsson	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål.
B) Nordic Capital (saminvesteringar)					
Skrivab	7,8	12,5/10,0	Wolters Kluwer, Atle, Bure, Handelsbanken Liv, Skandia	Rolf Nordell	Företaget är en betydande leverantör av kontors- och förbrukningsmateriel till skola och industri.
C) Övriga bolag					
LjungbergGruppen	10,9	2,2/0,4	Familjen Ljungberg, Försäkrings AB Sirius, WASA, SPP	Ulf Holmlund	Bygg- och fastighetsbolag.
Näringslivskredit NLK	100,2*	33,3/47,4	Volvo och WASA	Christer Jörneskog Thomas Halvorsen	Kreditaktiebolag.
Pilinus	216,1*	20,0/24,6	AMF-P, Apoteksbolagets pensionsstiftelse, Handelsbanken, SPP, Svea Tornet	Kenneth Andersson Lennart Bengtsson** Thomas Halvorsen	Fastighetsbolag
Spira Invest	25,0	5,0/5,1	Lantbrukskooperationen och närstående, Volvo, BCP	Ulf Hjalmarsson Bertil Danielsson	Förvaltningsbolag med industriell inriktning, främst livsmedel och skog.
D) Partnerfinansieringar					
Gruvkraft	11,9	9,5/22,2	Gräningeverken] Och konsorrier av försäkringsbolag, pensionsstiftelser m fl.] Per-Arne Nilsson Gunnar Larsson** Ulf Fahlgren Erik Olsson Ulf Fahlgren Lennart Svensson Thomas Halvorsen Gillis Broman Ulf Fahlgren	Dessa bolag har övertagit vattenkraft-tillgångar från industriföretag. Bolagskonstruktion och kraftleveransavtal med de nämnda industriföretagen är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelmedel får en real avkastning på 3,5-5,5 % per år.
Holmen Kraft	60,4	45,5/23,7	Holmen (MoDo)		
Junkaravan	15,0	5,4/10,4	MoDo		
Ålvkraft	50,0	15,9/28,8	Uddeholm KD AB (Gullspång)		

* exkl. aktieägarutskott

** fr o m 940101

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1989	1990	1991	1992	1993
Grundkapital vid årets slut	3.000	3.500	3.500	4.000	4.000
Do, uppindexerat med konsumentprisindex	5.836	6.974	7.525	8.160	8.487
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	9.728	12.218	14.177	16.151	17.272
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	23.409	19.260	22.045	25.256	35.940
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	8.630	10.499	11.901	13.584	14.371
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	22.311	17.541	19.770	22.688	33.039
Nettoplaceringar under året	1.425	400	-316	702	666
Realt resultat	5.160	-5.287	2.234	2.575	10.358
Avkastning på fondkapital, %	+32	-19	+16	+13	+43
Index för fondens portfölj, förändring, %	+32	-23	+12	+9	+44
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	+24	-30	+6	+0	+54
Fem års genomsnitt					
Avkastning på fondkapital, %	+30	+18	+12	+16	+15
Totalindex (Veckans Affärer), %	+27	+13	+5	+7	+7

Definitioner

Grundkapitalet = summan av de medel som överförts till fjärde AP-fondens förvaltning (motsvarar aktiekapitalet i ett aktiebolag).

Eftersom fondens reglemente ställer krav på en real avkastning räknas *grundkapitalet varje år upp med förändringen i konsumentprisindex till ett nuvärde*.

Fondkapitalet = grundkapitalet + ackumulerade bokföringsmässiga överskott (motsvarar aktiekapital + balanserade vinstmedel i ett aktiebolag). Tillgångarna har då tagits upp till *anskaffningsvärden*.

Om tillgångarna i stället tas upp till *marknadsvärden* ökas fondkapitalet med den "dolda reserven" i värdepappersportföljen.

Nettoplaceringarna utgör skillnaden mellan totala köp och totala försäljningar av värdepapper. Försäljningarna har här räknats till marknadsvärden. Nettoplaceringarna anger då hur mycket kapital som netto disponerats för köp resp frigjorts genom försäljningar.

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

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

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

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, direktör, ordförande
Birgita Johansson-Hedberg, direktör, v. ordförande
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Sonja Weidland, kommunalråd
Christer Spångberg, tandläkare*
Carl Wilhelm Ros, direktör*
Ingemar Essén, direktör
Lennart Hjalmarsson, direktör
Bo Dockered, förbundsordförande
Bertil Jonsson, LOs ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, f förbundsordförande
Peter Nygårds, kanslichef
Björn Rosengren, TCOs ordförande

*Ersätter fr o m 94-02-03 Marcus Storch och
Gunnar L. Johansson, vilka anhållit om entledigande
från uppdraget.

Suppleanter

Nils Dexe, expeditions- och rättschef
Monica Andersson, borgarråd
Jörgen Andersson, kommunalråd
Kennart Eriandsson, kommunalråd
Erik Menckel, direktör
Magnus Lemmel, direktör
Christopher Friis, direktör
Kjell Olof Olsson, finansdirektör
Hans Wallensteen, direktör
Valter Carlsson, förbundsordförande
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande
Göran Johnsson, förbundsordförande
Anna-Greta Johansson, andre vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör

Revisorer

Bengt Holmström, auktoriserad revisor

Pål Wingren, auktoriserad revisor,

Vid revisionen medverkar Öhrlings Reveko AB

Kansli

Thomas Halvorsen, verkställande direktör
Björn Franzon, vice verkställande direktör
Gunnel Johansson, kamrer
Margareta Passad

Lillemor Evertsson
Arne Lööw
Stefan Malmström
Ulf Fahlgren
Pia Westerlund

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

ÅRSREDOVISNING
Femte fondstyrelsen

- 1 Femte fondstyrelsen (Femte AP-fonden)
- 2 VDs kommentar
- 3 Värdepappersportföljen 1993
- 5 Förvaltningsberättelse
- 6 Resultaträkningar
- 7 Balansräkningar
- 8 Bokslutskommentarer
- 10 Värdepappersinnehav
- 13 Revisionsberättelse
- 14 Styrelse, revisorer och personal
- 16 Allmänna pensionsfonderna

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

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

Den femte fondstyrelsen inrättades år 1988. Kansliet upprättades i augusti 1989 och fonden har tilldelats 3.200 Mkr to m 1993. Femte AP-fonden skall till första—tredje fondstyrelserna varje år överföra en reell avkastning på 3 %. Hänsyn tas till hur länge kapitalet har disponerats.

Börsen utvecklades mycket starkt under 1993. Värdet ökade med ungefär 54 % bl a under påverkan av fallande rantor. Framförallt var förväntningarna stora på de företag som har en stor exportandel. Dessa har fått en starkare konkurrenssituation sedan kronkursen började flyta. Totalt sett har dock den ekonomiska aktiviteten i landet och i viktiga utländska marknader varit svag vilket bl a har inneburit att arbetslösheten varit ovanligt hög och den inhemska efterfrågan svag.

Fonden har under 1993 behållit sin strategi att inneha aktier i ett begränsat antal större företag. Vidare har fonden bytt till röststarka aktier när detta prismässigt har varit fördelaktigt. De utländska innehaven har nästan varit oförändrade.

Portföljens värde har ökat med 45,2 % vilket är 8,6 % sämre än Veckans Affärers totalindex.

Fondens fem största innehav utgörs av Roche Holding, Aga, Sandvik, Sydkraft och Volvo.

Fonden har under 1993 inte tagit ytterligare medel i anspråk av AP-fondsmedlen. Grundkapitalet är således fortfarande 3,2 miljarder kronor. De likvida medlen har avsevärt minskat och är placerade i statsskuldväxlar eller statsgaranterade certifikat.

Det bokföringsmässiga resultatet har gett en vinst på 43 miljoner kronor. Det reala resultatet, där icke realiserade vinster/förluster och avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft har beaktats, gav en vinst på 1.020 miljoner kronor, vilket är en förbättring med 904 miljoner kronor jämfört med föregående år. Till 1–3 AP-fonstyrelserna skall inbetalas 111 miljoner kronor, vilket är avkastningskravet.

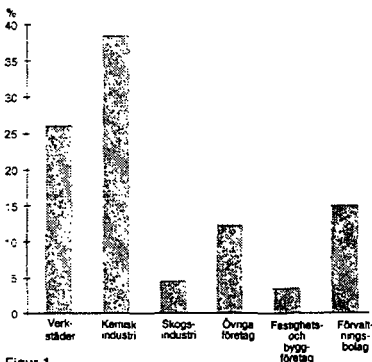


Bert Ekström

Under 1993 har ökningstakten i aktieportföljen varit högre än 1992. 1993 nettoköptes aktier för 775 Mkr jämfört med 212 Mkr 1992.

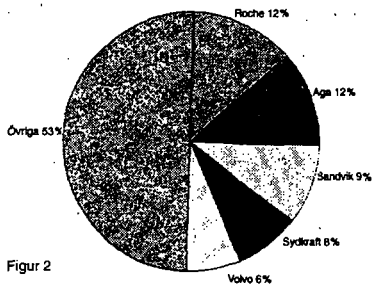
Nya aktier i fondens aktieportfölj är Celsius, Esselte, Gullspång och Nobel. Vidare har större köp gjorts i Aga, Export-Invest, Sydkraft och Volvo. Under året har alla aktier sålts i BBC, Custos och Stora Kopparberg. Därtill har stora försäljningar skett i Lundberg. Vidare har köp och försäljningar gjorts i samband med bytesaffärer inom olika aktieserier.

Aktieportföljens branschfördelning framgår av fig 1.



Figur 1

Fondens fem största engagemang i portföljen framgår av fig 2.



Figur 2

I fjorton företag har fonden uppnått röstandelar över 1%. Nedanstående tabell visar andel kapital och röster.

Företag	% andel av	
	aktiekapital	röster
Latour	9,10	7,79
Export-Invest	7,01	6,01
Cardo	4,28	4,28
AGA	2,60	4,22
Sydkraft	2,00	3,17
Perstorp	4,18	1,99
SKF	0,76	1,81
Spectra	1,80	1,80
SCA	0,84	1,73
Sandvik	1,24	1,60
Volvo	0,64	1,54
Esselte	0,78	1,26
Häflund	0,80	1,12
Nobel	0,42	1,03

Utländska värdepapper

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

Roche Holding är en schweizisk kemikoncern med en omsättning under 1993 på ca 14,3 Mdr CHF. Drygt hälften av försäljningen utgörs av läkemedel, resterande är fördelat mellan vitaminer, finkemi och diagnostika samt doft- och smakämnen.

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

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

Hafslund Nycomed är Norges största privata energileverantör.

Omsättningen i Hafslund Nycomed blev 1993 6,6 Mdr NOK.

Novo Nordisk är ett danskt bolag, som har sin största verksamhet inom läkemedel (ca 68% av oms) och bioindustri (ca 27% av oms).

Läkemedelsgruppen består av tre huvudområden: tillverkning av insulin för diabetiker, tillväxthormonet Norditropin samt forskning och utveckling av produkter inom centrala nervsystemet.

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

Inom området centrala nervsystemet har Seroxat, ett medel mot depression, under våren introducerats i Skandinavien. På övriga marknader är produkten utlicensierad till Smithkline Beecham.

Bioindustrigruppen Novo Nordisk är världens största tillverkare av industriella enzymer. Av nämare är bla tvättmedels-, textil- och stärkelseindustrin.

Omsättningen i Novo Nordisk väntas bli 11,9 Mdr DKK 1993.

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

Bokföringsmässigt resultat för år 1993 före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna visar ett överskott på 154 miljoner kronor. Det reala resultatet före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna visar ett överskott på 1.131 miljoner kronor, vilket är en ökning med 919 miljoner kronor från föregående år. Värdeökningen på fondens tillgångar beror till stor del på börsens starka uppgång under 1993.

Likvida medel har under året minskat med 717 miljoner kronor, medel som investerats i aktier. Den genomsnittliga rantan under året på likvida medel har varit 10,4 %.

Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder 1993-12-31 i övrigt framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar.

Antalet anställda vid fondens kansli har varit tre personer to m 1993-04-13, därefter har antalet anställda varit fyra personer. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktör har utgått sammanlagt 1,43 miljoner kronor och till övriga anställda 0,89 miljoner kronor.

Resultaträkningar

Skr. 1994/95:13
Bilaga 3

Tkr	1993	1992
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
<i>Rörelsen</i>		
Aktieutdelningar	59.303	50.408
Ränteintäkter	90.736	119.608
Rantekostnader	-7	0
Forvaltningskostnader (Not 1)	-6.324	-6.140
Avskrivningar (Not 2)	-216	-277
Rörelseresultat	<u>143.492</u>	<u>163.599</u>
Realisationsvinster	43.812	12.946
Realisationsförluster	<u>-33.436</u>	<u>-75.906</u>
Resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	153.868	100.639
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna (Not 3)	<u>-110.695</u>	<u>-95.463</u>
Bokföringsmässigt resultat	43.173	5.176
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	153.868	100.639
Forändring av ej realiserade vinster/förluster	<u>1.119.035</u>	<u>164.932</u>
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	1.272.903	265.571
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (Not 3)	<u>-141.974</u>	<u>-53.826</u>
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	1.130.929	211.745
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	<u>-110.695</u>	<u>-95.463</u>
Överskott i förhållande till reall resultatkrav	1.020.234	116.282

Balansräkningar

Skr. 1994/95:13
Bilaga 3

Tkr	93-12-31		92-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR				
<i>Omsättningstillgångar</i>				
Likvida medel och penningmarknadsinstrument	336.972	336.972	1.054.244	1.054.244
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	14.364	14.364	18.049	18.049
Övriga fordringar	8.961	8.961	2.940	2.940
	<u>360.297</u>	<u>360.297</u>	<u>1.075.233</u>	<u>1.075.233</u>
<i>Anläggningstillgångar</i>				
Aktier (Not 4)	3.055.806	4.225.483	2.280.525	2.331.167
Inventarier (Not 5)	162	162	337	337
	<u>3.055.968</u>	<u>4.225.645</u>	<u>2.280.862</u>	<u>2.331.504</u>
Summa tillgångar	3.416.265	4.585.942	3.356.095	3.406.737
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
<i>Kortfristiga skulder</i>				
Leverantörsskulder	49	49	82	82
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	224	224	270	270
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna	110.695	110.695	95.463	95.463
Övriga kortfristiga skulder	5.584	5.584	3.740	3.740
	<u>116.552</u>	<u>116.552</u>	<u>99.555</u>	<u>99.555</u>
<i>Fondkapital</i>				
Tillskjutet grundkapital	3.200.000		3.200.000	
Uppindexerat grundkapital		3.689.823		3.547.849
Akkumulerat överskott från föregående år	56.540		51.364	
Akkumulerat underskott i förhållande till resultatkrav		-240.667		-356.949
Årets resultat	43.173		5.176	
Årets överskott i förhållande till resultatkrav		1.020.234		116.282
	<u>3.299.713</u>	<u>4.469.390</u>	<u>3.256.540</u>	<u>3.307.182</u>
Summa skulder och fondkapital	3.416.265	4.585.942	3.356.095	3.406.737
Ställda panter	INGA		INGA	
Ansvarsförbindelser	INGA		INGA	

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

Fonden följer de regler som återfinns i lag med reglemente för Allmänna Pensionsfonden (SFS 1983: 1092). I § 16 stadgas att årsredovisningen skall upprättas enligt god redovisningssed.

Penningmarknadsinstrument bokförs till det lägsta av anskaffningsvärde och marknadsvärde per 1993-12-31. Räkna periodiseras. Jämförelse har gjorts med marknadsvärdet per 1993-12-31 varvid lägsta värdet redovisats.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage. Fordringar och aktier i utländsk valuta har värderats till balansdagens kurs. Vid beräkning av realisationsvinster och -förluster vid försäljning av värdepapper har genomsnittsmetoden använts.

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

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

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

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR

Tkr

Not 1	<i>Förvaltningskostnader</i>	1993	1992
	Personal- och styrelsekostnader	3.659	3.838
	Lokalkostnader	930	988
	Administrationskostnader	257	289
	Informationskostnader	969	692
	Arvoden	496	323
	Övriga kostnader	<u>13</u>	<u>10</u>
		6.324	6.140

Not 2	<i>Avskrivningar</i>		
	Kontorsinventarier	194	192
	Datautrustning	<u>22</u>	<u>85</u>
		216	277

Not 3 Överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna

Fondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3 % av rekviderat grundkapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring. Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1993 uppgår till 244,3. Avsättning skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

Rekv datum	Belopp	Index	Nuvärde 931231	Antal dagar	Avkast krav	Avsättn
93-01-01*	<u>3.547.849</u>	234,9	<u>3.689.823</u>	360	<u>110.695</u>	<u>141.974</u>
	3.547.849	244,3	3.689.823		110.695	141.974
			<u>-3.547.849</u>			
			141.974			

* Ingående nuvärde

Not 4 *Aktier*
återfinns på sid 10

Not 5 <i>Inventarier</i>	1993	1992
Anskaffningsvärde	1.418	1.426
Akkumulerade avskrivningar	<u>-1.256</u>	<u>-1.089</u>
Bokfort restvärde	162	337

Värdepappersinnehav 1993-12-31

Skr. 1994/95:13
Bilaga 3

Not 4 Aktier (Tkr)

		Antal	Forändr.	Markn. värde	%-andel av aktiekap	%-andel av roster
Verkstäder						
Asea	A fr	64.000	13.000	37.248	0,07	0,09
Asea	B fr	0	-13.000	0		
Atlas Copco	A fr	103.200	28.500	42.828	0,29	0,35
Atlas Copco	B fr	0	-28.500	0		
BBC*	Reg	0	-20.000	0		
Celsius	B fr	45.000	45.000	8.640	0,16	0,08
Ericsson	B fr	546.500	40.000	186.357	0,27	0,00
Sandvik*	A fr	3.369.300	2.782.300	390.839	1,24	1,60
SKF	A fr	894.320	382.900	120.733	0,76	1,81
SKF	B fr	0	-382.900	0		
Spectra	A fr	308.140	10.300	31.430	1,80	1,80
Volvo	A fr	466.366	98.000	255.569	0,64	1,54
Volvo	B fr	34.150	34.150	18.373		
Totalt verkstäder				1.092.017		
Kemisk industri						
AGA	A fr	1.183.750	400.500	479.419	2,60	4,22
AGA	B fr	49.250	-120.450	19.503		
Hafslund	A fr	659.375	15.000	93.559	0,80	1,12
Hafslund	B fr	148.593	0	20.754		
Nobel**	A fr	4.212.000	4.212.000	115.830	0,42	1,03
Novo Nordisk	B	186.800	0	153.335	0,51	0,22
Perstorp	B fr	883.005	92.500	252.539	4,18	1,99
Roche Holding Bon Jce	Opt	6.200	0	6.046		
Roche Holding Bon Jce		13.800	0	493.732		
Totalt Kemisk Industri				1.634.717		
Skogsindustri						
SCA***	A fr	1.179.658	903.158	160.433	0,84	1,73
SCA***	B fr	260.192	-386.008	34.866		
SCA	Opt	0	-8.000	0		
Stora	A fr	0	-120.800	0		
Totalt skogsindustri				195.299		

* split

** erhållit 4.212.000 inköpsrätter i Nobelpharma
erhållit 4.212.000 inköpsrätter i Spectra

*** nyemission

Värdepappersinnehav 1993-12-31

Skr. 1994/95:13
Bilaga 3

		Antal	Forandr.	Markn.varde	%-andel av aktiekap	%-andel av roster
Övriga företag						
Esselte	A fr	278.900	278.900	28.726	0,78	1,26
Gullspång	B fr	689.600	689.600	68.960	0,99	0,00
Securitas	B fr	342.900	151.700	79.553	1,55	0,98
Sydkraft	A fr	2.649.325	750.800	<u>341.763</u>	2,00	3,17
Totalt övriga företag				519.002		
Fastighets- och byggbolag						
Lundberg	B fr	12.400	-155.000	893	0,02	0,00
Skanska	B fr	865.000	25.000	<u>153.105</u>	0,69	0,42
Totalt fastighets- och byggbolag				153.998		
Förvaltningsbolag						
Cardo	A fr	599.850	167.350	230.942	4,28	4,28
Custos	A fr	0	-203.100	0	0,00	0,00
Custos	B fr	0	-106.500	0		
Export-Invest	A fr	458.165	361.265	58.645	7,01	6,01
Export-Invest	B fr	943.522	653.122	118.884		
Latour	A fr	262.500	52.500	44.363	9,10	7,79
Latour	B fr	1.044.800	4.800	<u>177.616</u>		
Totalt förvaltningsbolag				630.450		
TOTALT PORTFÖLJEN				4.225.483		

Av ovanstående värdepapper är följande:

Teckningsoptioner

Roche Holding Bon Jce	Opt	6.200		<u>6.046</u>		
Totalt				6.046		

Värdepapperssinnehav 1993-12-31

Skr. 1994/95:13
Bilaga 3

		Antal	Markn.värde
Utländska aktier och teckningsoptioner			
Hafslund	A fr	659.375	93.559
Hafslund	B fr	148.593	20.754
Novo Nordisk	B	186.800	153.335
Roche Holding Bon Jce	Opt	6.200	6.046
Roche Holding Bon Jce		13.800	<u>493.732</u>
Totalt			767.426
Svenska aktier			3.458.057
Totalt marknadsvärde			4.225.483
Totalt anskaffningsvärde			3.055.806

Under 1993 har cirka 4,3 Mkr erlagts i courtage.

Stockholm 1994-02-17

 Johan Björkman Ordförande	 Klas Eklund Vice ordf	 Rolf Andersson	 Tore Andersson
 Uno Ekberg	 Bill Franssón	 Perolof Holst	 Egon Jacobsson
 Ingemar Josefsson	 Carl Langenskiöld	 Jaan Kolk	 Anders Milton
 Ingemar Nordengen		 Karl-Erik Svensson	
	 Bert Ekström Verkställande direktör		

Vår revisionsberättelse har avgivits 1993-02-18

 Bengt Holmström Aukt revisor	 Pål Wingren Aukt revisor
--	--

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens femte fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1993.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de tillgångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av Öhrlings Reveko AB.

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

Stockholm 1994-02-18



Bengt Holmström
Auktoriserad revisor



Pål Wingren
Auktoriserad revisor

STYRELSE, ordinarie

Johan Björkman, Upplands Bro, f 1944
Direktör, BBT AB
Ordförande

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

Rolf Andersson, Stockholm, f 1944
Utredn chef, Sv Kommunal arb förb

Tore Andersson, Stockholm, f 1943
Avtalssekreterare, LO

Uno Ekberg, Sigtuna, f 1936
Förbundsordf, Industrifacket

Bill Fransson, Järfälla, f 1945
Direktör

Perolof Holst, Nässjö, f 1934
Överförmyndare, Nässjö kommun

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

Ingemar Josefsson, Stockholm, f 1939
Vice kommunstyr ordf

Jaen Kolk, Stockholm, f 1950
Sekretariatschef, TCO

Carl Langenskiöld, Danderyd, f 1924
Direktör, Carnegie

Anders Milton, Uppsala, f 1947
Direktör, Sveriges Läkarförb

Ingemar Nordengren, Nacka, f 1934
Direktör, Konsumentföreningen Stockholm

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

STYRELSE, suppleanter

Birgitta Böhlin, Solna, f 1948
Direktör, Huddinge sjukhus

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

Sune Davidsson, Stockholm, f 1940
Planeringschef, Finansdepartementet

Carl Fredriksson, Stockholm, f 1947
Ekon dr, Euro Futures AB

Roger Gerdin, Upplands Bro, f 1946
Ekonom, Sv Träind arb förb

Åke Hillman, Västerås, f 1942,
Oppositionsråd

Anne-Marie Hugoson, Örkelljunga, f 1937
Kommunalråd, Örkelljunga kommun

Lisa Keisu-Lennerlöf, Stockholm, f 1937
Direktör

Anders Lindström, Styrso, f 1945
Förbundsordf, Sv Sjöfolksförb

Arne Lökken, Stockholm, f 1939
Bitr förbundsordf, Industrifacket

Kurt Malmgren, Stockholm, f 1928
Ambassador

Gunnar Skarell, Täby, f 1944
Departementsråd, Finansdepartementet

John Åström, Ekerö, f 1942
Direktör, Kooperativa Förbundet

REVISORER

Bengt Holmström, Auktoriserad revisor
Bohlins Revisionsbyrå AB, from 93-10-01

Pål Wingren, Auktoriserad revisor
Ohrlings Reveko AB

Sten Lundvall, Auktoriserad revisor
Bohlins Revisionsbyrå AB, to m 93-09-30

Karl-Evert Oskarsson, Forbunds-kassör
Sv Kommunalarb förb, to m 93-09-30

Håkan Vestlund, Kommunalråd
Gävle kommun, to m 93-09-30

PERSONAL

Bert Ekström, VD
Ann-Mari Werin
Erland Juhlin
Anne-Charlotte Hornsgård, from 93-04-14

Första, andra och tredje fondstyrelserna

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

Fjärde fondstyrelsen

Box 3069 Ordf VD Sören Mannheimer
103 61 Stockholm VD Thomas Halvorsen fr o m 93-04-01
Tel 08-787 75 00 VD Bertil Danielsson t o m 93-03-31

Femte fondstyrelsen

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

Ny adress fr o m 94-04-10

Box 1639
111 86 Stockholm
Tel 08-678 37 00

Fond 92–94

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

ÅRSREDOVISNING
Fond 92-94

Den 18 december 1991 beslöt riksdagen att de fem löntagarfonderna skulle upphöra vid årsskiftet. Uppdraget att genomföra avvecklingen och övertaga förvaltningen av den samlade fondförmögenheten lämnades till en avvecklingsstyrelse, som för den nya organisationen tog namnet FOND 92-94.

Den totala förmögenheten hade vid årsskiftet 1991/1992 ett bokfört värde om 22,5 miljarder kronor och ett marknadsvärde om 20,1 miljarder kronor, dvs. ett undervärde på 2,4 miljarder kronor.

Under 1992 utskiftades 6,5 miljarder kronor till åtta riskkapitalbolag och 0,6 miljarder kronor till Småföretagsfonden.

Den noterade portföljen har under 1993 utvecklats mycket tillfredsställande. Portföljvärdet har stigit med 57 % mot index 54 %.

Aktier har under året köpts för 1,3 miljarder kronor och försäljningarna uppgår till 2,4 miljarder kronor. De största köpen är Volvo, Sandvik och SCA och största försäljningarna Ericsson, Nobel Industrier och Stora.

Detta innebär att de noterade aktiernas och konvertibleernas marknadsvärde per den 31 december 1993 uppgår till 14,9 miljarder kronor vilket ger en dold reserv på närmare 5 miljarder kronor.

Aktieportföljen har koncentrerats genom att antalet noterade bolag nu är 34 mot 108 vid årsskiftet 1991/1992.

Den kvarstående onoterade portföljen avvecklades huvudsakligen under året då ett av riskkapitalbolaget Atle ägt bolag, Samse Förvaltnings AB, förvärvade aktierna. Återstående onoterade innehav kommer att avvecklas under första halvåret 1994.

Fondens totala förmögenhetsvärde uppgick den 31 december 1993 till 20 miljarder kronor, varav 4,9 miljarder kronor utgör likvida medel.

I juni månad 1993 beslöt riksdagen att FOND 92-94 skulle utskifta totalt 10 miljarder kronor till tre forskningsstiftelser. Utskiftningen genomfördes i början av januari 1994 och fördelades enligt följande:

Stiftelsen för strategisk forskning	6,0 miljarder kronor
Stiftelsen för miljöstrategisk forskning	2,5 miljarder kronor
Riksbankens Jubileumsfond	1,5 miljarder kronor

Därutöver har beslutats att 1,7 miljarder kronor skall finansiera en övergång till stiftelseform för Chalmers och Jönköpings högskolor. Sparpremien i det premiegrundande allemanssparandet, som nu beräknas till ca 300 Mkr, skall också tagas ur fondens tillgångar.

Då den slutliga utskiftningen av fondens medel enligt riksdagens beslut 1991 skall ske den 1 juli 1994 avser riksdagen att under våren besluta till vilka ändamål återstående tillgångar skall utskiftas.

Den 15 mars 1994 uppgick den resterande fondförmögenheten till ca 10,7 miljarder kronor inklusive en dold reserv av ca 3,1 miljarder kronor.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Skr. 1994/95:13

Bilaga 4

De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav vid årskiftet. Fondens reglemente föreskriver att årsredovisningen skall upprättas enligt god redovisningssed.

Resultatet för år 1993 visar ett överskott på 963,6 Mkr.

Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder framgår av resultaträkningen och balansräkningen.

Antalet anställda vid fondens kansli uppgår till 6 personer.

RESULTATRÄKNING

Skr. 1994/95:13
Bilaga 4

Belopp i Mkr

	Not	1993	1992
Aktieutdelningar		206,8	520,9
Ränteintäkter		433,0	657,8
Räntekostnader		-	- 0,7
Förvaltningskostnader	1	- 9,8	- 10,6
Avskrivningar	2	- 0,2	- 0,3
RÖRELSERESULTAT		629,7	1.167,1
Realisationsvinster		731,3	245,7
Realisationsförluster		- 531,3	- 1.522,2
Upplösning/avsättning riskreserv	3	176,9	- 160,8
Avvecklingskostnader löntagarfonderna		-	- 13,5
Kostnader vid konkurser m.m.	3	- 43,0	- 313,9
Skilnad mellan anskaffningsvärde och marknadsvärde vid utskiftning		-	- 1.124,5
RESULTAT		963,6	- 1.722,1

BALANSRÄKNING

Skr. 1994/95:13
Bilaga 4

TILLGÅNGAR

	Not	Belopp i Mkr	
		Bokförda värden 1993-12-31	Bokförda värden 1992-12-31
Likvida medel och penningmarknadsinstrument		4.937,8	2.980,4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		70,5	81,3
Aktier - noterade	4	9.584,0	10.373,4
Aktier - onoterade	6	14,8	388,7
Konvertibler - noterade	5	331,4	328,4
Konvertibler - onoterade	7	39,0	138,6
Aktier i dotterbolag	8	0,1	0,1
Övriga fordringar		23,8	34,4
Inventarier	2	0,4	0,6
Bostadsrätt		-	1,8
SUMMA TILLGÅNGAR BOKFÖRT VÄRDE		15.011,8	14.327,7
SUMMA TILLGÅNGAR MARKNADSVÄRDE		19.987,0	13.946,0

SKULDER OCH FONDKAPITAL

Skulder			
Upplupna kostnader och förutbet. intäkter		6,5	5,1
Övriga kortfristiga skulder		1,4	1,0
Skuld dotterbolag	8	0,1	0,1
Reserv avvecklingskostnader löntagarfonderna	9	1,1	13,6
Riskreserv	3	33,1	210,0
Avsättning - beslutade utskiftningar	10	12.000,0	-
Summa skulder		12.042,2	229,8
Fondkapital			
Fondkapital	10	2.006,0	15.820,0
Årets resultat		963,6	-1.722,1
Summa fondkapital		2.969,6	14.097,9
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		15.011,8	14.327,7
STÄLLDA PANTER		Inga	Inga
ANSVARSFÖRBINDELSER		1,0	Inga

Redovisningen är upprättad i enlighet med "Lag med reglemente för allmänna pensionsfonden", varvid god redovisningssed har följts.

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

Fonden följer de regler som återfinns i lag med reglemente för Allmänna Pensionsfonden (SFS 1991:1857). Värderingsregler återfinns i § 16.

Penningmarknadsinstrument bokförs till det lägsta av marknadsvärde och anskaffningsvärde. Ränta periodiseras.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage. Vid beräkning av realisationsvinster och -förluster vid försäljning av värdepapper har genomsnittsmetoden använts.

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

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

NOT 1 - FÖRVALTNINGSKOSTNADER

tkr

Förvaltningskostnaderna uppdelas enligt följande	1993	1992
Löner och ersättningar till styrelsen och VD	1.383,3	1.376,5
Övriga anställda	1.450,9	1.429,9
Lönebikostnader	1.505,5	1.152,6
Lokalkostnader	1.517,8	1.699,8
Administrationskostnader	716,1	856,0
Arvoden	2.836,3	3.546,0
Övriga förvaltningskostnader	453,5	513,2
	<u>9.863,4</u>	<u>10.574,0</u>

NOT 2 - INVENTARIER OCH AVSKRIVNINGAR

	Anskaffn. kostnad	Ack. avskrivn.	Årets avskrivn.	Bokfört värde
Kontorsmaskiner	1.009.2	800.3		
Utrangerat/försäljn.	<u>-22.4</u>	<u>-18.0</u>		
	986.8	782.3	100.9	103.6
Inventarier	1.494.3	1.093.4		
Utrangerat/försäljn.	<u>-143.0</u>	<u>-71.0</u>		
	1.351.3	1.022.4	80.8	248.1
SUMMA	2.338.1	1.804.7	181.7	351.7

Bostadsrätten har sålts under året.

NOT 3 - RISKRESERV

Skr. 1994/95:13

Bilaga 4

Denna reserv avser onoterade värdepapper.

Ingående balans	210.000,0
Försäljning onoterade bolag	- 133.829,7
Kostnader vid konkurser m.m.	- 43.041,3
	33.129,0

NOT 4 - NOTERADE AKTIER

AKTIEPORTFÖLJENS BRANSCHFÖRDELNING:

	Vikt i procent	
	Börsen	Fond 92-94
Verkstäder	36,3	47,7
Kemisk Industri	21,0	18,0
Skogsindustri	7,5	13,9
Fastighets- & byggföretag	5,0	4,7
Förvaltningsbolag	9,7	8,7
Övriga	20,5	7,1
Totalt	100,0	100,0

TIO STÖRSTA INNEHAVEN:

	Mkr	Andel %
Astra	1.615	11,5
Ericsson	1.441	10,2
Asea	1.350	9,6
Volvo	1.319	9,4
SCA	908	6,4
MoDo	547	3,9
Stora	500	3,6
Skanska	489	3,5
SKF	486	3,5
Sandvik	481	3,4
Summa 10 största	9.135	64,9

STÖRSTA AVVIKELSE RELATIVT INDEX
(PROCENTENHETERS ÖVER/UNDERVIKT):

Volvo	4,3
S-E-Banken	-3,5
SCA	3,3
Asea	3,2
MoDo	2,6
Pharmacia	-2,4
Astra	-2,3

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Skr. 1994/95:13
Bilaga 4

NOTERADE AKTIER - NOT 4		Antal	Förändring	Marknads
		83-12-31	1/1-31/12	Värde tkr
			1893	83-12-31
Fastighet & Bygg:				
JM Bygg	B	400.000	-54.092	20.800
Lundbergs	B	1.050.000	-	75.600
Siab	A	1.005.678	-	70.398
Skanska	B	2.765.000	-	489.405
Förvaltningsbolag:				
Cardo		750.000	346.000	288.750
Industrivärden	A	1.380.000	280.000	292.560
Investor	B	1.635.000	-	259.965
Invik & Co	A	69.427	-	10.622
Invik & Co	B	225.793	-	34.546
Skandia		2.000.000	700.000	336.000
Kemi & Läkemedel:				
AGA	B	1.180.000	40.000	467.280
Astra	A	8.500.000	6.725.000	1.615.000
Perstorp	B	820.000	-	234.520
Pharmacia	A	1.150.000	1.150.000	152.950
Pharmacia	B	535.000	535.000	70.620
Skog:				
MoDo	B	1.217.500	732.500	304.375
MoDo KVB 1	B	980.000	-	243.040
SCA	A	698.500	63.500	94.996
SCA	B	6.050.000	1.230.000	810.700
Stora	A	1.270.000	-480.000	500.360
Verkstäd:				
Asea	A	1.402.000	2.000	815.964
Asea	B	915.000	125.000	534.360
Atlas Copco	B	900.000	-	370.800
Avesta Sheffield	B	2.000.000	200.000	85.000
Electrolux	B	1.000.000	-400.000	284.000
Ericsson	B	4.225.000	-2.075.000	1.440.725
Esab	B	600.000	600.000	117.000
Incentive	A	570.000	-	148.200
Incentive	B	1.120.000	-	288.960
Sandvik	A	1.175.000	940.000	136.300
Sandvik	B	3.000.000	2.750.000	345.000
SKF	A	2.200.000	-72.852	287.000
SKF	B	1.400.000	-	189.000
SSAB	A	600.000	-120.000	160.800
SSAB	B	700.000	-35.000	187.600
Volvo	A	600.000	46.719	328.800
Volvo	B	1.840.000	525.000	989.920

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Skr. 1994/95:13
Bilaga 4

NOTERADE AKTIER - NOT 4		Antal 93-12-31	Förändring 1/1-31/12 1993	Marknads- värde tkr 93-12-31
Övriga:				
BCP	A	1.150.000	1.150.000	89.700
BCP	B	535.000	535.000	41.998
Bergman & Boving	B	825.000	425.000	115.500
Bilspedition	A	3.000.000	1.500.000	70.500
Bilspedition	B	2.300.000	1.150.000	54.050
Euroc	A	1.000.000	210.000	115.000
Frontline		6.778.667	-	135.573
Gullspång	B	1.000.000	-55.000	100.000
Sydkraft	A	900.000	-15.000	116.100
Sydkraft	C	1.250.000	-	155.000
TOTALT MARKNADSVÄRDE				14.085.357
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE				9.435.370

KÖPTIONER UTSTÄLLDA PÅ HELA INNEHAVET

SHB	A	2.123.790	523.790	192.415
SHB	B	211.260	51.260	19.246
TOTALT MARKNADSVÄRDE				211.661
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE				158.615

NOTERADE KONVERTIBLER - NOT 5		Nominellt belopp		Marknads- värde tkr 93-12-31
Frontline	KV	67.786.670	-	69.142
Kinnevik	KV3 B	320.000.000	320.000.000	531.200
Midway	KV	3.780.744	-	3.214
TOTALT MARKNADSVÄRDE				603.556
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE				331.354

Förändringar i portföljen under perioden beror på köp/försäljning, emissioner, split, byte bu/fr samt konkurser

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Skr. 1994/95:13
Bilaga 4

FÖLJANDE NOTERADE VÄRDEPAPPER HAR UNDER ÅRET
UTGÅTT UR PORTFÖLJEN:

ANTAL
92-12-31

Aritmos	fr	975.000
Bilspedition	KV3	12.245.790
Bylock & Nordsjöfrakt	Bfr	1.936.400
Borås Wärfveri	Bfr	90.000
Catena	Afr	1.990.000
Eken	Bfr	79.566
Elanders	Bfr	40.220
Garphyttan	fr	200.000
Geveko	Bfr	136.750
Industrivärden	KVB Cfr	54.367
Investor	KV1 Bfr	129.000.000
Kinnevik	Bfr	1.478.480
Korsnäs	Afr	1.839.484
Korsnäs	Bfr	1.074.278
Midway	Afr	72.398
NCC	KV1 Bfr	7.250.704
Nobel	Afr	9.750.000
Nordström & Thulin	Bfr	800.000
Sea-Link	Afr	32.176
Sea-Link	Bfr	209.148
Siab	Bfr	221.536
Stora	Bfr	265.000
Strålfors	Bfr	120.984
Sydskraft	KV1 Cfr	85.995.180
Sydostinvest	Bfr	100.552
Wallenstam	Bfr	342.680
Ångpanneföreningen	Bfr	215.342

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Skr. 1994/95:13
Bilaga 4

ONOTERADE AKTIER - NOT 6	Antal 93-12-31	Förändring 1/1-31/12 1993	Anskaffnings- värde tkr 93-12-31
Ideon	300	-	440
Norden Pac	371.250	-	14.341
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE			14.781

ONOTERADE KONVERTIBLER - NOT 7	Nominellt belopp		Anskaffnings- värde tkr 93-12-31
Emissionsteknik	12.000.000	-	12.000
Hyrmaskiner	2.000.040	-	2.000
Kolmården	20.000.000	-	20.000
Pusslet Fastigheter	5.000.000	-	5.000
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE			39.000

SAMMANFATTNING:

- Noterade värdepapper	14.900.574	
- Onoterade värdepapper	<u>53.781</u>	
TOTALT MARKNADSVÄRDE		14.954.355
- Noterade värdepapper	9.925.339	
- Onoterade värdepapper	<u>53.781</u>	
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE		<u>9.979.120</u>
DOLD RESERV		4.975.235

NOT 8 - AKTIER I DOTTERBOLAG

Skr. 1994/95:13
Bilaga 4

Bolag	Bokfört värde
Trefond Invest AB	50,0

NOT 9 - AVVECKLINGSKOSTNADER LÖNTAGARFONDERNA

Avvecklingskostnader för löntagarfonderna

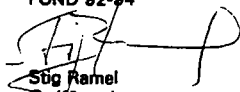
Ingående reserv		13.818,7
Kostnader - personal	-10.522,8	
- lokaler	-1.785,8	
- övriga kostnader	-189,9	
		<u>-12.498,3</u>
Utgående reserv		1.118,4


NOT 10 - FONDKAPITAL

Ingående fondkapital		14.097.875,6
Under 1993 utbetalad ersättning för premiegrundande allmanssparande		-91.945,9
Beslutade utskiftningar:		
- Stiftelsen för strategisk forskning	-6.000.000,0	
- Stiftelsen för miljöstrategisk forskning	-2.500.000,0	
- Riksbankens Jubileumsfond	-1.500.000,0	
- Högskolorna	-1.700.000,0	
- Premiegrundande allmanssparande	-300.000,0	
		<u>-12.000.000,0</u>
Utgående fondkapital		2.006.029,7

Stockholm den 23 mars 1994

FOND 82-94


Stig Ramel
Ordförande


Marianne Lundius Gernand

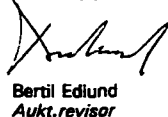

Gunnar L. Johansson


Sven Ohlsson


Sten Wikander


Hans Mertzig
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 23 mars 1994


Bertil Edlund
Aukt.revisor


Ulf Spång
Aukt.revisor

REVISIONSBERÄTTELSE

Skr. 1994/95:13

Bilaga 4

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Fond 92-94's förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1993.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de tillgångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av Öhrlings Reveko AB.

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

Stockholm den 23 mars 1994


Bertil Edlund
Aukt.revisor


Ulf Spång
Aukt.revisor

STYRELSE

Skr. 1994/95:13
Bilaga 4

<i>Ordförande</i>	Stig Ramel Direktör
<i>Övriga Ledamöter</i>	Marianne Lundius Gernandt Advokat Gunnar L. Johansson Direktör Sven Ohlsson Direktör Sten Wikander Direktör
<i>Suppleant</i>	Arne Sjöberg Direktör
<i>Revisorer</i>	Bertil Edlund Auktoriserad revisor, ordförande Ulf Spång Auktoriserad revisor
<i>Anställda</i>	Hans Mertzig Verksamhetsledande direktör Birgitta Andersson (tjänstledig) Kristina Christersson Anita Franzén Britt-Marie Granholm Michael Idevall Jane Klingner (vikariat)

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 29 september 1994

**Närvarande: statsministern Bildt, ordförande, och statsråden
B. Westerberg, Friggebo, Laurén, Hörnlund, Svensson, af Ugglas,
Dinkelspiel, Thurdin, Hellsvik, Wibble, Björck, Davidson, Könberg,
Odell, Lundgren, P. Westerberg, Ask**

Föredragande: statsrådet Lundgren

**Regeringen beslutar att till riksdagen överlämna skrivelse 1994/95:13
Redovisning av Allmänna pensionsfondens verksamhet år 1993.**

