

Regeringens skrivelse

1988/89: 144

med en redovisning av allmänna
pensionsfondens verksamhet år 1988



Skr.
1988/89: 144

Regeringen överlämnar till riksdagen enligt bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 20 april 1989 en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1988.

Ingvar Carlsson

Kjell-Olof Feldt

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 20 april 1989

Närvarande: Statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Feldt, Hjelm-Wallén, S. Andersson, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Hellström, Johansson, Hulterström, Lindqvist, G. Andersson, Lönnqvist, Thalén, Nordberg, Engström, Freivalds, Wallström, Lööw, Persson

Föredragande: statsrådet Feldt

Skrivelse med en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1988

Första – tredje fondstyrelserna, fjärde fondstyrelsen och första – femte löntagarfondstyrelserna har överlämnat sina årsredovisningar för 1988 till regeringen. Vidare har den av första – tredje fondstyrelserna gemensamt upprättade sammanställningen över delfondernas verksamhet 1988 överlämnats till regeringen. Slutligen har de av riksrevisionsverket och riks försäkringsverket avgivna utlåtandena över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel överlämnats till regeringen. De överlämnade redovisningarna bör fogas till protokollet som *bilagorna 1–10*.

AP-fondens utveckling 1988

AP-fonden uppvisar en positiv utveckling under 1988. Det inflationsjusterade överskottet, s. k. realt resultat, uppgick för fondstyrelserna sammanlagt till 33,5 miljarder kronor eller 9,2% av fondkapitalet. Den goda utvecklingen förklaras främst av den fortsatt höga realräntan och betydande kursvinster dels i samband med nedgången i ränteläget i slutet av 1988, dels genom den synnerligen starka kursuppgången på aktiemarknaden, där totalindex steg med 51%. Orealiserade kursvinster svarade sammanlagt för närmare 29% av det nominella överskottet. Vidare har första – tredje fondstyrelsens fondförvaltning bidragit till den positiva bilden genom att uppnå en totalavkastning på 12,7%, ett utfall som överstiger resultatet för avkastningfonder med liknande placeringsinriktning.

Under 1988 växte AP-fondens samlade marknadsvärderade kapitalbehållning med 14% eller med 45 miljarder kronor till drygt 363 miljarder kronor. Detta kan jämföras med försäkringsbolagens tillgångar som vid samma tidpunkt uppgick till 406 miljarder kronor.

Den totala ATP-avgiften höjdes under 1988 med 0,4 procentenheter till sammanlagt 10,6%. Avgiftsunderlaget – lönesumman – växte 1988 med närmare 10%. Totalt ökade avgiftsinkomsterna med 11,8% till drygt 49 miljarder kronor. Trots den höjda ATP-avgiften ökade andelen av de

sammanlagda pensionutbetalningarna som betalades med fondförvaltningens avkastning till 19% jämfört med 17% år 1987. Genom att antalet pensionsberättigade ökade, liksom deras genomsnittliga pensionspoäng, ökade pensionsutgifterna i ATP-systemet med 12,6% till närmare 61 miljarder kronor.

Riksrevisionsverkets och riks försäkringsverkets utlåtanden

Riksrevisionsverket (RRV) och riks försäkringsverket (RFV) har var för sig granskat fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel.

RRV konstaterar i sitt utlåtande att var och en av löntagarfondstyrelserna och fjärde fondstyrelsen uppvisar ett överskott i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. RRV har belyst löntagarfondernas avkastning 1985–1988 sedan hänsyn tagits till risk och därvid kunnat konstatera att inte någon av löntagarfonderna kan klassificeras som en högriskfond. RRV har särskilt granskat fondernas policy för aktie- och medelsförvaltning. Enligt RRV:s uppfattning bör löntagarfonderna utveckla en likviditetspolicy för situationen efter 1990, då inte några nya medel torde kunna rekvireras.

RRV anser vidare att fondernas roll för riskkapitalförsörjningen till små och medelstora (onoterade) företag samt formerna för denna riskkapitalförsörjning bör ses över. RRV har i sitt utlåtande belyst de "regionala aspekterna" av löntagarfondernas placeringar. Denna kartläggning visar enligt RRV att statsmakternas avsikter uppfattas på olika sätt av löntagarfonderna. RRV konstaterar att samtliga fonder har infört insiderregler. Reglerna har emellertid fått olika utformning. Enligt RRV bör reglerna förändras så att fonderna rapporterar till en gemensam extern representant, t. ex. bankinspektionen. RRV framför slutligen synpunkter på val av redovisningsprinciper, löntagarfondernas rätt att ställa ut optioner i eget aktieinnehav samt omsättningshastigheten i aktieportföljerna.

Resultaten av RFV:s utvärdering har inte gett RFV anledning att framföra några anmärkningar mot fondernas resultat eller placeringar av de förvaltade medlen under 1988. RFV vill dock rikta uppmärksamhet på att första löntagarfondstyrelsen (Sydfonden) i alltför ringa omfattning har informerat de lokala fackliga organisationerna om att fonden innehar aktier för vilka röstöverlåtande kan begäras enligt fondstyrelsernas reglemente.

RFV har vidare framhållit att de ändrade bestämmelserna om beräkningen av fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar bör förtydligas.

Därutöver har RFV noterat att

- första fondstyrelsen (Sydfonden) har en stark koncentration av sina största aktieplaceringar
- tredje fondstyrelsen (Trefond Invest) har en relativt hög omsättningshastighet
- fjärde fondstyrelsen (Mellansvenska löntagarfonden) hade 900 milj. kr. i outnyttjade disponibla medel vid utgången av 1988

– revisorerna för de olika delfonderna ännu inte har lyckats åstadkomma att helt likformiga redovisningsprinciper tillämpas.

RRV och RFV har som framgår ånyo påtalat att fondstyrelserna tillämpar olika redovisningsprinciper och att detta försvårar en jämförelse av fondstyrelsernas resultat. I förra årets redogörelse (Skr. 1987/88: 174) förutsatte föredraganden att de då kvarvarande olikheterna snarast skulle kunna överbryggas. Så har tydligen ännu inte skett.

Fondstyrelserna är formellt sett fristående från varandra. De ingår emellertid i en helhet, AP-fonden. För att regering och riksdag utan alltför stora svårigheter skall kunna få en samlad överblick över AP-fonden bör fondstyrelserna tillämpa samma redovisningsprinciper. Detta inkräktar enligt min mening inte på fondstyrelsernas grundläggande självständighet, utan är mer uttryck för ett berättigat krav från dem som har att fatta beslut i pensionsfrågor liksom för den allmänhet som har en självklar rätt till insyn i ATP-systemet.

Frågan om enhetliga redovisningsregler har diskuterats ända sedan början av 1986 utan att något godtagbart resultat kunnat uppnås. Jag ser därför ingen annan utväg än att nu överväga om lagstiftningsåtgärder erfordras för att det åsyftade resultatet skall kunna uppnås.

RRV och RFV har också i år granskat omsättningshastigheten på fondstyrelsernas aktieportföljer utifrån reglementets krav på långsiktighet vid placeringarna. Därvid har konstaterats att tredje löntagarfondstyrelsen haft en omsättningshastighet som klart överstigit både övriga fondstyrelser och den genomsnittliga omsättningshastigheten på Stockholms fondbörs. Av utlåtandena framgår att företrädare för fondstyrelsen som skäl för den höga omsättningen angett att styrelsen ändrat inställning till ledning och policy i vissa företag där fonden haft förhållandevis stora aktieposter samt att styrelsen önskat koncentrera portföljen. RRV:s och RFV:s påtalanden är enligt min mening helt korrekta. Samma konstaterande gjorde för övrigt föredraganden i förra årets redovisning beträffande Sydfondens då höga omsättningshastighet. Med den förklaring som lämnats behövs dock inga ytterligare kommentarer från min sida.

Ett av syftena med att införa löntagarfondstyrelserna var att skapa mer av delaktighet och löntagarinflytande i det ekonomiska livet och att motverka privat makt- och förmögenhetskoncentration, dvs. de mål som brukar sammanfattas i begreppet ekonomisk demokrati. Enligt 38 § lagen (1983: 1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden skall en löntagarfondstyrelse också – på begäran av en facklig organisation vid ett aktiebolag i vilket fondstyrelsen förvärvat aktier – överlåta åt organisationen att rösta för hälften av aktierna. En självklar förutsättning för att bestämmelsen skall kunna tillämpas på det sätt som avsetts är att fondstyrelserna informerar de fackliga organisationerna i samtliga bolag där resp. styrelse har aktier så att dessa har möjlighet att begära rösträttsöverlåtelse hos styrelsen. Av RFV:s utlåtande framgår att samtliga löntagarfondstyrelser med undantag av Sydfonden har meddelat de fackliga organisationerna. Av utlåtandet framgår att Sydfonden har för avsikt att bättre sprida denna information. Med denna förklaring nöjer jag mig med att konstatera att det är viktigt att lagstiftnings intentioner verkligen efterlevs av samtliga löntagarfondstyrelser.

RFV har efterlyst ett förtydligande av innebörden av bestämmelserna i 26 § lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden angående fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar. Av 26 § framgår att de medel som skall överföras till fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning får uppgå till högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första – tredje fondstyrelserna förvaltar. Denna bestämmelse tillkom i samband med införandet av en femte AP-fondstyrelse (prop. 1987/88: 167, NU 42, rskr. 406, SFS 1988: 747). En liknande begränsningsregel fanns sedan tidigare i 35 § beträffande fjärdé fondstyrelsens rätt att förvärva utländska aktier. Denna bestämmelse utvidgades genom samma proposition till att omfatta även den nyinrättade femte fondstyrelsen. Bestämmelsen i 35 § har alltid tolkats så att med uttrycket, de medel som fondstyrelsen förvaltar, avses resp. fondstyrelsens fondkapital beräknat efter anskaffningsvärdet enligt 16 §. Någon annan ordning har inte åsyftats beträffande medelsramarna för fjärde och femte fondstyrelserna.

Frågan om generella insiderregler för aktörer på aktiemarknaden utreds för närvarande av värdepappersmarknadskommittén (Fi 1987:03) som beräknas avsluta sitt arbete i september 1989. Frågan om eventuella ändringar av fondstyrelsernas insiderregler bör enligt min mening anstå i avvaktan på kommitténs förslag.

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

Förändringar i AP-fondens verksamhet

Enligt nyssnämnda proposition (prop. 1987/88:167) har en femte AP-fondstyrelse inrättats med samma regler som den fjärde fondstyrelsen har. Frågan om styrelsens sammansättning bereds för närvarande i regeringskansliet. Fondstyrelsen har således ännu inte påbörjat sin verksamhet. Som framgått tidigare ändrades samtidigt reglerna för tilldelning av medel till fjärde och femte fondstyrelserna.

Genom propositionen om ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden, m. m. (prop. 1988/89: 59, FiU 13, rskr. 73) har första – tredje fondstyrelserna beretts möjlighet att förvärva aktier i Penningmarknads-Centralen PmC AB. I samma proposition togs också upp fondstyrelsernas möjligheter att förvärva bostäder åt anställda. Denna fråga hade aktualiserats vid förra årets granskning av löntagarfonderna (se skr. 1987/88: 174, s. 4). Genom en ändring i 15 a § får en fondstyrelse förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bl. a. bereda bostad åt någon som är anställd hos fondstyrelsen. Av motiven framgår att denna möjlighet förutsätts bli tillämplad endast i undantagsfall.

Fastställande av balansräkningar

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

Hemställan

Prop. 1988/89: 144

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

Beslut

Regeringen beslutar i enlighet med föredragandens hemställan.

Första, andra och
tredje fondstyrelserna
ÅRSREDOVISNING 1988



Året i sammandrag

De tre första fondstyrelsernas förvaltade fondkapital uppgick vid utgången av 1988 till 329,2 mdkr, en ökning med 31,5 mdkr eller 10,6%.

Av styrelsernas totala placeringar vid slutet av året — 314,6 mdkr — svarade bostadssektorn för den dominerande delen, 54%. Statens andel var 27%, kommunerna svarade för 3% och näringslivet för 15%. De kortfristiga placeringarna utgjorde 1% vid årsskiftet.

ATP-systemets utveckling under 1988 innebar fortsatt höga anspråk på fondens avkastning. Pensionsutbetalningarna ökade med 12,6% till 60,6 mdkr. Underskottet mellan avgifter och pensioner, som successivt stigit från år 1982, ökade till 11,5 mdkr motsvarande knappt en femtedel av ATP-pensionerna under året.

Avgiftsunderlaget — lönesumman — växte under 1988 med närmare 10%. Avgiftsuttaget ökade med 0,4 procentenheter till sammanlagt 10,6%. Fondstyrelsernas inflöde av ATP-avgifter ökade därigenom med 11,8% till 49,1 mdkr.

Beräknat som andel av fondkapitalet uppgick avgiftsunderskottet till 3,5% vid slutet av 1988. Denna andel illustrerar det realräntekrav som fondavkastningen måste tillgodose för att tillgångarnas reala värde skall vara oförändrat. Under 1988 var fondavkastningen större än så.

Från och med i år fogas till förvaltningsberättelsen en resultat- och balansräkning som är uppställd efter reala principer. Årets reala resultat blev 23,7 mdkr eller 7,2% av fondkapitalet. Det reala överskottet sedan fondens tillkomst uppgick till 45,4 mdkr vid utgången av 1988.

Nettoplaceringarna uppgick under 1988 nominellt till 23,5 mdkr. Därutöver har amorteringar, förfall och inlösen i värdepappersportföljen uppgått till drygt 34 mdkr. Därtill kommer omplaceringar i portföljsammansättningen på ca 95 mdkr, som gjorts av placeringspolitiska skäl. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 152 mdkr.

Fondens reglemente ändrades den 1 februari. Därigenom ges fonden möjlighet att under de kommande åren bygga upp ett fastighetsbestånd dels genom direkta fastighetsförvärv, dels genom förvärv av fastighetsbolag.

Vidare öppnades möjligheten till större direktlånegivning vilket successivt kommer att utnyttjas i den tukt som marknaden efterfrågar.

Utvecklingen av valutaregleringen kommer att påverka förutsättningarna för fondens verksamhet. För att fonden skall kunna placera i utländska obligationer förutsätter detta ändringar i reglementet som nu begränsar fondens aktivitet till den svenska marknaden.

Styrelse och revisorer

Första fondstyrelsen

Ledamöter:

CÖSTA GUNNARSSON, ordförande, Landshövding i Jönköpings län
KARL GUSTAF SCHERMAN, Generaldirektör, Riksförsäkringsverket
ULF GÖRANSSON, Statssekreterare, Civildepartementet
MARGOT WIKSTRÖM, Styrelseledamot, Svenska Kommunförbundet
INGEGERD EKBERG, Kommunalråd
GUNNAR HOFRING, Förbundsordförande, Landstingsförbundet
SIGVARD MARJASIN, Landshövding i Örebro län
CURT PERSSON, Förbundsordförande, Statsanställdas Förbund
BERTIL AXELSSON, Förste ombudsman, Statstjänstemannaförbundet

Suppleanter:

STURE KORPI, Statssekreterare, Socialdepartementet
RUTH KÄRNEK, F.d. landstingsledamot
OLOF BERGVALL, Generaldirektör, Statens löne- och pensionsverk
NILS YNGVESSON, Kommunalråd
LARS-GERHARD WESTBERG, Kommunalråd
WALTER SLUNGE, Förbundsdirektör, Landstingsförbundet
MARGARETA SVENSSON, Sekreterare, Landsorganisationen i Sverige
NILS LINDSTRÖM, Andre förbundsordförande, Statsanställdas Förbund
JÖRGEN ULLENHAG, Ordförande, Centralorganisationen SACO/SR

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, ordförande, F.d. generaldirektör
STIG DANIELSSON, Överdirektör, Bankinspektionen
KJELL-ÅKE HENSTRAND, Landstingsledamot
GUNNAR EKLUND, Ekonomichef, Sveriges Kommunaltjänstemannaförbund

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

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

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

Regeringen utser förutom ordföranden två ledamöter jämte 2 suppleanter.

Styrelse och revisorer

Andra fondstyrelsen

Ledamöter:

HANS ALSÉN, ordförande, Landshövding i Uppsala län
CURT NICOLIN, Tekn.dr, Styrelseordförande, ASEA AB
OLOF LJUNGGREN, Verkställande direktör, Svenska arbetsgivareföreningen
BO RYDIN, Styrelseordförande och koncernchef, Svenska Cellulosa AB
LEIF LEWIN, Verkställande direktör, Kooperativa Förbundet
RUNE MOLIN, Andre ordförande, Landsorganisationen i Sverige
PER-OLOF EDIN, Ekonom, Landsorganisationen i Sverige
BERTIL WHINBERG, Förbundsordförande, Svenska Byggnadsarbetare-
förbundet
INGE GRANQVIST, Förbundsordförande, Svenska Industritjänstemanna-
förbundet

Suppleanter:

SUNE HALVARSSON, Avd.chef, Statens industriverk
NILS HOLGERSON, F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
BIRGER JARL PERSSON, Styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
IVAN JUTO, F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
ROLF TRODIN, Verkställande direktör, HSB:s Riksförbund
BO BYLUND, Förbundssekreterare, Svenska Metallindustriarbetareförbundet
BERT-OVE PETTERSSON, Förbundsordförande, Fastighetsanställdas Förbund
ARNE JOHANSSON, Förbundsordförande, Svenska Skogsarbetareförbundet
LARS HELLMAN, Förbundsordförande, Handelstjänstemannaförbundet

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, ordförande, F.d. generaldirektör
STIG DANIELSSON, Överdirektör, Bankinspektionen
AUGUST TROLLE-LÖWEN, Civilekonom
BERNDT HOLGERSSON, Economichef, Landsorganisationen i Sverige

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

Andra fondstyrelsen förvaltar avgifter som erlagts av enskilda större arbetsgivare.

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

Styrelse och revisorer

Tredje fondstyrelsen

Ledamöter:

ROLF WIRTÉN, ordförande, Landshövding i Östergötlands län
KARL-ERIK BRANDT, Vice styrelseordförande, Svenska Arbetsgivareföreningen
GUSTAF PIEHL, Ordförande, Småföretagens Riksorganisation
THORSTEN NILSSON, Styrelseledamot, Lantbrukarnas Riksförbund
ERIK-V RAMBERG, Förbundsordförande, Sveriges Köpmannaförbund
HARRY FJÄLLSTRÖM, Avtalssekreterare, Landsorganisationen i Sverige
BENGT LLOYD, Förbundsordförande, Handelsanställdas Förbund
HANS BILLSTRÖM, Förbundsordförande, Hotell- och Restauranganställdas Förbund
STURE NORDH, Förbundsordförande, Sveriges Kommunal tjänstemannaförbund

Suppleanter:

GUSTAV JÖNSSON, Överdirektör, Riksförsäkringsverket
ÅKE LUNDQVIST, Styrelseordförande, Kooperativa Förbundet
ARNE JOHANSSON, Andre vice ordförande, Småföretagens Riksorganisation
THORSTEN ANDERSSON, Verkställande direktör, Lantbrukarnas Riksförbund
E.O. HOLM, Verkställande direktör, Sveriges Köpmannaförbund
INGVAR JANSSON, Förbundsordförande, Svenska Pappersindustriarbetareförbundet
JOHNNY GRÖNBERG, Förbundsordförande, Svenska Transportarbetareförbundet
ÅKE ROSENQVIST, Förbundsordförande, Grafiska Fackförbundet
BO HJERN, Förste vice ordförande, Centralorganisationen SACO/SR

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, ordförande, F.d. generaldirektör
STIG DANIELSSON, Överdirektör, Bankinspektionen
HUGO ORUP, Styrelseledamot, Sveriges Köpmannaförbund
NILS NYQVIST, Förbundskassör, Svenska Träindustriarbetareförbundet

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

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

Ledamöter och suppleanter i styrelsen utses av regeringen efter förslag från SAF, LRF, LO, TCO, KF, SACO/SR, Sveriges köpmannaförbund och Småföretagens riksorganisation.

Regeringen utser ordförande.

Verkställande direktörens översikt

Utvecklingen under AP-fondens 29:e verksamhetsår har varit positiv. Med AP-fonden avses här och i det följande pensionssystemets tre första fondstyrelser. Dessas direkta bidrag till finansieringen av utgående ATP-pensioner steg till 11,5 mdkr, motsvarande 19% av pensionerna (1987: 8,3 mdkr resp 17%). Fondens finansiering av pensionerna, som ursprungligen var tänkt att vara tillfällig och till beloppet begränsad, har därmed kommit att spela en väsentlig roll. Dess betydelse

kan illustreras med att ATP-avgiften utan fondens bidrag till pensionerna 1988 skulle ha behövt uppgå till 12,5 procent (mot faktiska 10,6%).

Fondens avkastning har under 1988 varit tillräckligt hög för att efter finansiering av en femtedel av utgående pensioner öka fondkapitalet med 31,5 mdkr eller 10% till 329 mdkr.

Att fondens avkastning i växande grad direkt fått bidra till pensionerna är en viktig faktor bakom den enighet som nu råder om fondens placeringspolitik. Det är sålunda svårt att tänka sig att fonden idag skulle åläggas att till subventionerade räntor finansiera statens budgetunderskott och ett stort bostadsbyggande. Att fondens placeringar givits en klart avkastningsmaximerande inriktning har vidare möjliggjorts av den genomgripande förändring som ägt rum på den svenska kreditmarknaden under 80-talet och som gjort den till en fungerande, utvecklade och sofistikerade marknad. Mot denna bakgrund framstår den försämring, som uppstått i marknadens funktionalitet genom införandet av en omsättningsskatt som en avsevärd belastning för fonden. En omedelbar påverkan av skatten har uppkommit på de sk derivatmarknaderna, dvs optioner och terminer. Effekterna begränsas dock inte till detta utan en allmän försämring av marknadens kvalitet uppstår genom omsättningsskatten. Dessbättre framstår ett bibehållande av omsättningsskatten knappast som långsiktigt förenligt med en avveckling av valutaregleringen.

Utvecklingen mot en bättre fungerande marknad har vidare medfört att de tidigare så betydelsefulla återlånen nästan helt avvecklats och att reverslånen gått kraftigt tillbaka. Under 1988 har fonden därmed ytterligare koncentrerat sina placeringar till obligationer och där till den effektivast funge-

rande marknaden, dvs stats- och bostadsobligationer. Dessa svarade 1988 för 84 procent av fondens placeringar (1987: 79 procent).

Direktavkastningen nådde 1988 upp till 10,7%, något under nivån året innan (1987: 11,0%). Detta avspeglar en viss nedgång i obligationsräntorna — statsobligationsräntan låg under 1988 knappt 0,5 procentenheter under nivån andra halvåret 1987. Räntenedgången höjde obligationsvärdena särskilt mot slutet av året och den totala avkastningen uppgick därmed 1988 till 12,7% mot 11,4% under 1987.

Denna fondens avkastning är väsentligt lägre än den som försäkringsbolagen uppnår. Skillnaden mellan AP-fonden och försäkringsbolagen beror på att de senare har tillgångar i sina portföljer som AP-fonden saknar, nämligen fastigheter och aktier. Skulle AP-fonden ha haft samma andel fastigheter i sina placeringar som försäkringsbolagen skulle meravkastningen med en grov uppskattning ha uppgått till ca 5 procentenheter. Detta visar betydelsen av det beslut som riksdagen efter framställning av AP-fondernas styrelser fattade i fjol: fonden gavs då rätt att investera i fastigheter och även att ge direktlån till företag (krediter motsvarande tidigare obligationslån). Man kan fråga sig varför fonden skulle behöva vänta i 29 år på rätten att göra de för försäkringsföretagen naturliga fastighetsplaceringarna. Den stegring i fastighetsvärdena som fonden passivt fått bevittna, har under de senaste fem åren uppgått till i genomsnitt ca 25 procent per år. Denna värdetillväxt har gått ATP-pensionärerna förbi. Detta senare är inte ett fullt korrekt uttryck — ATP-pensionärerna får sina pensioner höjda enligt gällande regler oberoende av fondens placeringspolitik men det har ställt anspråk på större avgiftshöjningar och därmed sannolikt skett till en högre samhällsekonomisk kostnad.

Fonden kommer att under de kommande åren bygga upp ett fastighetsbestånd dels genom direkta fastighetsförvärv, dels genom förvärv av fastighetsbolag. Fonden kommer inte att vara en passiv fastighetsförvaltare utan medverka i en förädling av sitt bestånd liksom i utvecklingen av nya bebyggelseenheter. Skall fonden aktivt medverka i utvecklingen förutsätter detta samarbete med andra intressenter. Möjligheterna härtill hämmas av vårt nuvarande reglemente som förutsätter att fonden skall vara 100-procentig ägare av fastighetsbolag. Fondstyrelserna har därför begärt en ändring av sitt reglemente på denna punkt.

Den nyöppnade möjligheten till större direktlånegivning kommer att successivt utnyttjas i den takt som marknaden efterfrågar.

Avvecklingen av valutaregleringen kommer att påverka fondens verksamhet. Dels sker detta indirekt genom påverkan på ränteutvecklingen och på utvecklingen av priser, löner och sysselsättning, dels sker en direkt påverkan på fondens placeringspolitik. Utländska placerare kommer att efterfråga svenska kronobligationer och svenska placera utländska obligationer. Skall fonden kunna placera i utländska obligationer förutsätter detta ändringar i vårt reglemente som nu begränsar fondens aktivitet till den svenska marknaden. Fondstyrelserna får återkomma till denna fråga under våren. I motsats till vad som gäller för obligationer lägger reglementet inte något hinder i vägen för förvärv av fastigheter i utlandet.

Betydande förändringar i fondens placeringar förestår således. I vilken takt och omfattning förändringarna kommer att genomföras bestäms av vad som är optimalt med beaktande av fondens avkastning på lång sikt.

Den ökande avkastning som uppnåtts under 80-talet har möjliggjort betydande bidrag från fonden till pensionsutbetalningarna samtidigt som en real ökning av fondkapitalet upprätthållits. Detta är i sig anledning till stor tillfredsställelse. Men denna tillfredsställelse skall inte få dölja att ett behov kvarstår att tillföra fonden medel genom ökade ATP-avgifter framöver. De problem som ATP-systemet möter — och detta gäller i än högre grad för andra delar av det totala pensionssystemet — sammanhänger med den avtagande stegringstakten för Sveriges BNP. Skulle 60-talets ökningstakt — drygt 4% per år — gälla för åren framöver, skulle pensionssystemen fungera väl med mycket begränsade anspråk på höjda avgifter. Om vi utgår från att den årliga BNP-ökningen framöver stannar vid 1 procent skulle ATP-avgiften behöva höjas från dagens 11,0 procent till 20% år 2005 och 27% år 2015. Höjer vi stegringstakten för BNP till 2 procent per år, reduceras behovet av avgiftshöjningar väsentligt men är ändå betydande. Avgiftsnivån behöver i detta fall höjas (med bibehållet tak) till 17 resp. 21 procent för de nämnda åren, dvs med nära 6 resp. 10 procentenheter över dagens nivå. Denna kalkyl är baserad på behovet att finansiera ökningen av pensionsutbetalningarna inom ATP-systemet. I en icke oväsentlig mening överskattar en sådan partiell kalkyl behovet av avgiftshöjningar för det totala offentliga pensionssystemet (folkpensioner, pensionstillägg och ATP), som rimligen i detta sammanhang bör kunna ses som en helhet. Samtidigt med stigande ATP-pensioner minskar nämligen behovet av pensionstill-

lägg och sänker anspråken på folkpensionsavgiften. Summerar man det sammanlagda avgiftsbehovet för de offentliga pensionerna (folkpensioner och ATP) stiger detta 1988—2005 med inte mer än 2 procentenheter. Med perspektivet framskrivet till år 2015 stiger avgiftsbehovet med sammanlagt drygt 4 procentenheter.

Detta betyder att den offentliga delen av pensionssystemet inte ställer några alarmerande finansiella anspråk förutsatt en långsiktig tillväxt på 2-procentnivån. Detta gäller under förutsättning att det inte skall anses skapa några "budgetproblem" att inom ramen för ett oförändrat totalt avgiftsuttag successivt omvandla delar av folkpensionsavgiften till ATP-avgift. Därutöver borde ytterligare en överföring till ATP-systemet kunna aktualiseras. Under år 1988 gav den till löntagarfonderna destinerade vinstdelningsskatten ett överskott över den maximerade tilldelningen till dessa fonder på 3,1 mdkr. Detta överskott överföres till de tre första AP-fonderna. Ett motsvarande överskott väntas för 1989. Det är skäl att påminna härom när löntagarfondernas uppbyggnadsperiod nu går mot sitt slut och skattesystemet står inför en omläggning. Det resursflöde som under åtskilliga år tillkommit de tre första fonderna via vinstdelningsskattens "överskott" borde efter skattens avskaffande fortsätta att utgå till fonderna ehuru i annan form. Med dessa omdestineringar och omformningar av redan utgående skatter och avgifter skulle nettohöjningen av det offentliga avgiftsuttaget för de tre första AP-fonderna fram till 2005 kunna begränsas till 1 procentenhet.

Detta anföres därför att den populära debatten utgår från att det är ATP-systemet som genererar krav på prohibitivt stora avgiftshöjningar. Det gör det alltså inte under det här använda antagandet om en 2-procentig tillväxttakt i ekonomin.

Detta konstaterande betyder inte att de kollektiva pensionsanordningarna (folkpension, ATP, ITP, STP med tillägg för statens och kommunernas pensionsåtaganden) sammanlagt inte skulle ställa avgiftskrav framöver av en omfattning som förväntas leda till omprövningar och omkonstruktioner av vårt pensionssystem. För en sådan utveckling talar också den mycket snabba tillväxten av de privata pensionsförsäkringarna. I det här sammanhanget har det emellertid varit angeläget att påvisa att problemen inte primärt uppstår inom den offentliga delen av systemet.

Stockholm i januari 1989

Krister Wickman

Krister Wickman
 VERKSTALLANDE DIREKTÖR

Förvaltningsberättelse

Kreditmarknaden

På grund av det internationella beroendet brukar *den svenska korta räntan* i stort sett följa utvecklingen utomlands. Detta gällde även 1988, vilket framgår av en jämförelse mellan å ena sidan räntan på svenska statskuldväxlar (3 mån.) och å andra sidan eurodollarräntan respektive den s k korg-räntan (en länderviktad ränta). Vid slutet av 1987 låg den svenska räntan omkring 9 procent. Korgräntan och eurodollarräntan låg båda kring 8 procent. Mot slutet av 1988 hade korgräntan stigit med knappt en procent. Eurodollarräntan hade — liksom den svenska — över året stigit med knappt 1,5 procent. Frammot mitten av året hade räntegapet markant tillfälligt ökat gentemot omvärlden, vilket sammanhängde med en inhemsk penningpolitisk åtstramning under våren.

En viktig faktor bakom höjningen av den internationella räntenivån är den fortsatt starka konjunkturen i Förenta Staterna. I ett sådant förlopp stiger historiskt de korta räntorna. Dessa har också särskilt under senare delen av 1988 pressats upp av en allmän osäkerhet om långsiktiga balansproblem för den amerikanska ekonomin.

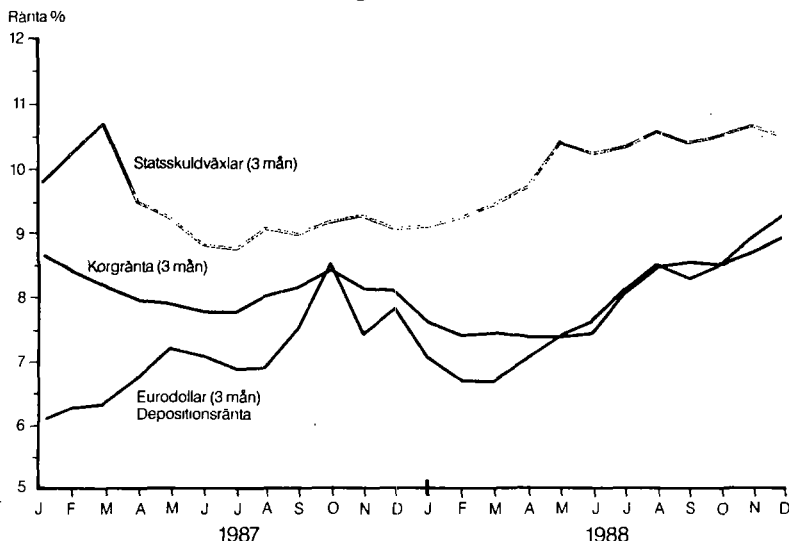
Utvecklingen i Förenta Staterna fick genomslag i omvärlden genom den samordning av penningpolitiska åtstramningar, som kom till stånd i Västeuropa sommaren 1988. Även överhettningstendenser i andra länder har mötts med sådana åtstramningar. Diskontot höjdes i Västtyskland i samband med att D-marken försvagades och penning-

mängdsmålet överskreds. Även i Storbritanien har penningpolitiken varit stram för att motverka försämringar i bytesbalansen och stadigt ökande inflation. Japan utgör ett undantag. Prinsnivån har där legat i stort sett stilla trots en hög ekonomisk aktivitetsnivå. Diskontot ligger i Japan sedan början av 1987 på en rekordlåg nivå.

Den svenska korta räntan har följt med i den utländska utvecklingen mot en nivå, som vid slutet av 1988 låg avsevärt över årets utgångsläge. Sverige har samtidigt haft ett betydande underskott i bytesbalansen men detta har inte nödvändiggjort någon ökning i räntemarginalen gentemot utlandet. Eftersom staten numera inte lånar utomlands skall underskottet täckas med privat kapitalimport. Riksbanken använder korta räntor för att åstadkomma denna effekt. Räntemarginalen har över året emellertid inte behövt vidgas. Tvärtom har privata kapitalimporten räckt till för att ge en icke obetydlig tillökning av valutareserven. Styrkan av den svenska kronan har också framgått av att valutakursindex hela året legat på den "starka" sidan av riktvärdet.

Ränteutvecklingen under 1988 har emellertid också visat att riksbanken åtminstone på kort sikt kan föra en gentemot omvärlden autonom räntepolitik — åtminstone när det gäller en åtstramning. Den svenska räntehöjningen våren 1988 föregrep nämligen den internationella med flera månader. Från april till maj steg i genomsnitt den svenska statsskuldväxelräntan från 9,7 till 10,4 procent. Samtidigt låg korgräntan kvar oförändrad. Riksbankens beslut (28 april) att

Den korta räntans utveckling 1987 och 1988

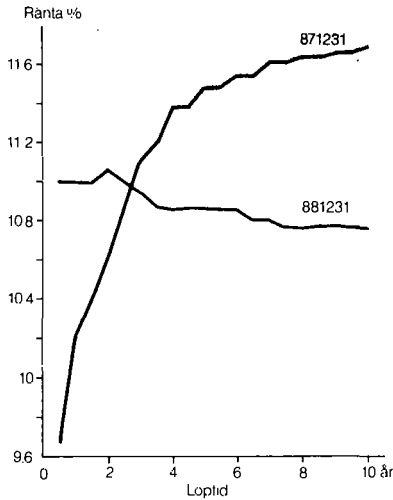


strama åt penningpolitiken berodde på den kraftiga inhemska efterfrågeökningen, som kommit till uttryck både i en försvagning av bytesbalansen och en i relation till utlandet hög inflation. Det har setts som en huvuduppgift för penningpolitiken att via räntehöjningar söka dämpa efterfrågeökningen.

Utlåningen (SEK) från banker och bostadsinstitut ökade under tolv månadersperioden april 1987—april 1988 med omkring 19 procent. Riksbanken sökte dämpa expansionen genom införande av ett kassakrav för finansbolagen med fyra procent och en höjning av bankernas kassakrav från tre till fyra procent. Vidare höjdes diskontot från 7,5 till 8,5 procent. Dessutom vidtog riksbanken omfattande försäljningar av statsskuldväxlar. Resultatet blev ovannämnda kraftiga uppdragning av den korta räntan, en (temporär) ökning av räntemarginalen mot utlandet och ett kortvarigt kraftigt valutainflöde. Någon effekt på kreditvolymen av riksbankens åtgärder kan dock inte spåras. Under tolv månadersperioden december 1987—december 1988 hade takten i utlåningsökningen stigit till omkring 27 procent. Ännu vid slutet på året framstår alltså ökningstakten i kreditgivningen som mycket hög. Man får emellertid också ta med i beräkningen att hushållens finansiella placeringar ökat nästan lika mycket som upplåningen. Sparkvoten har varit i stort sett oförändrad.

Den svenska *långa räntan* har — i motsats till den korta — varit ganska stabil och varierat i intervallet 11–11,5 procent (femåriga riksoptioner). Samma stabilitet utmärker också statsobligationsräntan i ex i Förenta Staterna. Det är ett för en konjunkturuppgång ganska typiskt mönster att de korta räntorna stiger och fortsätter att stiga fortfarande något år efter det att konjunkturen vänt. I Sverige har utvecklingen inneburit att den s k avkastningskurvan ändrat läge. Den var under 1987 och större delen av 1988 positiv, dvs den långa räntan låg klart över den korta. Den blev mot hösten ganska

Avkastningskurvan



flack och har sedan t o m blivit svagt negativ.

Under början av 1989 har hela räntenivån förskjutits nedåt. Förskjutningen har förorsakats av beskedet om en slutgiltig avveckling av valutaregleringen. Fria kapitalrörelser ut och in ur landet bl a vad beträffar köp och försäljning av obligationer skulle på grund av den relativt höga svenska nivån i princip tendera att pressa ner de svenska räntorna mot de utländska. Genom en nedgång i början av januari innevarande år har också räntegapet mot korgräntan minskat. Räntegapet har tidigare ungefär motsvarat skillnaden i inflationstakt mellan Sverige och OECD-området. Denna skillnad i inflationstakt väntas bestå även 1989. Vid minskat räntegap skulle detta innebära att Sverige relativt omvärlden skulle få en lägre *real* ränta.

Obligationsmarknaden

Statens upplåning och metoderna härför har stor betydelse för utvecklingen på obligationsmarknaden. Här har stora förändringar ägt rum under senare år.

Statens budgetläge har sålunda successivt förbättrats. År 1986 uppgick lånebehovet till omkring 35 mdkr och tidigare till ännu mer. År 1987 uppkom ett överskott på ett tiotal miljarder kr. Det förelåg dock ett "underliggande" deficit, i den meningen att 15 mdkr drogs in genom engångsskatt på försäkringsbolagen. År 1988 har ordinarie skatter och andra intäkter fortsatt att öka. Netto räknat har därför statsfinanserna gett drygt samma överskott 1988 som 1987 trots bortfallet av försäringsskatten.

Överskottet på statsfinanserna innebär att staten netto räknat gör en avbetalning på den utestående statsskulden. Både 1987 och 1988 har staten dock fortsatt att låna upp hos hushållen fastän i minskande omfattning. Syftet har varit att hålla uppe sparat. Upplåningen hänförs sig i huvudsak till allemanssparandet under det att nettoåterbetalningar gjorts på stocken sparobligationer.

Upplåningen hos hushållen har inneburit att innehavet statspapper hos andra placerare sammanlagt har minskat mer än vad som svarar mot statens finansieringsöverskott. Både åren 1987 och 1988 har riksbanken minskat sitt innehav i samband med sina marknadsoperationer. Statens skuld till utlandet hölls oförändrad 1987. År 1988 verkställdes en nettoåterbetalning på omkring 20 mdkr. För den egentliga obligationsmarknaden dvs den som är utanför riksbanken och hushållen, innebar stats-skuldpolitiken, att nettotillförseln av statspapper blev negativ år 1987 och bara ett par miljarder kr år 1988. Företag, banker, försäkringsbolag och AP-fonden har för sina nettoplaceringar därför i huvudsak varit hänvisade till utbudet av bostadsobligationer.

Bostadsinstitutens upplåning följer ganska nära deras utlåning som i sin tur hänger samman med bostadsbyggandet. År 1987 ökade bostadsbyggandet mycket kraftigt. Expansionen fortsatte 1988 om än med lägre ökningstakt. Uppbromsningen berodde på en nedgång av ombyggnadsverksamheten. Nybyggnader av flerbostadshus och småhus ökade i o m snabbare än 1987. Nettoutlåningen från bostadsinstituten har också ökat. Denna ökning speglar nyproduktionen av bostäder men avser också höjningar av gamla lån på småhus. Dessutom har en del bostadslån, som legat kortfristigt i banker och finansbolag, omplacerats till bostadsinstituten.

Bostadsinstitutens upplåning med obligationer och förlagslån har ökat i takt med nettoutlåningen. Efterfrågan på långa papper har ökat från försäkringsbolagen och AP-fonden. Samtidigt har nettoutbudet på marknaden från staten som nämnts varit mycket litet. Intresset för långa placeringar har minskat räntedifferensen mellan jämförbara stats- och bostadsobligationer. Vid början av 1987 var räntedifferensen omkring 0,8 procent. Mot slutet av 1988 hade skillnaden krympt till ett par tiondelar. Denna utveckling torde hänga samman med den ökande efterfrågan och med en breddning och ökad effektivitet hos marknaden. I samma riktning verkar också av riksbanken fastställda nya regler, som ger bostadsinstituten möjligheter till en mer flexibel upplåning.

Nyemissionerna från andra låntagare än bostadsinstituten har varit blygsamma både 1987 och 1988. Upplåningen från andra mellanhandsinstitut än bostadsinstitut, från kommuner och landsting, från näringsliv och banker har sammanlagt inte uppgått till mer än omkring 8 procent av totala nyemissionerna. Kommuner och landsting lånade över huvud taget ingenting på obligationsmarknaden 1988. Deras relativt mätliga finansiella underskott torde ha täckts med försäljning av mark och fastigheter och med neddragning av likviditeten. Nyemissionerna från näringslivet låg 1988 under en miljard kr. Detta kan jämföras med dess upplåning i banker som under de tre första kvartalen 1988 uppgick till omkring 75 miljarder kr. Större delen av denna upplåning togs i utländsk valuta.

Tabellen på sid 15 visar olika långivares nettoplaceringar i statspapper och bostadspapper. Bostadspapper har som nämnts dominerat nettopplåningen på kapitalmarknaden. Samtidigt har emellertid en viss omfördelning ägt rum av olika placerares innehav av statspapper och bostadspapper.

Bankerna minskade 1988 för tredje året i rad sitt obligationsinnehav — detta gäller innehavet både av stats- och bostadspapper. Avvecklingen har delvis haft att göra med fortsatt anpassning till borttagandet av kreditmarknadsregleringen (likviditetskvoterna). Framförallt har emellertid avyttringen behövts för att finansiera den kraftiga utlåningen.

Placeringar av statspapper¹⁾ och
bostadspapper²⁾ 1987
och 1988 mdkr

	1988	1987
Banker	<u>-13.8</u>	<u>-8.7</u>
däruv:		
Statspapper	-11.2	-3.3
Bostadspapper	-2.6	-5.4
Försäkringsbolag	<u>28.5</u>	<u>-6.3</u>
däruv:		
Statspapper	-1.8	-7.5
Bostadspapper	30.3	13.8
AP-fonden	<u>34.3</u>	<u>23.7</u>
däruv:		
Statspapper	7.0	10.3
Bostadspapper	27.2	13.4
Företag m fl	<u>27.6</u>	<u>13.9</u>
däruv:		
Statspapper	9.8	-9.8
Bostadspapper	17.8	23.7
Totalt	<u>76.5</u>	<u>35.2</u>
däruv:		
Statspapper	3.8	-10.3
Bostadspapper	72.7	45.5

¹⁾ Statsskuldväxlar och statsobligationer.

²⁾ Obligationer och förlagslån.

Försäkringsbolagens nettoplaceringar var 1988 mycket större än 1987, då placeringskapaciteten kraftigt reducerades av engångsskatten. Ökningen av obligationsinnehavet 1988 var dock betydligt större än vad som svarar mot skattebortfallet. Beloppet inbetalda premier ökade samtidigt som placeringen i aktier torde ha varit avsevärt mindre än 1987. En effekt av att valutaregleringen för aktiehandel och fastigheter avskaffades vid början av 1989 kan bli att placeringar i (utländska) aktier och fastigheter ökar. Detta skulle i motsvarande mån minska försäkringsbolagens intresse för obligationsköp.

AP-fondens obligationsplaceringar var 1988 något större än försäkringsbolagens sammantaget. Fonden placerade jämförelsevis mer i statspapper och mindre i bostadspapper. AP-fondens placeringsverksamhet beskrivs i separat avsnitt i årsredogörelsen.

Sektorn "övriga" är en restpost, som bl a innehåller företag, vissa statsinstitutioner och fonder. Det är troligen de under senare år etablerade avkastningstonderna som svarar för restsektorns stora placeringar 1988. Denna sektor har därmed blivit lika stor placerrare på obligationsmarknaden som försäkringsbolagen och AP-fonden.

Fondens placeringskapacitet

ATP-systemets utveckling under 1988 innebar fortsatt höga anspråk på fondens avkastning. Den del av pensionerna som betalas med fondförvaltningens avkastning steg till 11.5 mdkr, utgörande 19% av pensionsutbetalningarna. (1987: 9,3% respektive 17%).

Resultatet av fondförvaltningen som den framgår av resultaträkningen, uppgick till 33,7 mdkr. Ett sätt att mäta fondförvaltningens totalavkastning framgår av nedanstående tablä.

	1988	1987
1. Genomsnittligt disponerat kapital under året * (marknadsvärde, Mkr)	312 545	285 833
2. Avkastning (Mkr) (varav)	39 907	32 874
— Intäktsräntor/ kostnadsräntor	33 499	31 345
— Reavinnetto	+269	-154
— Förändr. i kursvärden	+6 139	+1 683
3. Totalavkastning (2)% (1)	12,77	11,50

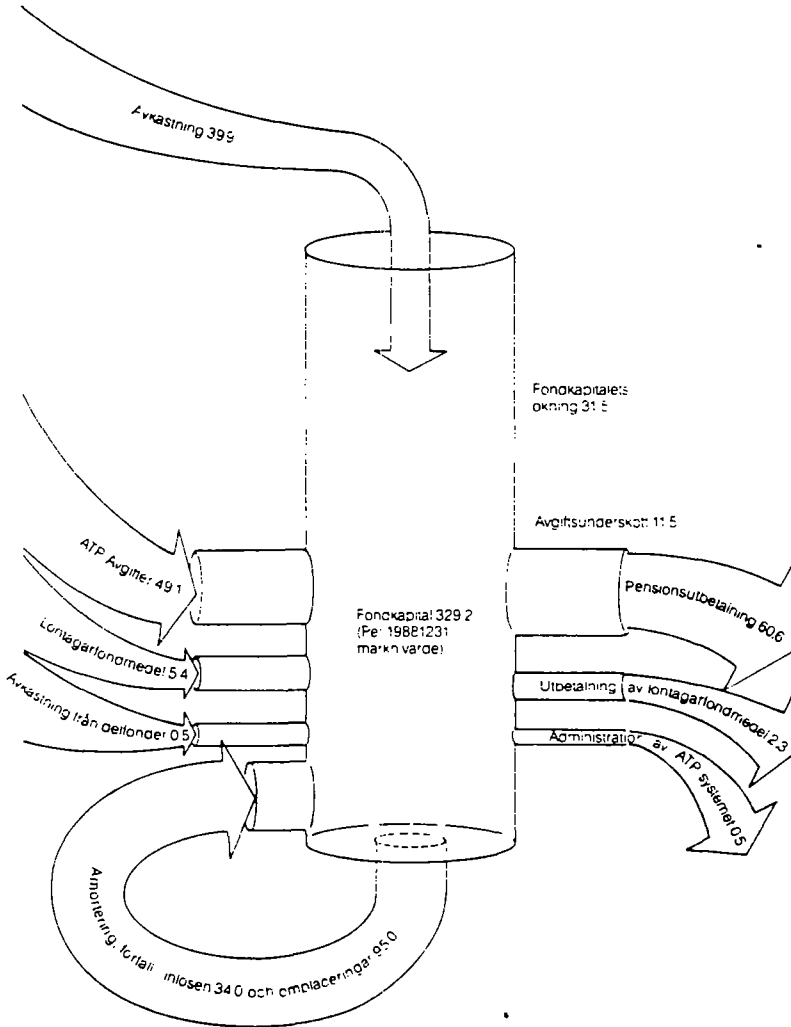
* Genomsn. balansomsł. = $\frac{\text{summan av månadsvär.}}{12}$

Som framgår av ovanstående avkastningsberäkning ingår i avkastningen såväl periodiserad ränta som realiserade och orrealiserade värdeförändringar i portföljen. Dessa har satts i relation till ett under året *genomsnittligt* disponerat kapital baserat bl a på en marknadsvärdering av portföljen. Fondförvaltningens avkastning kan numera mätas på detta sätt eftersom framväxten av fungerande finansiella marknader efter avregleringen och avskaffandet av placeringsplikten, möjliggör en kvalitetsmässigt bättre marknadsvärdering. Marknadsvärderingen kan dessutom göras på flera värdepapper än tidigare.

Beräknat som andel av fondkapitalet uppgick avgiftsunderskottet (avgifter ./ pensioner) till 3,5% vid slutet av 1988. Denna andel motsvarar den reala avkastning som måste tillgodoses för att tillgångarnas reala värde skall vara oförändrat. Fondens realränta har under året varit större än så eller ca 5%, (1987: 7%) vilket således innebar ett reallt överskott.

Figuren på nästa sida är avsedd att schematiskt åskådliggöra de kapitalflöden som ägt rum i fondförvaltningen under år 1988.

Kapitalflöden 1988 (Marknadsvärden mlkr)



Fondkapitalets utveckling 1960—1988, (marknadsvärde, Mdkr)

	1960	1970	1980	1985	1987	1988
Avkastning	0,0	2,0	10,4	22,9	32,9	39,9
Avkastning från delfonder	—	—	—	0,1	0,4	0,5
Avgifter	0,5	6,1	22,2	34,5	43,9	49,1
Överskjutande löntagarfondmedel	—	—	—	—	1,4	3,1
Pensionsutbetalningar	—	-1,2	-19,0	-42,1	-53,8	-60,6
Administrationskostnader	—	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Tillväxt i fondkapital(mdkr)	0,5	6,8	13,4	15,1	24,3	31,5
Procentuell förändring av fondkapitalet	—	23	10	7	9	11
Fondkapital (marknadsvärde)	0,5	35,9	145,3	245,3	297,7	329,2

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 329,2 mdkr vid årets slut. Det är en uppgång med 31,5 mdkr (1987: 24,3 mdkr).

Fondens kapitalflöden jämte fondkapitalets utveckling i löpande priser åren 1960—1988 redovisas i ovanstående tabell.

Den totala ATP-avgiftens storlek uppgick till 10,6% år 1988 vilket är en höjning med 0,4 procentenheter från 1987. Av denna utgör 0,2 procentenheter en avgift som tillförs löntagarfonderna. För innevarande år har riksdagen beslutat höja totala avgiftssatsen till 11,0% för att finansiera den devalveringskompensation som utgår i form av en engångshöjning av basbeloppet med 600 kr från den 1 januari 1989. Denna höjning av basbeloppet medför en höjning av utbetalade pensioner med 1,5 mdkr. Höjningen av avgiften med 0,4 procentenheter medför en ökning av inkomsterna med 1,9 mdkr.

Under 1988 beräknas den utbetalda lönesumman ha ökat med närmare 10%. Det är en betydligt högre ökningstakt än vad som förutsågs inför 1988. Tillsammans med avgiftshöjningen på 0,4 procentenheter år 1988 har detta inneburit en inte oväsentlig ökning av avgiftsinkomsterna. De uppgick år 1988 till 49,1 mdkr vilket är en ökning med 11,8% (1987: 43,9 mdkr, 12,4%). Avgiftsunderlaget beräknas ha uppgått till närmare 470 mdkr under 1988 (1987: 425 mdkr). Till detta kommer de egenavgifter som betalas via uppbörderna av direkt inkomstskatt. Storleken på de egenavgifter som betalades in till fondförvaltningen år 1988 uppgick till 1697 mkr och avsåg inkomståret 1986. Fr o m innevarande år kommer egenavgifterna att löpande överföras till fondförvaltningen vid varje uppördstillfälle av B-skatt med ett schablonbelopp motsvarande 11% av B-skattens storlek. Detta innebär att fondförvaltningen åren 1989 och 1990 erhåller "dubbla" egenavgifter dvs dels en slutreglering av åren 1987 och 1988, dels preliminära överföringar löpande för respektive inkomstår. Detta höjer egenavgifterna till nivån 3.500 mkr resp. 4.000 mkr dessa år.

Den uppbyggnad av kapitaltillförseln till löntagarfonderna som författningsmässigt reglerats fram till slutåret 1990 har hittills

väsentligt underskattats. Den faktiska uppbörderna av framförallt vinstdelningsskatten och arbetsgivaravgiften har blivit högre än beräknat. De överskjutande medlen av det växande skatteuttaget skall i avvaktan på rekvisition av löntagarfonderna förvaltas av första—tredje fondstyrelserna. Vid utgången av år 1988 förvaltade sålunda första—tredje fondstyrelserna 4,4 mdkr av överskjutande löntagarfondmedel, vilket är en ökning med drygt 3 mdkr år 1988.

När kapitaltillförseln till löntagarfonderna avslutas år 1990 beräknas enligt nu gällande beräkningar löntagarfondernas tillförda kapital uppgå till 17,2 mdkr i löpande priser. Vid ett oförändrat skatteuttag fram t o m år 1990 skulle vinstdelningsskatten och arbetsgivaravgiften ha inbringat drygt 10 mdkr utöver dessa drygt 17 mdkr, vilket "överskott" tillföres de tre första AP-fonderna.

I diagram på sid 18 redovisas tillförseln av medel till de fem löntagarfonderna åren 1984—1990.

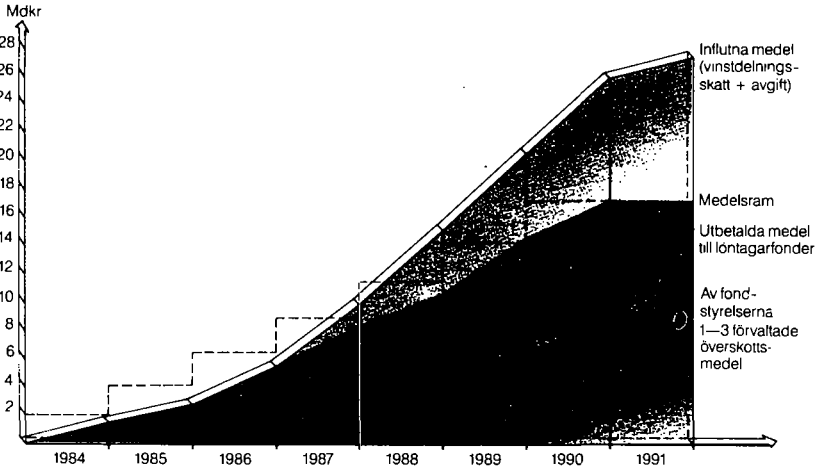
Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade under år 1988 med 12,6% till 60,6 mdkr. Basbeloppet, som reglerar värdesäkring i pensionerna ökade från 24.500 kr till 25.800 kr eller med 5,3%. För innevarande år har basbeloppet fastställts till 27.900 kr eller en ökning med 8,1%, varav 600 kr i en engångshöjning för att kompensera pensionärerna för devalveringen. Antalet ålderspensionärer och det genomsnittliga årsbeloppet åren 1978—1988 framgår av diagram på sid 18.

Utbetalningarna av ATP-pensioner och därmed anspråken på fondens avkastning växer snabbt framöver bl a genom att antalet pensionsberättigade ökar liksom deras genomsnittliga pensionspoäng. Till detta kommer en högre genomsnittlig livslängd och en ökad andel förvärvsarbetande kvinnor samtidigt som ATP-systemet när sitt fullfunktionsstadium.

För administrationen av allmänna tilläggs-pensioneringen (förutom fondstyrelsernas interna förvaltning) är ett flertal myndigheter och institutioner involverade.

I hanteringen av ATP deltar riksförsäkringsverket (regelsystem, ADB, pensionsanvisningar), försäkringskassan (handläggning

Löntagarfondernas finansiering, utbetalda medel till löntagarfonder och av 1—3 fondstyrelserna förvaltade medel (ack. värden) Mdkr.



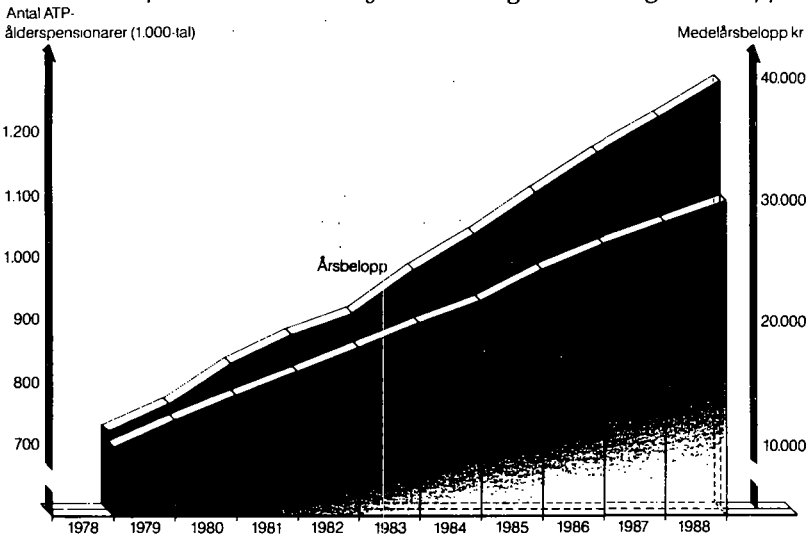
och utbetalningar), länskattemyndighet och lokal skattemyndighet (debitering, uppbörd, beräkning av pensionsgrundande inkomst, administration), kronofogdemyndighet (in-drivning), statens löne- och pensionsverk och kommunernas pensionsanstalt (samordning av pensionsberäkningar och utbetalningar).

År 1988 har totalt 448 mkr utbetalats till ovanstående myndigheter. Det är en upp-gång med drygt 100 mkr sedan förra året. Bakgrunden till förändringen är att underla-gen för kostnadsberäkningen tidigare var alltför schablonartad och att vissa kostna-der ej beaktats. Årets utbetalningar grundar

sig på beräkningar utförda och samman-ställda av riks försäkringsverket.

Summan av de inflöden och utflöden av ka-pital som relaterats ovan har inneburit net-toplaceringar år 1988 på 23,5 mkr. Därut-över har under året *amorteringar, förfall och inlösen* i värdepappersportföljen upp-gått till drygt 21 mkr i de långfristiga värdepapperen och till ca 13 mkr i de kortfris-tiga placeringarna. Till detta kommer *om-placeringar i portföljsammansättningen* på ca 95 mkr, som gjorts av placeringspolitiska skäl. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 152,1 mkr vilket framgår av tablan på sid 19.

Antal ålderspensionärer i ATP-systemet och genomsnittligt årsbelopp



Första—tredje fondstyrelsernas placeringar under 1987 och 1988.

(miljarder kr)	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1988	1987	1988	1987
Bruttoplaceringar	152,1	97,3	23,5	20,6
— varav obligationer, förlags- och reverslån	133,6	76,7	29,4	16,2
— varav penningmarknadsplaceringar	18,5	20,6	-5,9	4,4

Placeringspolitiken

Värdepappersportföljen

AP-fondens placeringspolitik för värdepappersportföljen bygger på en värdering av tre portföljrisker: ränterisk, likviditetsrisk och kreditrisk. Målsättningen är att med en given sammansättning av dessa risker uppnå maximal avkastning i värdepappersportföljen.

Ränterisk är ett sätt att beskriva hur mycket en portfölj med fastförräntade värdepapper påverkas av en förändring i det allmänna ränteläget. Ränterisken beror i allt väsentligt på värdepapperets löptid. Valet av ränterisk i en portfölj påverkas bl a av vilken typ av placeringer det gäller. För en långfristig placering, som t ex AP-fonden, är det naturligt att arbeta med en högre ränterisk, dvs en längre löptid i portföljen, än vad en kortfristig kassaförvaltare skulle göra. Med det förhållandevis snäva placeringsreglemente som AP-fonden har, påverkas också ränterisken i förlängande riktning.

Det andra centrala riskbegreppet — likviditetsrisk — beskriver risken för att en långgivare inte kan omsätta sitt värdepapper i en fungerande marknad. Även här finns det skillnader i attityden mellan olika placeringar i marknaden. För AP-fonden som långfristig placering, är behovet av likviditet eller rörelsekapital mindre än för t ex ett industriföretag. Detta gör att mindre likvida placeringar är av större intresse för fondens del än för flertalet andra placeringar.

Kreditrisken anger risken för att en långgivare inte får tillbaka hela eller delar av kapitalbeloppet eller räntebetalningarna. I välutvecklade marknader är staten den bästa låntagaren/kreditrisken. Avkastningsjämförelser brukar därför utgå från räntan på statspapper. I den svenska marknaden är meravkastningen för att höja kreditrisken, dvs gå från de allra bästa låntagarna till de något mindre goda låntagarna, begränsad. Sannolikt kommer avkastningsskillnaderna mellan låntagare med olika kreditvärdigheter att öka framöver bl a som en följd av den tilltagande internationaliseringen. Hittills har det dock i huvudsak varit AP-fondens bedömning att den meravkastning som varit möjlig att uppnå genom att placera medlen utanför kretsen av de allra bästa låntagarna, inte varit tillräcklig.

När man ser tillbaka på det gångna verksamhetsåret och studerar valet av risksam-

mansättning för AP-fondens del kan man konstatera följande. Det var fondens bedömning att ränteläget under 1988 var förhållandevis högt. Detta resulterade i slutsatsen att långfristiga placeringar var intressanta. Placeringspolitiken inriktades därför på den långfristiga delen av kreditmarknaden liksom fallet varit under 1987. Uttryckt i termer av ränterisk kan detta beskrivas som att fonden inte eftersträvat att sänka ränterisken under 1988.

Bedömningen av fondens likviditetsbehov var inte annorlunda under det gångna året än vad den varit under tidigare år. Detta resulterade i att det arbete som har pågått under de senaste åren med att, relativt sett, minska andelen statspapper i portföljen och öka inslaget av andra mindre likvida men högre förräntade värdepapper, fortsatte under året. Allmänt kan dock konstateras att penning- och obligationsmarknaden såsom marknader betraktade, försämrades under fjolåret vilket försvärade sådana transaktioner.

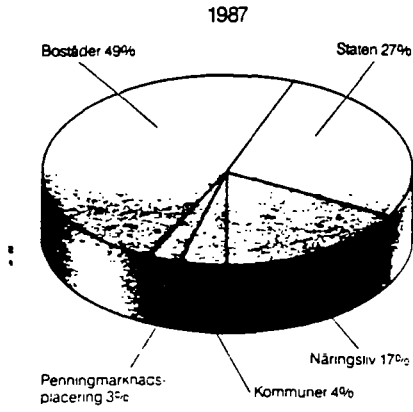
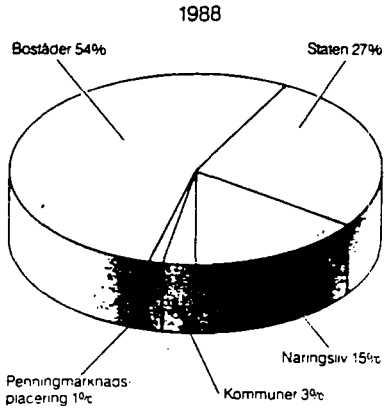
När det slutligen gäller kreditrisken var läget, sett ur fondens synvinkel, oförändrat vilket innebar att huvuddelen av placeringarna även av kreditriskskäl kom att göras hos de allra bästa låntagarna, dvs hos stats- och bostadssektorn.

Direktlån

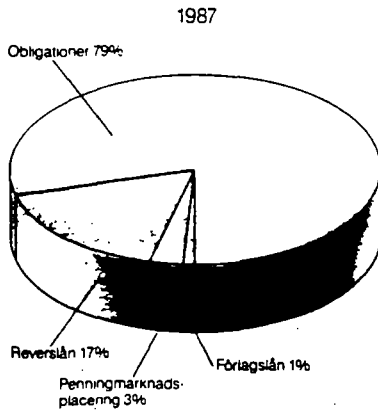
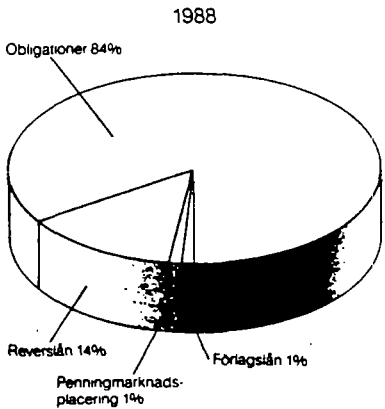
Direktlåneverksamheten fortsatte att uppvisa samma kännetecken som under tidigare år. Den allt intensivare konkurrensen mellan olika långgivare på marknaden har successivt dragit ner den meravkastning som är möjlig att uppnå i förhållande till obligationsmarknaden. För fondens del har detta gjort direktlånemarknaden mindre intressant. Slutsatsen att obligationsmarknaden utgjorde ett fullgott alternativ till direktlåneverksamheten har avspeglat sig i en lägre nytulning än vad som var fallet tidigare.

Eftersom också de strukturella förändringarna på kreditmarknaden med ett starkt minskat utbud av direktlån fortsatt att slå igenom i AP-fondens direktlånportfölj, har denna minskat ytterligare. Nedgången gäller sålunda t ex Industrikredit, som tidigare helt refinansierade sig hos AP-fonden, men numera finansierar sin utlåning på obligationsmarknaden. Vidare har nedgången i refinansieringslånen fortsatt under 1988 och kommer, om nuvarande takt fortsätter, att vara eliminerade ur AP-fondens portfölj inom en mycket snar framtid.

Placeringarnas fördelning på låntagarkategorier 1988-12-31



Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt 1988-12-31



Placeringarnas fördelning

AP-fondens placeringar kan fördelas dels på låntagarkategorier, dels på placeringsobjekt. Övanstående två diagram visar dessa två sätt att fördela placeringarna för verksamhetsåren 1987–1988.

AP-fondens placeringar i värdepapper emitterade av bostadssektorn ökade under fjolåret från 49% av de totala tillgångarna till 54%. Detta speglar den ambition, som fonden haft under senare år, att uppnå en ökad avkastning genom att placera medel i mindre likvida tillgångar än i ex statspapper. Under fjolåret var skillnaden i avkastning mellan bostadspapper och statspapper 0,2 - 0,3%. Denna skillnad i avkastning har därmed kraftigt minskat från 1986 då den som mest uppgick till nästan 1 procentenhet. Neddragningen är en följd av dels nedgången i det statliga upplåningsbehovet, dels en allmän tendens hos marknaden att söka högre förräntade placeringar.

Ambitionen att öka andelen mindre likvida men högre förräntade placeringar i portföljen resulterade under 1988 inte i någon neddragning i andelen utlåning till staten. Denna var således oförändrad 27%. Förklaringen till detta är helt enkelt att bostadssektorn och staten numera helt dominerar obligationsmarknaden, varför det inte var möjligt att verkställa placeringarna i någon större omfattning utanför dessa två sektorer. Ökningen i bostadspaceringar avspeglar således att de två övriga låntagarsektorerna — näringsliv och kommuner — fortsatte att krympa sina andelar i fondens portfölj.

Bakom dessa två sektors nedgångar ligger dock olika faktorer. Näringslivet minskar sin andel hos fonden dels som ett resultat av en allmän förändring i kreditefterfrågan, dels beroende på avvecklingen av refinansieringslånesystemet. De svenska företagens goda vinst- och likviditetssituation har under senare tid påverkat deras långfristiga kreditefterfrågan i sänkande riktning. I den utsträckning som upplåning förekommit har den företrädesvis skett till lägre ränta i utländsk valuta eller på den kortfristiga delen av kreditmarknaden, penningmarknaden. Avvecklingen av refinansieringslånen är en fortsättning på den utveckling som har pågått ända sedan 1984, då dessa lån gavs

marknadsmässiga villkor och således ej möjliggjorde räntearbitrage för företagens del på AP-fondens bekostnad.

En ytterligare omständighet som döljer sig bakom nedgången i näringslivets upplåning hos fonden är minskningen i den utlåning som fonden traditionellt lämnat till de s k mellanhandsinstituten. Både Industrikredit, Allmänna Hypoteksbanken och Lantbrukskredit refinansierar idag sin egen kreditgivning i allt större utsträckning på obligationsmarknaden. Detta förhållande jämte kommunernas vidgade möjligheter på kreditmarknaden har resulterat i en nedgång i reverslånens andel av fondens totala tillgångar från 17% år 1987 till 14% vid utgången av 1988.

Även den kortfristiga delen av AP-fondens portfölj — penningmarknadspaceringarna — minskade från 1987 till 1988. AP-fonden har som regel ingen kortfristig portfölj av placeringsskäl. Det som i fondens balansräkning benämnes penningmarknadspaceringar är förutom den normala kassan, som i och för sig kan uppgå till förhållandevis stora belopp, kortfristiga placeringar som är förhandsplacerade mot redan gjorda förvärv på terminsmarknaden. AP-fonden har varit en av de stora aktörerna på terminsmarknaden och aktivt utnyttjat denna för placeringssändamål. De framtida förvärven i terminsmarknaden har likvidmässigt balanserats genom förvärv av kortfristiga placeringar med förfall på terminstidpunkten.

Att den vid utgången av 1988 redovisade penningmarknadspportföljen var väsentligt lägre än året innan berodde på att det vid utgången av 1988 ännu inte öppnats några nya terminskontrakt, väsentligen beroende på omsättningsskattens införande. På motsvarande sätt fanns det således inte någon anledning för fonden att ha en penningmarknadspportfölj av större omfattning.

Nedgången i placeringsobjekten reverslån och penningmarknadspaceringar har balanserats av en ökad andel obligationsplaceringar. Fondens obligationsinnehav utgör nu 84% av den totala tillgångsmassan, vilket är en ökning med 5 procentenheter från 1987. Den alldeles övervägande delen av dessa obligationsförvärv har, som tidigare nämnts, gjorts i obligationer emitterade av staten och bostadsinstituten.

Portföljavgkastning

Det finns många olika sätt att beskriva en värdepappersportföljs avkastning. En metod är att bara beräkna den avkastning som faktiskt realiserats i portföljen under det gångna året. Detta är dock en ofullständig metod på grund av att den inte täcker t ex värdeförändringar. Ett mer fullständigt sätt är istället att förutom det direkta inflödet av räntor och realisationsvinster till portföljen också beakta hur de orealiserade värdena har förändrats. Även med den principen finns det dock många olika sätt att redovisa avkastningen.

För att skapa en ökad möjlighet till jämförelse såväl över tiden som mellan olika förvaltare beslöt försäkringsbranschen för ett par år sedan att redovisa sin avkastning enligt enhetliga normer. AP-fonden har sedan 1986 redovisat sin avkastning på samma sätt. Av nedanstående tabell framgår hur fondens avkastning för perioden 1985—1988 varit vid en redovisning enligt försäkringsbolagens modell.*

* Metoden skiljer sig från den avkastningsmätning som redovisas på sidan 15.

Totalavkastningen består av två komponenter: periodiserad ränta och värdeförändring. Detta synsätt innebär att man, något förklarad, kan beskriva det som att placeraren vid början av året köper en portfölj som sedan säljs på bokslutsdagen. Avkastningen som kommer placeraren till godo är således all den avkastning som innehavet ger rätt till. Det finns med detta sätt att mäta avkastning inga kopplingar till kassaflöden.

Den periodiserade räntan utgör ränteflödet på portföljen oavsett om det utbetalats under verksamhetsåret eller inte. Värdeförändringen visar hur portföljens marknadsvärde förändrats under det gångna året som ett resultat av skiftningar i det allmänna marknadsläget samt de realiserade kursvinster/förluster som uppstått vid omplaceringar.

Under 1988 hade AP-fonden i sin portfölj en totalavkastning, mätt enligt försäkringsbolagens modell, på 14,2%. Denna avkastning byggdes upp av 11,9 procentenheter i periodiserad ränta och 2,3 procentenheter i värdeförändring. 1988 års avkastning var därmed klart högre än under 1987 då totalavkastningen stannade vid 12,7%. (Summan av 12,2% i periodiserad ränta och 0,5% i värdeförändring).

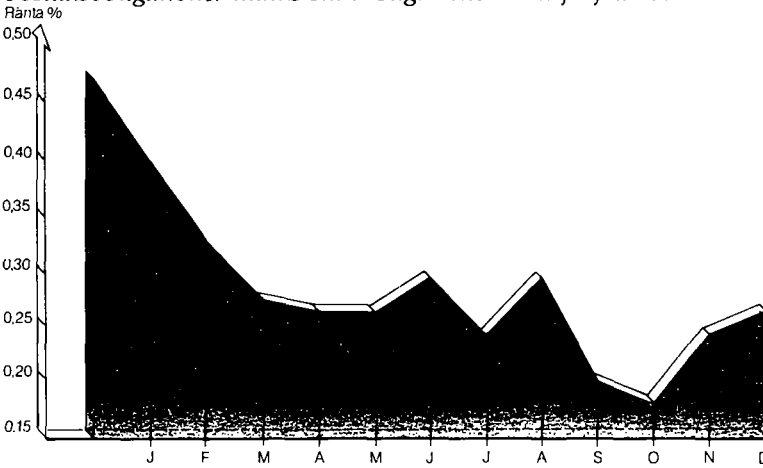
Att avkastningen under 1988 låg på en så förhållandevis hög nivå berodde väsentligen på värdeförändringen. Under året inträffade en viss höjning av de allra kortaste räntorna samtidigt som de längre räntorna föll. Sammantaget innebär detta en positiv utveckling för AP-fondens portfölj som, framförallt i obligationsportföljen, består av värdepapper med längre löptid. Totalt steg portföljvärdet med 2,3%.

De periodiserade räntorna i fondens portfölj har en klart sjunkande tendens. Detta beror på att det svenska ränteläget numera ligger på en lägre nivå än vad som var fallet t ex i början av 1980-talet. I sin tur betyder det att de nyplaceringar som fonden gör, görs till lägre räntesatser. Sakta kommer därför de periodiserade räntorna att sjunka och 1988 utgjorde inget undantag därvidlag.

AR-fondens avkastning 1985—1988, procentenheter

	1985			1986		
	per.ränta	värdef.	total	per.ränta	värdef.	total
Obligationer	12,4	-2,9	9,5	12,9	4,1	17,0
Lån	13,5	0	13,5	13,8	0	13,8
Obligationer+lån+korta placeringar	12,8	-2,2	10,6	13,0	3,1	16,1
	1987			1988		
	per.ränta	värdef.	total	per.ränta	värdef.	total
Obligationer	12,1	0,6	12,7	11,8	2,8	14,6
Lån	12,8	0,1	12,8	12,6	-0,2	12,4
Obligationer+lån+korta placeringar	12,2	0,5	12,7	11,9	2,3	14,2

Skilnad i avkastningskrav
bostadsobligationer minus statsobligationer med förfall 1992



1988

Förutom sänkningen av ränteläget, totalt sett, påverkades värdeförändringen i positiv riktning av att marknadens avkastningskrav för att gå från statspapper till mindre likvida placeringar sjönk under 1988.

Avkastningskravet för placeringar i t ex bostadsobligationer sjönk sålunda under året från 0,45 procentenheter till ca 0,25 procentenheter över räntan på statspapper. Detta ökade marknadsvärdet i fondens innehav av värdepapper utgivna av andra än staten.

AP-fondens avkastning 1988

	Marknadsvärde		Netto plac Mkr	Periodiserad ränta Mkr	Värde förändring Mkr	Total avkastning* Mkr
	1987-12-31	1988-12-31				
Obligationer	226 010	266 385	34 133	27 087	6 500	33 587
Lån	51 390	46 505	-4 783	5 810	-92	5 718
Korta placeringar	7 823	1 891	-5 849	602	0	602
Obligationer + lån + korta placeringar	285 223	314 781	23 501	33 499	6 408	39 907

* Totalavkastningen = $\frac{\text{Periodiserad ränta} + \text{värdeförändring}}{\text{Marknadsvärde (1987-12-31)} + \text{hälften av netto plac} - \text{hälften av periodiserade räntan}}$

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

I låneportföljen ingår AP-fondens direktlån, refinansieringslån samt kapitalmarknadsreverser. Fr o m 1987-12-31 är kapitalmarknadsreverserna värderade i enlighet med marknadsräntorna för motsvarande illikvida placeringar. I övriga fall gäller anskaffningsvärdet. (Vid årsskiftet 1987/88 översteg marknadsvärdet anskaffningsvärdet med 254 Mkr eller 0,5% av anskaffningsvärdet). Fr o m 1988 ingår orealiserad värdeförändring i värdeförändringen för kapitalmarknadsreverser.

I korta placeringar ingår penningmarknadsplaceringar och banktillgodohavanden. Fr o m 1987-12-31 har marknadsvärden använts mot tidigare anskaffningsvärden. Då den metod för avkastningsberäkning som här används ej lämpar sig för enskilda tillgångslag vilkas innehav varierar kraftigt under året, har avkastningssiffran för korta placeringar ej angivits separat.

Redovisningen år 1988

Årets presentation av fondstyrelsernas förvaltning innehåller en omläggning och en ökning av redovisningen. Omläggningen består i att resultat- och balansräkningen renodlas till att utvisa resultaten av enbart förvaltningen. Således har av fondstyrelsen icke påverkbara variabler som avgifter, pensionsutbetalningar m m flyttats från resultaträkningen till skuldsidan i balansräkningen och ingår i det sk grundkapitlet (se definition nedan). Ötökningen består i att till förvaltningsberättelsen fogas fr o m i år en resultat- och balansräkning som är uppställd efter reala principer. Resultat- och balansräkningen efter reala principer presenteras för de tre fondstyrelserna sammantagna.

Anledningen till att den reala redovisningen införts är det reala avkastningskrav på 3% som ålagts övriga fondstyrelser i ATP-systemet. Även om det inte finns något motsvarande avkastningskrav för 1—3 fondstyrel-

serna, har riksdagen fattat beslut om en enhetlig redovisning av fonderna inom ATP-systemet. Eftersom portföljförvaltningen inom ATP-systemet definitivt är av långsiktig karaktär, är det också av intresse att mäta kapitalets förräntning satt i relation till inflationen. En årsredovisning som inte beaktar värdeförändringar i portföljen kan också betraktas som ofullständig. I den reala redovisningen värderas således portföljen till *marknadsvärden* på samtliga värdepapper där så är möjligt. Eftersom portföljvärdet snabbt kan ändras bör man emellertid inte fästa alltför stor vikt vid enskilda år, utan istället betrakta resultatutvecklingen i ett längre perspektiv.

För att genomföra såväl den nominella som reala redovisningen har en rekonstruktion från 1960 av fondstyrelsernas bokslut fått göras. Därvid har följande definitioner gjorts:

Grundkapital

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

Fondkapital

Nominell redovisning

Grundkapitalet enligt ovan ökat med ackumulerade bokföringsmässiga överskott.*

Real redovisning

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

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

Värdepappersportföljen

Nominell redovisning

Samtliga värdepapper upptages enligt reglementet till *anskaffningsvärden*.

Real redovisning

I portföljen ingående obligationer, partialbevis och förlagsbevis upptages till *marknadsvärde/börsvärde*. Onoterade dylika värdepapper upptages till *anskaffningsvärde*.

Bostadssektorns kapitalmarknadsreverser och penningmarknadsplaceringarna upptages till beräknade marknadsvärden. Förändringen av det sammalagda marknadsvärdet påverkar den reala resultaträkningen.

* Enligt 27 § i reglementet utgör också 1—3 fondstyrelsernas sammanlagda fondkapital värderat till *anskaffningsvärde* per utgången av närmast föregående år en restriktion för medeltilldelningen till fjärde och femte fondstyrelserna. De medel som ställs till förfogande för vardera av dessa fondstyrelser får högst uppgå till 1% av detta värde. Det motsvarar idag 3,3 mkr.

Det *bokföringsmässiga resultatet* av förvaltningen av 1—3 fondstyrelsernas verksamhet (sid 28 övre delen) är baserat på *anskaffningsvärden* och påverkas inte av *orealiserade kursvinster* och *förluster*. Det *bokföringsmässiga resultatet* blev 33.748 mkr (1987: 31.173).

Intäktsröntorna, 33.571 mkr, var 6,9% hög-

re än föregående år. Uppgången förklaras huvudsakligen av att den genomsnittliga portföljstorleken under året varit drygt 20 mkr högre än föregående år. Marknadens genomsnittliga räntenivå på femåriga statsobligationen har år 1988 varit 11,2%, vilket är obetydligt lägre än under 1987. Nyplaceringsröntan på fondens placeringar var nä-

got högre än marknadsräntan under året. I posten ingår per balansdagen upplupna ej inbetalda räntor. Dessa ökade från 12.223 mkr år 1987 till 13.972 mkr år 1988.

Övriga intäkter utgörs av avkastningen från småföretagsfonden på knappt 4 mkr.

Nettot av realiserade kursskillnader vid avyttring av värdepapper har under år 1988 uppgått till 269 mkr (1987: -154).

Det *reala resultatet* innehåller också en post där det bokföringsmässiga resultatet korrigeras för inflationen. Nuvärdet av de medel som har tillförts fonden fram till och med 1987 års utgång jämte de medel som tillförts under året 1988 (grundkapitalet) korrigeras med förändringen i konsumentprisindex.

År 1988 har denna avsättning för att bevara grundkapitalets köpkraft uppgått till 16,2 mdkr (1987: 11,1).

Vid marknadsvärderingen per 1988-12-31 har portföljens kursvärden i förhållande till anskaffningsvärdena förändrats med totalt 6,1 mdkr (1987:1,7) under året. Det är främst nedgången i marknadsräntorna i december månad som har resulterat i den orealiserade värdetillväxten.

Årets reala resultat blev 23,7 mdkr (1987: 21,8) eller 7,2% av fondkapitalet.

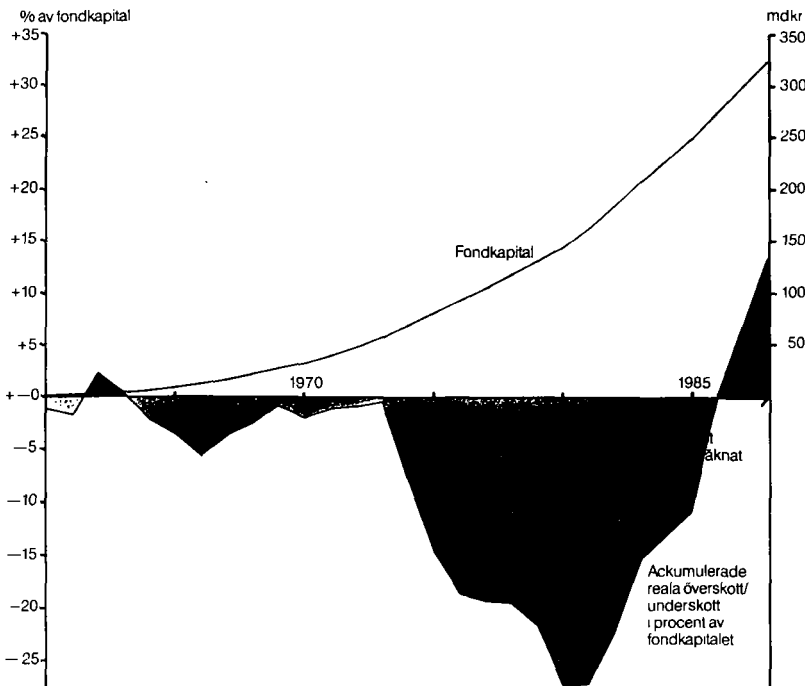
För en långsiktig placerare är det emellertid inte särskilt meningsfullt att tillmäta resultatet ett enskilt år någon större vikt, snarare skall man i detta avseende betrakta den *reala balansräkningen* där de ackumulerade reala resultaten sedan fondernas tillkomst kan utläsas. De var 45,5 mdkr vid utgången av 1988.

I samband med rekonstruktionen av boksluten sedan fondernas start 1960 har nedanstående diagram konstruerats. Det utvisar att de ackumulerade resultaten först år 1986 (bortsett från tidigt 60-tal) var så stora att balans erhöles mot inflationens urholkning av grundkapitalet. Under åren 1973—1980 urholkades fondkapitalet kraftigt av inflationen och de regleringar som påverkade fondens placeringsmöjligheter.

Man kan också konstatera att fr o m år 1981 har de reala resultaten varit positiva de enskilda åren. Det är dock de senaste årens goda resultat, främst beroende på de höga *realräntorna*, som gjort att det *sammanlagda* fondkapitalets realvärde har kunnat återställas och öka.

På sid 28 ff redovisas i tkr för första—tredje fondstyrelserna resultat- och balansräkning sammantagna nominellt och realt samt var för sig i löpande priser avseende räkenskapsåret 1988 med jämförelsetal för 1987.

Accumulerade reala överskott/underskott i procent av fondkapitalet jämfört med inflationsuppräknat grundkapital 1960—1988



Administration

Fondstyrelsernas nuvarande ledamöter och suppleanter, som separat förtecknats, är efter förslag av arbetsmarknadens parter och andra organisationer förordnade av regeringen till dess fondstyrelsernas balansräkningar faststälts under 1990. Ordförandena jämte två ledamöter i fondstyrelserna utses direkt av regeringen.

Revisorerna har förordnats intill fastställandet av balansräkning 1989.

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

Inom fondstyrelserna har under 1988 inrättats ett gemensamt placeringsutskott. Placeringsutskottet är de tre styrelsernas rådgivande organ gentemot verkställande direktören och administrationen vad gäller placeringsfrågor. Vidare har bildats ett presidium

bestående av de tre styrelseordförandena. Presidiet är styrelsernas beslutande och rådgivande organ i frågor av administrativ karaktär.

Personalen vid fondstyrelsernas gemensamma kansli har utöver verkställande direktören utgjorts av 15 anställda.

Fondstyrelsernas administrationskostnader har uppgått till 22.981 tkr (f å 20.101 tkr).

I löner och ersättningar har utbetalats följande belopp:

Styrelser och verkställande direktör	1 548 979:—
Revisorer och valvsdelegerade	188 400:—
Övriga befattningshavare	3 608 660:—
Pensioner och arbetsgivaravgifter	2 660 134:—

Resultaträkning, nominell och real

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Resultaträkning (Tkr)

	1988	1987
Intäkter		
<i>Intäktsräntor</i>		
Obligationer	26 787 198	24 150 227
Partialbevis	1 618	2 083
Förlagsbevis	297 911	329 194
Reverser	5 614 151	6 053 953
Refinansieringslån	195 428	344 237
Penningmarknadsplaceringar	551 130	511 849
Övriga intäktsräntor	123 719	6 356
	<u>33 571 155</u>	<u>31 397 899</u>
Övriga intäkter	3 879	2 289
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	808 981	403 933
Summa intäkter	34 384 015	31 804 121
Kostnader		
Kostnadsräntor	72 359	52 308
Inköpskostnader	—	166
Administrationskostnader	22 981	20 101
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	540 301	558 135
	<u>635 641</u>	<u>630 710</u>
Summa kostnader	635 641	630 710
Årets resultat	33 748 374	31 173 411
Realt resultat		
Nettoresultat enligt ovan	33 748 374	31 173 411
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	6 139 735	1 682 939
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	<u>-16 232 025</u>	<u>11 052 710</u>
Årets reala resultat	23 656 084	21 803 640

Balansräkning, nominell och real

Första, Andra och Tredje fondstyrelsen

Balansräkning per 31.12 (Tkr)	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	646 503	646 503	722 225	722 225
Penningmarknadsplaceringar	1 223 988	1 223 988	6 997 334	6 997 334
Rantefordringar m m	13 997 194	13 997 194	12 223 789	12 223 789
Fordran å delfonderna	489 501	489 501	363 128	363 128
Värdepapper:				
Obligationer	263 862 216	263 856 738	229 629 222	223 402 210
Partiälbevis	20 113	17 363	25 275	20 885
Förlagsbevis	2 518 608	2 510 548	2 613 175	2 586 670
Reverser	45 029 555	45 181 043	48 791 674	49 045 045
Refinans eringslån	1 323 793	1 323 793	2 344 847	2 344 847
Ovriga tillgångar	620	620	—	—
Summa tillgångar	329 112 091	329 247 291	303 710 669	297 706 133
Skulder				
Ranteskulder	20 343	20 343	4 354	4 354
Övriga skulder	9 563	9 563	8 403	8 403
Banklån	—	—	—	—
Fondkapital				
Enligt balansräkning f. år				
Tillskjutet grundkapital	53 891 343		62 356 264	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(1 387 613)		(1 101)	
Akkumulerat överskott	249 806 569		218 633 158	
Indexuppräknat grundkapital		275 963 214		273 481 427
Akkumulerat realt resultat		21 730 162		—73 478
Summa fondkapital f. år	303 697 912	297 693 376	280 989 422	273 407 949
Innevarande år				
Avgifter	49 074 694		43 929 467	
/ pensionsmedel	—60 558 344		—53 800 809	
/ administrat.onsbidrag	—447 948		—343 219	
	(—11 931 598)		(—10 214 561)	
Vinstdelningsskatt	4 408 649		3 457 349	
Lontagarfundsavgifter	933 347		901 703	
/ rekvirerade löntagarfondsmedel	—2 264 000		—2 972 541	
	(3 077 996)		(1 386 511)	
Summa tillskjutet grundkapital	—8 853 602		—8 828 050	
Indexuppräknat grundkapital		7 378 424		2 118 659
Överföring från delfonderna	489 501	489 501	363 128	363 128
Årets bokförda resultat	33 748 374		31 173 412	
Årets reala resultat		23 656 084		21 803 640
Ökning fondkapital innevarande år	25 384 273	31 524 009	22 708 490	24 285 427
Summa fondkapital totalt	329 082 185	329 217 385	303 697 912	297 693 376
Summa skulder och fondkapital	329 112 091	329 247 291	303 710 669	297 706 133

Resultaträkning

Första fondstyrelsen

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

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1988 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

Resultaträkning (Tkr)	1988	1987
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	8 450 870	
Partialbevis	286	
Förlagsbevis	51 493	
Reverser	2 207 258	
Refinansieringslån	13 079	
Penningmarknadsplaceringar	137 727	
Övriga intäktsräntor	38 500	
	10 899 213	10 311 936
Övriga intäkter	1 293	763
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	202 915	127 107
Summa intäkter	11 103 421	10 439 806
Kostnader		
Kostnadsräntor	19 969	11 376
Inköpskostnader	—	25
Administrationskostnader	9 187	8 413
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	220 877	155 918
Summa kostnader	250 033	175 732
Årets resultat	10 853 388	10 264 074

Balansräkning

Första fondstyrelsen

Balansräkning per 31.12 (Tkr)

	1988	1987
Tillgångar		
Banktillgodohavanden	338 115	48 094
Penningmarknadsplaceringar	230 222	2 396 936
Räntefordringar m m	4 314 291	3 800 314
Fordran å delfonderna	160 347	118 493
Värdepapper:		
Obligationer	82 729 225	
Partialbevis	3 469	
Förlagsbevis	378 631	
Reverser	17 706 763	
Refinansieringslån	94 265	
	100 912 353	92 712 828
Övriga tillgångar	207	—
Summa tillgångar	105 955 535	99 076 665
Skulder		
Ränteskulder	6 271	375
Övriga skulder	1 515	8 297
Fondkapital		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	17 280 474	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(488 003)	
Akkumulerat överskott	81 787 519	
Summa fondkapital föregående år	99 067 993	92 818 122
Innevarande år		
Avgifter	18 497 415	
./. pensionsmedel	— 23 496 638	
./. administrationsbidrag	— 173 804	
	— 5 173 027	
Vinstdelningsskatt	1 469 550	
Löntagarfondsavgift	350 570	
./. rekvirerade löntagarfondsmedel	— 781 072	
	1 039 048	
Summa tillskjutet grundkapital	— 4 133 979	— 4 132 696
Överföringar från delfonderna	160 347	118 493
Årets resultat	10 853 388	10 264 074
(Ökning fondkapital innevarande år)	(6 879 756)	(6 249 871)
Summa skulder och fondkapital	105 955 535	99 076 665

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avs. köp 674 174
avs försäljn. 438 010

Stockholm den 3 februari 1989

Gösta Gunnarsson (ordf.)

Carl Gustaf Scherman

Ulf Göransson

Margot Wikström

Ingegerd Ekberg

Gunnar Hofring

Sigvard Marjasin

Curt Persson

Bertil Axelsson

Krister Wickman (verkst. dir.)

Resultaträkning

Andra fondstyrelsen

Andra fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda större arbetsgivare. Med större arbetsgivare avses arbetsgivare vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) överstiger 225 basbelopp, för 1988 ca 6 mkr.

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1988 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

Resultaträkning (Tkr)	1988	1987
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	13 445 729	
Partialbevis	699	
Förlagsbevis	152 570	
Reverser	2 413 312	
Refinansieringslån	173 790	
Penningmarknadsplaceringar	306 779	
Övriga intäktsräntor	50 054	
	16 542 933	15 288 825
Övriga intäkter	1 293	763
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	434 321	176 554
Summa intäkter	16 978 547	15 466 142
Kostnader		
Kostnadsräntor	35 387	19 046
Inköpskostnader	—	99
Administrationskostnader	8 172	6 756
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	233 897	286 197
Summa kostnader	277 456	312 098
Årets resultat	16 701 091	15 154 044

Balansräkning

Andra fondstyrelsen

Balansräkning per 31.12 (Tkr)

	1988	1987
Tillgångar		
Banktillgodohavanden	274 932	583 202
Penningmarknadsplaceringar	711 129	3 154 715
Räntefordringar m m	6 994 478	6 099 170
Fordran å delfonderna	187 916	143 416
Värdepapper:		
Obligationer	133 681 645	
Partialbevis	8 623	
Förlagsbevis	1 379 639	
Reverser	19 450 782	
Refinansieringslån	1 168 985	
	155 689 674	140 142 917
Övriga tillgångar	207	—
Summa tillgångar	163 858 336	150 123 420
Skulder		
Ränteskulder	10 036	2 290
Övriga skulder	7 738	62
Fondkapital		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	27 773 102	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(483 715)	
Akkumulerat överskott	122 347 966	
Summa fondkapital föregående år	150 121 068	136 840 358
Innevarande år		
Avgifter	18 545 172	
./ pensionsmedel	— 22 588 262	
./ administrationsbidrag	— 167 085	
	— 4 210 175	
Vinstdelningsskatt	1 469 550	
Löntagarfondsavgift	351 904	
./ rekvirerade löntagarfondsmedel	— 780 792	
	1 040 662	
Summa tillskjutet grundkapital	— 3 169 513	— 2 016 750
Överföringar från delfonderna	187 916	143 416
Årets resultat	16 701 091	15 154 044
(Ökning fondkapital innevarande år)	(13 719 494)	(13 280 710)
Summa skulder och fondkapital	163 858 336	150 123 420

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avs. köp 1 094 558
avs. försäljn. 20 155

Stockholm den 3 februari 1989

	Hans Aisén (ordf.)	
Curt Nicolin	Olof Ljunggren	Bo Rydin
Leif Lewin	Rune Molin	Per-Olof Edin
Bertil Whinberg	Inge Granqvist	Krister Wickman (verkst. dir.)

Resultaträkning

Tredje fondstyrelsen

Tredje fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda mindre arbetsgivare samt skatteegenavgifter. Med mindre arbetsgivare avses arbetsgivare, vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) högst uppgår till 225 basbelopp, för 1988 ca 6 mkr. De överförda egenavgifterna uppgår till kr 1.696.898.220,00 (f å 1.627.338.674,00).

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1988 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

Resultaträkning (Tkr)	1988	1987
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	4 890 599	
Partialbevis	632	
Förlagsbevis	93 848	
Reverser	993 581	
Refinansieringslån	8 559	
Pennyningmarknadsplaceringar	106 624	
Övriga intäktsräntor	35 166	
	6 129 009	5 797 139
Övriga intäkter	1 293	763
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	171 746	100 271
Summa intäkter	6 302 048	5 898 173
Kostnader		
Kostnadsräntor	17 003	21 886
Inköpskostnader	—	42
Administrationskostnader	5 622	4 932
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	85 527	116 020
Summa kostnader	108 152	142 880
Årets resultat	6 193 896	5 755 293

Balansräkning

Tredje fondstyrelsen

Balansräkning per 31.12 (Tkr)

	1988	1987
Tillgångar		
Banktillgodohavanden	33 456	90 929
Penningmarknadsplaceringar	282 637	1 445 683
Räntefordringar m m	2 688 426	2 324 305
Fordran å delfonderna	141 237	101 219
Värdepapper:		
Obligationer	47 451 346	
Partialbevis	8 021	
Förlagsbevis	760 338	
Reverser	7 872 011	
Refinansieringslån	60 542	
	56 152 258	50 548 447
Övriga tillgångar	206	—
Summa tillgångar	59 298 220	54 510 583
Skulder		
Ränteskulder	4 036	1 689
Övriga skulder	310	43
Fondkapital		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	8 837 767	
(varav reserverade löntagarfundsmedel)	(415 895)	
Akkumulerat överskott	45 671 084	
	54 508 851	51 330 943
Innevarande år		
Avgifter	12 032 107	
./ pensionsmedel	— 14 473 444	
./ administrationsbidrag	— 107 059	
	— 2 548 396	
Vinstdelningsskatt	1 469 549	
Löntagarfundsavgift	230 873	
./ rekvirerade löntagarfundsmedel	— 702 136	
	998 286	
Summa tillskjutet grundkapital	— 1 550 110	— 2 678 604
Överföringar från delfonderna	141 237	101 219
Årets resultat	6 193 896	5 755 293
(Ökning fondkapital innevarande år)	(4 785 023)	(3 177 908)
Summa skulder och fondkapital	59 298 220	54 510 583

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer:
avs. köp 431 213
avs. försäljn. 103 383

Stockholm den 6 februari 1989

Rolf Wirtén (ordf.)

Karl-Erik Brandt

Gustaf Piehl

Thorsten Nilsson

Erik-V. Ramberg

Harry Fjällström

Bengt Lloyd

Hans Billström

Sture Nordh

Krister Wickman (verkst. dir.)

Revisionsberättelser

Första fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens första fondstyrelsens förvaltning, får härmed avgiva revisionsberättelse för år 1988.

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

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

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

Stockholm den 15 februari 1989

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

Kjell-Åke Henstrand

Gunnar Eklund

Andra fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens andra fondstyrelsens förvaltning, får härmed avgiva revisionsberättelse för år 1988.

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

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

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

Stockholm den 15 februari 1989

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

August Trolle-Löwen

Berndt Holgersson

Tredje fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens tredje fondstyrelsens förvaltning, får härmed avgiva revisionsberättelse för år 1988.

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

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

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

Stockholm den 15 februari 1989

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

Hugo Orup

Nils Nyqvist

Allmänna Pensionsfonden 1960—1988

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Balansräkningar per 31.12 i Mkr

	1960	1970	1980	1985	1987	1988
Obligationer	396,0	28 198,9	114 526,8	190 118,2	229 629,2	263 862,2
Partialbevis	—	121,0	110,2	53,1	25,3	20,1
Förlagsbevis	15,2	1 145,8	1 989,8	2 780,1	2 613,2	2 518,6
Reverser	59,4	6 355,1	30 561,2	45 591,1	48 791,7	45 029,6
Refinansieringslån	—	2 438,6	11 267,4	8 458,0	2 344,8	1 323,8
Penningmarknadsplaceringar	0,1	0,7	2,4	2 657,0	7 717,3	1 868,0
Räntefordringar m m	9,1	738,3	5 100,7	9 766,0	12 223,8	13 997,2
Övriga tillgångar	—	—	18,1	—	365,3	492,6
Summa tillgångar	479,8	38 998,4	163 576,6	259 423,5	303 710,6	329 112,1
Banklån	—	579,4	—	—	—	—
Övriga skulder	1,5	1,1	23,5	9,0	12,7	29,9
Fondkapital	478,3	38 417,9	163 553,1	259 414,5	303 697,9	329 082,2
Summa skulder	479,8	38 998,4	163 576,6	259 423,5	303 710,6	329 112,1

Resultaträkningar i Mkr

	1960	1970	1980	1985	1987	1988
Intäktsräntor:						
Obligationer	10,8	1 617,3	9 472,6	20 276,3	24 150,2	26 787,2
Partialbevis	—	7,9	8,8	4,4	2,1	1,6
Förlagsbevis	0,6	73,0	190,6	338,7	329,2	297,9
Reverser	1,0	372,6	2 789,7	5 371,6	6 054,0	5 614,2
Refinansieringslån	—	178,8	1 199,7	1 133,7	344,2	195,4
Övriga intäktsräntor	0,8	9,7	67,4	766,0	518,2	674,8
Övriga intäkter, kurs- skillnader m m	—	—	—	—	406,2	812,9
Summa intäkter	13,2	2 259,3	13 728,8	27 890,7	31 804,1	34 384,0
Kostnadsräntor, inköpskostnader och kursskillnader						
Kostnader	1,3	44,7	56,1	612,8	610,6	612,6
Fondstyrelsernas administrations- kostnader	0,5	1,3	6,2	12,8	20,1	23,0
Summa kostnader	1,8	46,0	62,3	625,6	630,7	635,6
Resultat	11,4	2 213,3	13 666,5	27 265,1	31 173,4	33 748,4

Tabell 1. Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt under år 1988

(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen Mkr	Andra fondstyrelsen Mkr	Tredje fondstyrelsen Mkr	Totalt nominella värden Mkr	Totalt anskaffnings- värden Mkr
Obligationslån¹⁾	9 584	18 241	6 396	34 221	34 228
Staten	58	5 822	1 125	7 005	6 909
Landsting och kommuner	11	-213	-48	-250	-247
Kommunfinansierande institut	-30	-35	-14	-79	-76
Bostadsfinansierande institut	9 304	12 703	5 144	27 151	27 228
Företag	-451	-622	-162	-1 235	-1 224
Företagsfinansierande institut	697	599	359	1 655	1 663
Utländska låntagare	-5	-13	-8	-26	-25
Företagslån	-81	38	-50	-93	-95
Kommunfinansierande institut	—	—	—	—	—
Bostadsfinansierande institut	-3	-8	-4	-15	-15
Företag	-22	4	-13	-31	-30
Företagsfinansierande institut	-53	-13	-16	-82	-84
Banker	-3	55	-17	35	34
Reverslån	-1 282	-1 781	-693	-3 756	-3 762
Landsting och kommuner ²⁾	-837	-4	-6	-847	-846
Bostadsfinansierande institut	197	-279	-205	-287	-297
Företag	-231	-231	60	-402	-401
Företagsfinansierande institut	-396	-1 267	-542	-2 205	-2 203
Banker	-15	—	—	-15	-15
Refinansieringslån	-60	-923	-38	-1 021	-1 021
Penningmarknadsplaceringar³⁾	-1 945	-2 860	-1 269	-6 074	-5 849
Summa	6 216	12 715	4 346	23 277	23 501

¹⁾ Inklusivt partiallån.²⁾ Inklusivt kommunfinansierande institut³⁾ Anskaffningsvärden.

Tabell 2. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper under år 1988

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen Mkr	Andra fondstyrelsen Mkr	Tredje fondstyrelsen Mkr	Totalt Mkr	%
Staten	53	5 774	1 082	6 909	29
Kommuner	-852	-250	-67	-1 169	-5
Bostäder	9 524	12 428	4 963	26 915	115
Näringslivet	-521	-2 393	-366	-3 280	-14
därav industri m m	-973	-1 925	-334	-3 232	-14
kraftverk	-121	-615	-170	-906	-4
jordbruksnäring	573	147	138	858	4
Utländska låntagare	-4	-13	-8	-25	—
Penningmarknadsplaceringar	-1 876	-2 752	-1 221	-5 849	-25
Summa	6 324	12 794	4 383	23 501	100

Tabell 3. Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt per 31.12 1988

(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen		Andra fondstyrelsen		Tredje fondstyrelsen		Totalt nominella värden		Totalt anskaffnings- värden	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Obligationslån¹⁾	82 982		134 111		47 461		264 554	84	263 882	84
Staten	25 966		45 792		14 099		85 857	28	85 628	27
Landsting och kommuner	802		1 026		506		2 334	1	2 303	1
Kommunfinansierande institut	442		556		375		1 373	—	1 336	—
Bostadsfinansierande institut	49 468		76 629		27 241		153 338	48	153 061	49
Företag	4 594		7 054		2 907		14 555	5	14 499	5
Företagsfinansierande institut	1 690		2 994		2 288		6 972	2	6 930	2
Utländska låntagare	20		60		45		125	—	125	—
Förlagslån	379		1 385		761		2 525	1	2 519	1
Kommunfinansierande institut	—		—		1		1	—	1	—
Bostadsfinansierande institut	18		31		26		75	—	74	—
Företag	90		217		43		350	—	348	—
Företagsfinansierande institut	128		465		61		654	—	653	—
Banker	143		672		630		1 445	1	1 443	1
Reverislån	17 713		19 442		7 844		44 999	14	45 030	14
Landsting och kommuner ²⁾	5 866		471		77		6 414	2	6 416	2
Bostadsfinansierande institut	6 046		7 657		2 889		16 592	5	16 622	5
Företag	4 145		2 421		416		6 982	2	6 980	2
Företagsfinansierande institut	1 641		8 893		4 462		14 996	5	14 997	5
Banker	15		—		—		15	—	15	—
Refinansieringslån	94		1 169		61		1 324	—	1 324	—
Penningmarknadsplaceringar³⁾	577		1 005		323		1 905	1	1 870	1
Summa	101 745		157 112		56 450		315 307	100	314 625	100

¹⁾ Inklusivt partillån.

²⁾ Inklusivt kommunfinansierande institut.

³⁾ Anskaffningsvärden.

Tabell 4. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper 31.12 1988

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen		Andra fondstyrelsen		Tredje fondstyrelsen		Totalt	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	25 899	26	45 607	29	14 122	25	85 628	27
Kommuner	7 062	7	2 039	1	955	2	10 056	3
Bostäder	55 407	55	84 143	54	30 207	53	169 757	54
Näringslivet	12 526	12	23 841	15	10 822	19	47 189	15
därav industri m m	7 361	7	14 671	9	5 601	10	27 633	9
kraftverk	3 742	4	6 066	4	1 946	3	11 754	4
jordbruksnäring	1 423	1	3 104	2	3 275	6	7 802	2
Utländska låntagare	20	—	60	—	45	—	125	—
Penningmarknadsplaceringar	568	—	986	1	316	1	1 870	1
Summa	101 482	100	156 676	100	56 467	100	314 625	100

Tabell 5. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper under respektive år

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960		1970		1980		1985		1987		1988	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	739	11	6 468	41	5 754	30	9 786	47	6 909	29
Kommuner	61	13	593	8	362	2	-156	-1	-1 041	-5	-1 169	-5
Bostäder	173	37	3 664	52	4 247	27	14 190	74	14 936	72	26 915	115
Näringslivet	102	21	2 026	29	4 807	30	-893	-5	-7 405	-36	-3 280	-14
därav industri m m	62	13	1 515	22	3 576	23	-1 394	-7	-5 870	-28	-3 232	-14
kraftverk	25	5	337	5	682	4	-137	-1	-1 096	-6	-906	-4
jordbruksnäring	15	3	174	2	549	3	638	3	-439	-2	858	4
Utländska låntagare	—	—	-3	—	-16	—	-22	—	-28	—	-25	—
Penningmarknadsplaceringar	--	—	-18	—	1	—	296	2	4 384	22	-5 849	-25
Summa	471	100	7 001	100	15 869	100	19 169	100	20 632	100	23 501	100

Tabell 6. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper per 31.12 respektive år

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960		1970		1980		1985		1987		1988	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	3 320	9	34 940	22	72 487	29	78 718	27	85 628	27
Kommuner	61	13	3 978	10	11 036	7	12 759	5	11 226	4	10 056	3
Bostäder	173	37	18 420	48	58 280	37	96 898	39	142 841	49	169 757	54
Näringslivet	102	21	12 405	33	54 036	34	64 661	26	50 469	17	47 189	15
därav industri m m	62	13	9 352	25	41 344	26	42 856	18	30 865	11	27 633	9
kraftverk	25	5	1 695	4	8 212	5	13 631	5	12 660	4	11 754	4
jordbruksnäring	15	3	1 358	4	4 480	3	8 174	3	6 944	2	7 802	2
Utländska låntagare	—	—	136	—	163	—	198	—	150	—	125	—
Penningmarknadsplaceringar	—	—	1	—	3	—	2 656	1	7 719	3	1 870	1
Summa	471	100	38 260	100	158 458	100	249 659	100	291 123	100	314 625	100

Tabell 7. Tillväxt i fondkapital under respektive år, Mkr (anskaffningsvärde)

	1960	1970	1980	1985	1987	1988
Influtna avgifter	468	6 100	22 192	34 494	43 929	49 075
Avkastning från övriga fondstyrelser	—	—	53	116	363	490
Intäktsräntor	13	2 259	13 729	27 891	31 398	33 571
Pensionsutbetalningar	—	-1 166	-19 030	-42 116	-53 801	-60 558
Kostnadsräntor, kurskillnader m m	-1	-44	-56	-613	-206	200
Administrationskostnader	-2	-74	-243	-316	-363	-472
Reserverade löntagarfondsmedel (förändring)	—	—	—	-17	1 387	3 078
Tillväxt i fondkapital	478	7 075	16 645	19 439	22 707	25 384
Procentuella avgiftsuttag ¹⁾	3	10	12	10	10,2	10,6
Basbelopp vid ingången av respektive år (kronor)	4 000	6 000	13 900	21 800	24 100 ²⁾	25 800
Den genomsnittliga direkta räntan på de långfristiga placeringarna (procent)	5,63	6,56	9,09	11,58	11,18	11,14

¹⁾ Från 1982 beräknas avgiftsuttaget på hela lönesumman, vilket sänkte uttaget med 2,8 procentenheter.

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

²⁾ Höjning till 24 500 den 1/7.

Tabell 8. Värdepappersportföljen per 31.12 respektive år, Mkr

	1985	1986	1987	1988
Innehav av obligationer, partialbevis och förlagsbevis:				
Nominellt	193 693,5	211 450,8	232 949,9	267 077,5
Anskaffningsvärde	192 951,4	211 553,9	232 267,7	266 401,0
Marknadsvärde	178 860,3	204 866,4	226 007,2	266 384,6

ATP-systemets framtid och finansiering

av Krister Wickman, verkställande direktör

Den förväntade befolkningsutvecklingen utgör en viktig utgångspunkt för en diskussion av ATP-systemets framtid. Befolkningens fördelning mellan yrkesverksamma och pensionärer har för det första en stor betydelse för anspråken på omfördelning av de aktivas inkomster till pensionärerna. För det andra har befolkningsutvecklingen betydelse för resurstillväxten som spelar en avgörande roll för pensionssystemets finansieringsproblem. Tillväxten påverkas emellertid utöver befolkningsutvecklingen av ett antal andra faktorer — förändringar i förvärvsfrekvens, immigration, sysselsättningsgrad, arbetstidens längd, produktiviteten. Undersökningen utgår i det följande från föreliggande prognoser om befolkningsutvecklingen och från varierade antaganden om BNP:s tillväxttakt utan att dessa härleds ur specificerade antaganden om utvecklingen av de produktionspåverkande faktorerna.

Befolkningsutvecklingen

Ären kring sekelskiftet inträffar betydelsefulla trendbrott i den svenska befolkningsutvecklingen. I absoluta tal kulminerar då antalet personer i åldern 20—64 år. Vidare nås ett minimum för antalet personer i åldern över 64 år. Den ekonomiska innebörden av denna utveckling kan illustreras med sk "försörjningskvoter" varmed avses relationen mellan antalet personer i åldern över 64 år och personer i åldern 20—64 år. Denna kvot återges i följande tabell.

Tabell 1.

Försörjningskvoter 1985—2035

Personer i åldern över 64 år per hundra i åldern 20—64 år	
1985	30
1995	31
2005	29
2015	36
2025	38
2035	41

Källa: SCB.

Tabellen visar att försörjningskvoten når ett minimum omkring år 2005 med 29 ålderspensionärer på 100 i aktiv ålder. Kvoten stiger sedan kraftigt. År 2035 går det 41 pensionärer på 100 aktiva.

Belastningen på ATP-systemet kan i stort sett väntas spegla försörjningskvotens förändringar. Belastningen accentueras därutöver av att systemet har en bit kvar till sitt fullfunktionsstadium, dvs det skede då alla

pensionärer haft möjlighet att tjäna in full ATP-poäng enligt 30-årsregeln. I motsatt riktning verkar "tak" på 6.5 poäng för intjänandet av ATP. Den viktigaste faktorn som bestämmer ATP-systemets utveckling är dock den ekonomiska tillväxten. Tillväxten bestämmer takten i det aktuella avgiftsunderlagets stegring och utgör därmed grunden för pensionsystemets utveckling och bärkraft. Något klart samband mellan befolkningsutveckling och ekonomisk tillväxt finns inte.

ATP-systemets kostnadsutveckling

Riksförsäkringsverkets (RFV) rapport om "ATP och dess finansiering i det medel- och långsiktiga perspektivet" (1987-12-18) baseras på ett omfattande fakta- och kalkylmaterial. ATP-systemets inkomster och utgifter diskuteras under olika antaganden om den ekonomiska utvecklingen i stort. Viktigast bland dessa antaganden är förutsättningarna om BNP-tillväxten (ATP-systemet är i stort sett neutralt med avseende på prisförändringar). Kalkylerna har gjorts dels med bibehållande av nuvarande regler om ett tak för intjänandepoäng, dels med antagande att ATP-taket fr o m 1990 höjs i takt med ett löneindex eller med den årliga reala tillväxten för BNP. För enkelhetens skull anges i fortsättningen en realindexering som "höjt tak".

Följande tabell (tabell 2) visar hur ATP-utbetalningarna mätta i procent av lönesumman på lång sikt påverkas av olika ekonomiska tillväxttakter. Ju högre tillväxttakt desto snabbare växer avgiftsunderlaget och desto lägre blir därmed behovet av att höja det procentuella avgiftsuttaget.

Tabell 2.

ATP-utbetalningar i procent av lönesumman år 2035 vid alternativa antaganden om BNP:s ökningstakt.

BNP:s tillväxttakt	Nuvarande regler	Höjt tak
0	39,5	39,5
1	30,0	33,6
2	18,8	25,8
3	11,4	21,3

Källa: RFV tabell 10.1. 1987 års nivå var 12,2%.

Vid nolltillväxt för BNP blir utbetalningsprocenten densamma med som utan takhöjning. ATP-andelen stiger i detta alternativ

från 1987 års nivå på 12,2% till 39,5%, dels beroende på att systemet successivt når sitt fullfunktionsstadium, dels på grund av det ökade antalet pensionärer. Vid ökande tillväxt bromsar taket upp stegringen av ATP-procenten. Vid en så hög BNP-tillväxt som 3% per år kommer takkonstruktionen till slut att sänka ATP-andelen ner under utgångsläget. Med höjt tak är emellertid år 2035 procenttalet nästan dubbelt så högt som skulle ha gällt med nuvarande regler. År 1985 var andelen aktiva med inkomst över 7,5 basbelopp bara 5 procent. Vid 3 procent tillväxt skulle år 2035 denna andel ha kommit upp i 84 procent.

Tabell 3 visar hur ATP-utbetalningarna satta i relation till lönesumman utvecklas under perioden fram till 2035. Som illustration har använts det alternativ, som av RFV anges representera ett "mellanläge" med 2% real tillväxt för BNP och lönesumma, 2% real ränta och 5% inflation. Siffrorna i tabellen visar i princip vilka avgiftsuttag, som skulle behövas för att finansiera ATP som ett rent fördelningssystem, dvs. utan att tillgodöra sig fondens avkastning.

Tabell 3.
ATP-utbetalningar i procent av lönesumman fram till 2035. (Årlig BNP-tillväxt 2%).

	Nuvarande regler	Höjt tak
1987	12,2	
1990	13,7	13,7
1995	14,9	15,0
2005	17,1	17,2
2015	21,0	22,4
2025	20,8	24,5
2035	18,8	25,8

Källa: RFV tabell 10.1.

Fram till 2005 är ATP-procenten densamma med som utan takhöjning. Skillnaden kommer till synes först 2015. Vid nuvarande regler kulminerar då procenttalet. I fortsättningen kommer alltfler inkomstagare över poängtaget och utbetalningarna som andel av lönesumman sjunker för att vid slutpunkten 2035 ligga ca 50% över dagens nivå. Vid takförhöjning har ATP-andelen år 2035 däremot mer än fördubblats jämfört med utgångsläget. Utvecklingen påminner då om de förändringar av försörjningskvoten som illustreras i tabell 1.

Det offentliga pensionssystemets totala kostnader

I RFV:s rapport framhävs att kraven på avgiftshöjningar, (tabellerna 2 och 3) bör bedömas med hänsyn till kostnadsutvecklingen även inom andra delar av det offentliga

pensionssystemet, dvs till folkpensioneringen och pensionstillskotten. Inkomsterna därifrån representerar ett grundskydd för förtids- och ålderspensionärer, som har låg ATP eller inte alls blivit delaktiga av ATP-systemet. Med tiden kommer emellertid alltfler personer att bli berättigade till större ATP-pension, vilket medför att pensionstillskotten kommer att minska i betydelse med givna regler. En summering av kostnaderna för ATP- och folkpensionsutgifter ger därför en riktigare bild av det offentliga pensionssystemets finansieringsbehov och visar en mycket lugnare stegringstakt än den som gäller för enbart ATP.

I tabell 4 har summan ATP- och folkpensionsutgifter relaterats till lönesumman. Folkpensionsutgifterna avser de 80% som betalas med socialavgifter (resten finansieras över statsbudgeten). I alternativet "med höjt tak" har inte bara ATP-taket utan även pensionstillskotten höjts i takt med ekonomins reala tillväxt. I tabellen har använts "mellanalternativet" med 2% tillväxt för BNP. Tabell 4 kan jämföras med tabell 3, som avser enbart ATP-utgifterna. Differensen mellan procenttalen i tabell 4 och tabell 3 utgör alltså folkpensionsutgifternas andel. Satta i relation till lönesumman utgjorde dessa utgifter år 1987 9,5%. Procenttalet för folkpensionsutgifterna beräknas i detta alternativ falla till 7,5% år 1995 och till mindre än 4% vid periodens slut.

Tabell 4.
Summa ATP- och folkpensionsutbetalningar i procent av lönesumman fram till 2035. (Årlig BNP-tillväxt är 2%).

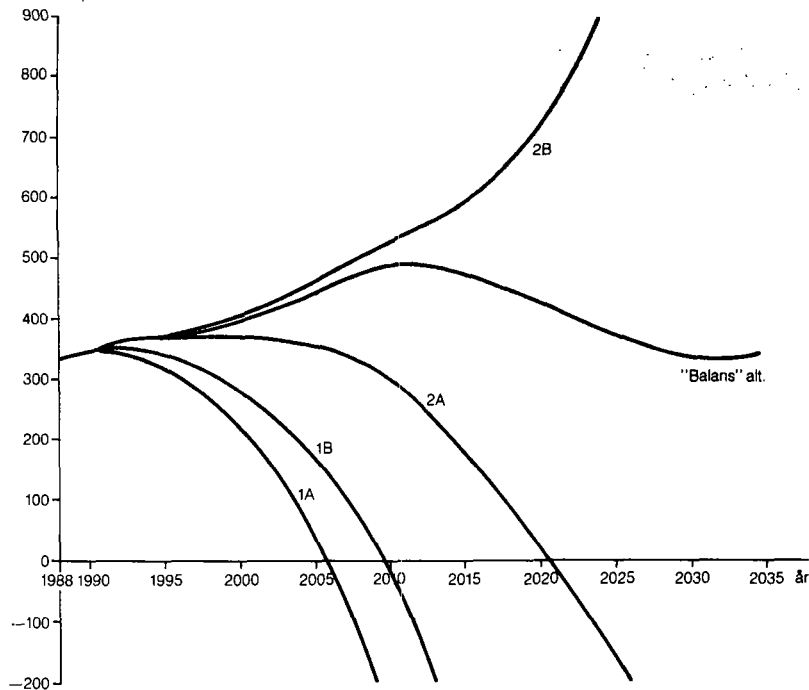
	Nuvarande	Höjt tak
1987	21,7	
1990	22,3	22,3
1995	22,4	22,6
2005	23,1	23,4
2015	26,4	28,1
2025	25,4	29,3
2035	22,5	29,7

Källa: RFV tabell 10.4.

Med bibehållen takkonstruktion når enligt tabellen de totala utbetalningarna ett maximum år 2015. Sett över perioden 1990—2015 motsvarar ökningen en årlig höjning av utgiftsprocenten om 0,1—0,2%. Därefter faller utgiftsprocenten tillbaka till utgångsläget. Man får alltså samma utgiftsprofil som för enbart ATP-utbetalningarna enligt tabell 3, men utvecklingen 1990—2015 blir mer dämpad för de totala utbetalningarna. Finansieringsproblematiken handlar i detta fall, med bibehållen takkonstruktion, mycket om att utjämna pucklarna.

Fondkapitalets utveckling vid olika antaganden om tillväxt och avgiftshöjningar. 1988 års priser (Mdkr)

Fondstorlek (Mdkr)
1988 års priser



Strategier för avgiftsuttag

Tabell 3 över framtida ATP-utbetalningar visar med förutsättning av en 2-procentig BNP-tillväxt hur uttagsprocenten skulle behöva förändras i framtiden i ett rent fördelningssystem. Till en tid skulle avgiftsprocentens höjning kunna uppskjutas eller göras långsammare genom att utnyttja fonderna. Skulle man stanna vid nuvarande avgiftsnivå skulle fonderna så småningom tömmas.

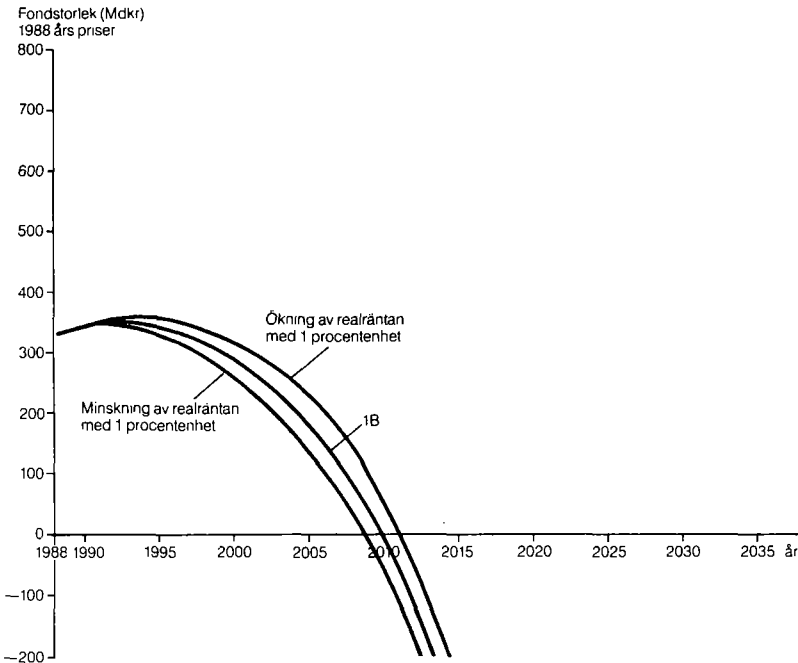
I diagrammet ovan åskådliggör kurvan 1 A fondens utveckling under antagande av 1% årlig tillväxt av BNP och kurvan 1 B utvecklingen vid 2% BNP-tillväxt. Sistnämnda alternativ representerar som nämnts RFV:s relativt optimistiskt. Kurvorna faller ganska långsamt i början men stupar mot slutet brant nedåt. Detta sammanhänger bl a med de ökade anspråk på systemet, som uppkommer vid övergången till fullfunktionsstadium. Reala räntan är i båda alternativen två procent. Skillnaden mellan kurvorna beror alltså enbart på olikheten i tillväxttakt. Fonden töms omkring år 2006 resp. 2010, beroende på val av tillväxttakt. En ökning i tillväxttaktan är, vid oförändrade avgifter,

inte tillräcklig för att lösa ATP-systemets finansiering. De i diagrammet underliggande beräkningarna avser 1–3:e AP-fondernas utveckling. Bilden ändras emellertid inte nämnvärt av att man också inkluderar 4:e AP-fonden och löntagarfonderna. Fonden töms då ungefär ett år senare än vad som framgår av diagrammet. Detsamma gäller även utvecklingen i alternativ 2 A.

I detta alternativ förutsätts en avgiftshöjning med 0.33 procentenheter per år och en procent BNP-tillväxt. Vid denna låga tillväxt hjälper det inte med avgiftshöjningar. Fonden är tömd år 2021 — avgiftshöjningarna har förlängt nådatiden med 15 år jämfört med alternativ 1 A. Vid en BNP-tillväxt med två procent per år och samma avgiftshöjning som i alternativ 2 A erhålls emellertid en kurva för fondutvecklingen som stiger brant uppåt, vilket är alternativ 2 B i diagrammet. Denna utveckling innebär alltså å andra sidan ett betydande överuttag av avgifter. Det behövs en strategi som mer smidigt anpassar sig till utgiftsbehovens och avgiftsunderlagets förutsedda förändringar.

En sådan strategi bör innefatta upprätthållandet av en viss fondstyrka. Pensionsutbe-

Realräntans inverkan på fondkapitalet.



talningar är i det närmaste okänsliga för kortsiktiga fluktuationer i reala BNP. Dessa påverkar emellertid omgående avgifterna. För att överbrygga tillfälliga underskott behövs sålunda en för sådana eventualiteter anpassad fond. Ett annat motiv för en buffertfond är variationerna i befolkningens sammansättning, framför allt den starka ökningen i antalet pensionärer relativt antalet förvärvsaktiva. Fr o m omkring år 2010 ställs härigenom förhållandevis höga finansieringskrav på den arbetande befolkningen. Om man inte bygger upp reserver medan försörjningskvoten är relativt låg, kommer den närmaste framtidens aktiva generation att bidra förhållandevis mindre än kommande generationer med högre försörjningskvoter. Det ligger i den förra generationens intresse att skapa goda förutsättningar för den ekonomiska tillväxt med vars hjälp deras tillkommande pensionärsförmåner skall betalas.

Balansalternativet i diagram på sid 43 är ett exempel på en sådan strategi. Tillväxten är densamma som i alternativ 2 B, dvs 2%, men det årliga avgiftsuttaget något lägre eller 0,31%. Avgiftshöjningen avbryts dessutom år 2009 — avgiften har då kommit upp i 17,2%. Fram till denna tidpunkt föreligger ett överuttag i den meningen att den reala

fonden byggts upp till omkring 50% över utgångsläget. Fondstyrkan (fondstorleken dividerad med pensionsutbetalningarna) faller dock kontinuerligt. Fonduppbyggnaden säkerställer emellertid den fortsatta finansieringen utan ytterligare avgiftshöjningar. Reala fonden faller visserligen fram mot år 2030 men stabiliseras sedan. Avgiftshöjningen från 11% år 1989 till 17,2% år 2009 motsvarar ungefär den reduktion av uttaget av folkpensionsavgift som möjliggöres till slutet av perioden genom folkpensioneringens fallande kostnader.

Diagrammet ovan visar effekten av alternativa antaganden om *den reala räntans nivå* på fondutvecklingen. I samtliga alternativ har reala tillväxten förutsatts vara två procent och avgiftsuttaget oförändrat. Realräntan har alternativt satts till en, två och tre procent. Mellanalternativet motsvarar alternativ 1 B i föregående diagram. Det framgår av diagrammet ovan att en räntehöjning med en procent bara fördröjer tidpunkten för fondens uttömning med ett eller annat år. Skälet till den svaga effekten är att en räntehöjning inte kan stoppa fondminskningen som sker när avgiftsuttaget hålles oförändrat. Räntan utgår i detta fall på ett allt mindre kapital. Mot slutet av perioden blir effekten av en ränteändring helt betyd-

selös. Hade de alternativa ränteantagandena i stället använts på "balansalternativet" i diagram på sid 43, så hade skillnaderna i fondutveckling emellertid blivit betydande. Ränteavkastningen hade nämligen då utgått på en på sikt bestående fond. I ett alternativ med 3% realränta hade vid periodens slut fonden ungefär fördubblats, och vid 1% realränta ungefär halverats jämfört med utgångsläget.

Frågor för framtiden

ATP-systemet infördes 1961, och baserades på ett beslutsunderlag som tillkommit på 1950-talet. De förutsättningar som då förelåg har i viktiga avseenden ändrats. Detta gäller bl a det sätt på vilket befolkningsutveckling, inträdet i fullfunktionsstadiet och en relativt svag ekonomisk tillväxt kan förväntas komma att finansiellt belasta systemet. Det dröjer visserligen in på början av nästa sekel innan problemen blir akuta. Under denna respitid måste det emellertid fattas en rad beslut om delar av gällande regelsystem.

1. En viktig fråga gäller *takkonstruktionen*. Av tabellerna 2 och 3 framgår att in på 2000-talet skulle en realindexering av taket (en höjning i takt med tillväxten av BNP) leda till synbarligen orealistiskt höga avgiftsuttag. Sättilvida framstår bibehållandet av taket som en förutsättning för ATP-systemets finansiella trovärdighet.

Å andra sidan kan taket komma att skapa växande problem för de avtalsreglerade pensionssystemen och därmed dessas trovärdighet. Särskilt ITP-systemet kan vid snabb BNP-tillväxt utsättas för stora påfrestningar. Utgående ITP-pensioner skall höjas i takt med den reala tillväxten medan ATP bara ger underliggande värdesäkring. Med enbart värdesäkring och vid snabb realltillväxt tenderar ATP-pensioneringen med underliggande folkpension att ta karaktären av en förhöjd folkpension. Tillsammans skulle de dock ge ett grundskydd avsevärt mycket högre än det existensminimum som nu ges av enbart folkpension med pensionstillägg.

2. *Full standardsäkring* skulle innebära att utgående pensioner realindexerades. En sådan standardsäkring — t ex genom uppräknings helt eller delvis med ett löneindex — skulle fastare knyta erlagda avgifter till utfallande förmåner. Standardsäkring skulle ge stabila spelregler också i den meningen att avgiftsuttaget skulle kunna förutses med stor noggrannhet — man skulle alltså i kalkylerna för AP-fondens framtida utveckling inte behöva laborera med olika tillväxtantaganden. Standardsäkring kan å andra sidan ge svåraccepterade pensionsutfall. En åttiotal skulle vid snabb uppindexering kunna få en pension, som reallt sett ligger över den

slutlön han hade före pensioneringen. Mot standardsäkring talar som nämnts framför allt kostnaden för ATP-systemet. Den ökade stabiliteten skulle därför i praktiken troligen få köpas till priset av sänkt kompensationsgrad.

3. *Trettio- och femtonårsreglerna* för intjänande av ATP-poäng motiverades vid sin tillkomst bl a med att kvinnorna skulle få ökade möjligheter att intjäna full pension (30-årsregeln) och få dennas nivå beräknad på ett inte alltför stort antal intjänandeår (15-årsregeln). Kvinnors arbetssituation har emellertid förskjutits i en sådan riktning att det av denna anledning idag i och för sig skulle kunna vara motiverat att förlänga intjänandeperioderna. Detta skulle innebära en besparing på ATP-systemet.

15-års och 30-årsreglerna är också fördelaktiga för den, som har relativt lång utbildningstid och vars inkomster successivt stiger under den aktiva perioden. Sättilvida är ATP-systemet ur socialgruppsynpunkt regressivt. Folkpensioneringen verkar emellertid progressivt omfördelade. Totalt torde det offentliga pensionssystemet i stort sett vara fördelningsneutralt.

ATP-avgiften fungerar i dag som en löneskatt. Det framstår från många synpunkter som angeläget att mer ge den karaktär av försäkringsavgift. Det betyder att den inte borde utgå på inkomster intjänade efter 30 år, eftersom avgifter på dessa inkomster inte påverkar pensionens storlek. Detsamma gäller avgifter som utgår på den del av inkomsten som överstiger 7,5 basbelopp.

4. Under senare tid har bl a i fondstyrelserna diskuterats frågan om *den lämpliga tidpunkten för inträde i ålderspensioneringen*. Tidigare har intresset i detta avseende främst gällt deltids- och förtidspensioneringen. Med hänsyn till den förväntade utvecklingen av försörjningskvoterna har det emellertid också blivit aktuellt att kunna öka arbetskraften i aktiv ålder genom mobilisering av den reserv, som kan finnas bland dagens och framtidens pensionärer. Härför talar den på senare tid ökade livslängden och det förbättrade hälsotillståndet hos stora pensionsgrupper. En sådan utveckling skulle både minska ATP-systemets utgifter och öka dess inkomster. I praktiken är det här inte fråga om att höja den lagstadgade pensionsåldern utan om förbättrade möjligheter att senarelägga utträdet ur arbetslivet för den som så kan och önskar. I mycket är detta en fråga om ändrade avtalsregler och ändrade attityder hos parterna på arbetsmarknaden.

5. Det framgår av tabell 4 att om man ser folkpensioneringen och ATP som ett *konsohiderat system* kan man vara relativt optimistisk om möjligheterna att bära det fram-

tida totala avgiftsuttaget under förutsättning att taket bibehålles i sin nuvarande form och att tillväxttakten håller sig åtminstone kring två procent. Hela det offentliga pensionssystemet betraktas då som en helhet och avgiftsuttaget får inordnas i den statliga finanspolitiken i stort.

6. Som ovan antytts behövs det från ekonomisk-politisk synpunkt en *samordning* också mellan den *offentliga* och *den avtalsreglerade pensioneringen*. Vid bibehållande av nuvarande regelsystem är risken stor för ökande spänningar inom och mellan syste-

men. Från centrala fördelningssynpunkter behöver f ö hela ålderspensioneringen inklusive den privata försäkringen ses som en helhet. Det är de *totala* pensionsanspråken, som bestämmer "bördan" för den aktiva generationen i form av anspråk på en del av den löpande produktionen oavsett hur dessa anspråk finansierats i ett tidigare skede. Finansieringsformen får emellertid avgörande betydelse för hur "bördan" kommer att övervältras på olika skikt av den aktiva befolkningen.

Kortfattade fakta om allmän tilläggs pension (ATP)

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 november till november året innan. Basbeloppet respektive år reglerar utbetalningen av ATP.

Basbeloppets storlek några år

1965	5 000	1986	23 300
1970	6 000	1987	24 100
1975	9 000	1988	25 800
1980	13 900	1989	27 900
1985	21 300		

ATP-poäng

Den pensionsgrundande inkomsten (PGI) redovisas på slutskattsedeln varje år. Den utgörs i princip av förvärsinkomsten 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:

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

* Genomsnittet av de 15 högsta ATP-poängen.

** Högst 30 år.

ATP-ålderspension

Utgår normalt från den månad man fyller 65 år.

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

Av de 30 åren räknas de 15 bästa inkomståren (= inkomst mellan 1 basbelopp och 7,5 basbelopp. Maximalt för år 1988: $0,6 \times 6,5 \times 25.800 = 100\ 620$ 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 0,6% per uppskjuten månad.

Försäkringskassan har hand om uträkning och utbetalning av ATP.

Sjukbidrag/förtidspension

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

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

Vid fullständig arbetsoförmåga är förtidspensionen samma som ålderspensionen.

Änkepension***

Den avlidne efterlämnar barn som är berättigade till barnpension. Änkan får 20% av mannens ålders-ATP-pension; i övriga fall får änkan 40% av mannens ATP-pension.

Barnpension***

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

*** Reglerna gäller fr o m år 1990.

Fjärde fondstyrelsen
ÅRSREDOVISNING 1988

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

Allmänna pensionsfonden grundades 1960 efter beslutet att införa en allmän tilläggspensionering finansierad genom obligatoriska arbetsgivaravgifter.

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

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

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

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

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

- Fondens grundkapital (dvs summan av de belopp som tilldelats fonden sedan dess tillkomst 1974) är oförändrat 2.350 mkr.
- Fondens grundkapital får fr o m 01-07-1988 uppgå till högst 1% av första- tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 3.000 mkr vid årsskiftet 1988/89.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till nära 17.5 mdr mot 11.7 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1988 värdepapper för 2.0 mdr och sålde värdepapper för 2.2 mdr.
- I nyemissioner placerades 367 mkr, varav 151 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Volvo, ASEA, SCA och Skanska, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 5.4 mdr motsvarade drygt 34% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag ökade med 165 mkr under 1988. Det totala investerade beloppet i onoterade företag uppgick till 695 mkr (ca 4% av fondens tillgångar).
- Resultatkravet uppfylldes med bred marginal. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet — att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% — med över 12 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1988 med drygt 51%. Index för fondens portfölj steg med nära 54%.

Ytterst få hade vid 1988 års ingång kunnat förutse en kursuppgång av samma storleksordning som året 1986. Den blev nu på procentenheten lika stor dvs 51%. Stockholmsbörsen hade i jämförelse med de stora börserna en mycket stark utveckling — London +4%, New York +12% och Tokyo +40%. Man kan naturligtvis med viss rätt fråga sig om det finns sakliga underlag för en så kraftig uppvärdering av svenska börsnoterade företag i förhållande till många utländska. Faktum kvarstår emellertid — marknaden gjorde den bedömningen år 1988.

Fjärde AP-fondens totalresultat 1988 på nära 5.5 mdr är därmed det bästa i fondens nu femtonåriga historia. I resultatet har då inräknats de realiserade kursvinster (70% av den "dolda reserven" i portföljen), som uppkommit på grund av en stark kursuppgång. När man mäter utfallet av aktieplaceringar är det nödvändigt att ta med också realiserade kursvinster och kursförluster — ingen placerare köper ju aktier enbart för utdelningens skull utan förväntar sig också en värdestegring. Dock bör man — som påpekats så många gånger i fondens årsredovisningar och kvartalsrapporter — inte fästa alltför stort avseende vid kortperiodiska resultatmätningar. Verksamheten måste ses i ett längre perspektiv, och valet av stickdag kan i hög grad påverka resultatutfallet.

Grundkapitalets realvärde utgör nu vid årsskiftet 4.9 mdr medan den samlade fondförmögenheten uppgår till 17.3 mdr. "Reserven" är alltså inte mindre än 12.4 mdr. Om grundkapitalet i stället placerats i statsobligationer alltsedan fondens start 1974 skulle förmögenheten vid 1988 års utgång uppgått till ca 5.5 mdr att jämföra med den nu redovisade.

Detta visar att 80-talet hittills varit ett aktiesparandets decennium. Avkastningen på aktier har med bred marginal överträffat avkastning på sparande i nominella tillgångar. Det kan inte nog understrykas att detta förhållande kan ändras. Det känns därför tillfredsställande att fonden har en avsevärd "buffert" för att möta kursnedgångar och ändå klara sitt långsiktiga mål att bevara realvärdet på de mottagna medlen och betala "utdelning".

Under året har den skägarutredningen avgivit sitt huvudbetänkande. Utredningen konstaterar att ägandet i ökande grad institutionaliserats — en utveckling som har sin motsvarighet i flertalet länder. Utredningen pekar på vikten av att fysiska personer direktäger aktier, vilket ökar kraven på öppenhet och bevakning av aktiemarknaden. Utredningen understryker också värdet av att det finns en mångfald av olika placerarkategorier på marknaden.

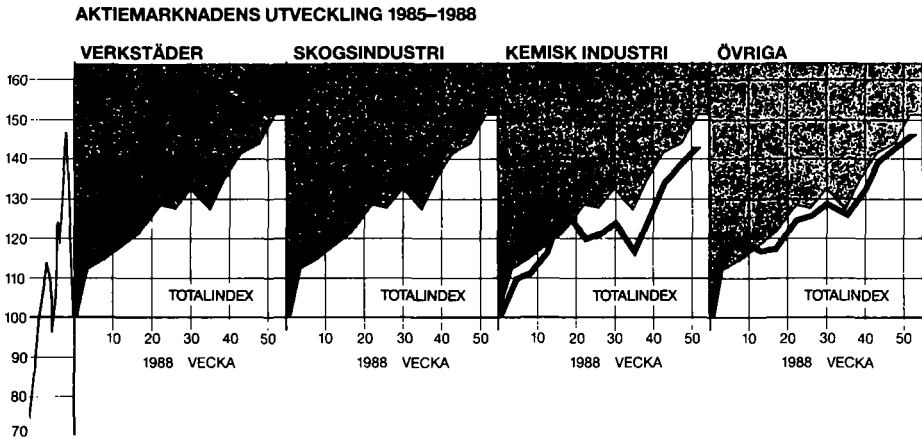
Under de senaste åren — inte minst under 1988 — har ett stort antal konvertibla lån riktats till företagens anställda. Således hade 132 noterade företag emitterat personalkonvertibler till ett nominellt värde av drygt 10 mdr fram till augusti 1988. En förskjutning har noterats i den meningen att villkoren för lånen har blivit allt mindre lika "äkta" konverteringslån. Riskmomentet har minskat eftersom räntan på konvertiblerna ofta satts i paritet med marknadsräntan och den skä utspädningseffekten för skä gamla aktieägarna har i vissa fall varit icke oväsentlig. Annorlunda uttryckt: Ofta har en inte ringa förmögenhetsöverföring skett från de gamla aktieägarna till konverteringslånehavarna vid utgivandet av konvertiblerna. Det finns skäl att ifrågasätta denna tendens, särskilt som informationen kring dessa emissioner ibland varit bristfällig.

Fjärde AP-fonden är en av de större placeringarna på aktiemarknaden. Det primära målet för fondens verksamhet är att långsiktigt erhålla en god avkastning på de förvaltade medlen. Det innebär emellertid inte att fonden kan spela en helt passiv roll. Fondens skall kunna utöva sitt ägarinflytande på ett sådant sätt att det gagnar dels det berörda företaget dels en väl fungerande aktiemarknad och därmed också samhällsintresset. En styrka hos Fjärde AP-fonden har varit och är dess oberoende av olika makt- och inflytandegrupper.

Det gångna året blev kursmässigt ett av de bästa åren någonsin på Stockholmsbörsen. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1986 och 1987 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1988.

Totalindex steg under året med drygt 51% (föregående år — 8%). Kursutvecklingen kan karakteriseras som genomgående fast under året med undantag för sommarmånaderna, som uppvisade en mer oenhetlig tendens.

DIAGRAM 1



I mitten av december överträffades för första gången den tidigare högstanoteringen från oktober 1987 och föregående års nedgång var således återhämtad i sin helhet. På årets näst sista börsdag den 29 december registrerades den högsta slutnoteringen för totalindex, 1.253.

Den branschmässiga kursutvecklingen under året var påtagligt homogen, särskilt med beaktande av att kursrörelserna under året blev så stora. Det stora undantaget härvidlag var årets vinnarbransch, rederierna, som steg med hela 173%. Bättre än marknaden utvecklades också verkstäderna (+61%) medan kemisk industri (+42%) och utvecklingsbolagen (+40%) utvecklades sämre. Samtliga övriga indexserier inklusive banker och OTC-bolag steg med mellan 45 och 55 procent.

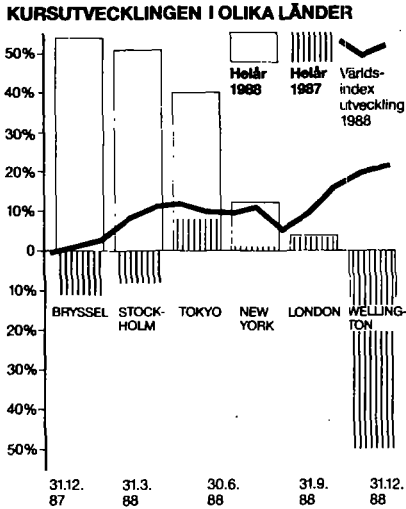
Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A:I- och A:II-listorna) minskade från 124,6 mdr 1987 till 115,4 mdr 1988. Därmed sjönk omsättningen för andra året i rad trots att en osedvanligt hög andel kontanta uppköpserbjudanden ingick i den registrerade börsomsättningen i föl. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas numera månadsvis av fondbörsen. Under 1988 registrerades en omsättningshastighet på drygt 20% jämfört med knappt 30% 1987 och strax under 50% under första halvåret 1986. Omsättningskatten på aktier fördubblades vid halvårsskiftet 1986.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier minskade till 15,3 mdr (22,5 mdr). Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så sjönk denna relation till 7% (9%). Utsträckes jämförelsen till 1986 blir tendensen än mer oroande. Grovt kan sägas att utlandets andel av omsättningen vid Stockholms Fondbörs har halverats på två år. Innebörden av detta tycks vara att den inhemska och de utländska marknaderna omsättningsmässigt kommunicerar mindre väl, vilket kan leda till en sämre likviditet såväl i Sverige som i utlandet. Det har också påpekats att primärmarknaden för vissa fria aktier tenderar att flytta från Stockholm till i första hand London. Nettoimporten av svenska aktier från utlandet uppgick till 2,8 mdr (4,2 mdr).

Optionshandeln fick en betydligt lugnare utveckling i föl jämfört med föregående år. Visserligen omsattes i stort sett lika många aktieoptionskontrakt på de båda optionsbörserna, men mätt i kronor sjönk omsättningen från 2,9 mdr till 1,9 mdr. Tendensen var densamma för indexoptioner, där omsättningen sjönk från 12,0 mdr till 5,2 mdr.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval utländska börser mätt i lokal valuta för 1987 och 1988. Den dollarbaserade världsindeksutvecklingen under 1987 enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International återges också i diagrammet. Det mest anmärkningsvärda synes vara avsaknaden av en enhetlig kurs-tendens på aktiemarknaderna internationellt. Skillna-

DIAGRAM 2



derna är mycket stora inte bara mellan mer perifera marknader utan också mellan de tre stora marknaderna, Tokyo, New York och London.

Det totala börsvärdet på de svenska börsbolagen vid det senaste årsskiftet — 614 mdr — närmade sig en värdering kring 150% av bolagens justerade egna kapital. I ett sådant kursläge förväntar sig aktiemarknaden

att företagens avkastning på eget kapital långsiktigt inte bara skall uppgå till den riskfria marknadsräntan plus ett risktillägg utan dessutom ge en avkastning därutöver. Förväntningarna på börsföretagen, sådana de avspeglades i den allmänna kursnivån, nådde härmed i ett längre perspektiv en för svenska förhållanden hög nivå.

Gynnsamma omvärldsbetingelser i form av en förstärkt och utdragen högkonjunktur, en samordnad ekonomisk politik och relativt stabila växelkurser har också bidragit till en god lönsamhetsutveckling för de svenska börsföretagen. Andra faktorer som bidragit till årets kursuppgång är dels den aviserade skattereformen, dels det gradvisa avskaffandet av den svenska valutaregleringen, vilket allt annat lika sannolikt sänker den svenska räntenivån och därmed avkastningskravet.

Ovanstående positiva faktorer torde emellertid ej helt förklara årets kursuppgång. Även de marknadstekniska faktorerna har påverkat aktiekurserna i en gynnsam riktning. Talrika uppköpserbjudanden har gjort börsföretagen till nettoköpare av aktier. Samtidigt har också löntagarfonder och allemansfonder uppträtt som stora nettoköpare av aktier.

Emmissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag sjönk under året till 3,4 mdr (5,6 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 2,3 mdr (3,8 mdr). 12 (17) bolag nyintroducerades på A- och OTC-listorna till ett sammanlagt belopp av 1,1 mdr (1,8 mdr).

Under 1988 tillfördes Stockholms Fondbörs 9 (8) nya bolag varav två var utländska aktiebolag. 15 (11) bolag avfördes från notering på grund av uppköpserbjudanden. Antalet OTC-noterade företag ökade med 2 sedan listan tillförts 10 (9) nya bolag och 8 (8) avförts från notering.

Grundkapitalet

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

Fram t o m den 30 juni 1988 krävdes riksdagsbeslut för överföring av medel till fonden. Riksdagen hade sålunda vid fem tillfällen under fondens historia fattat sådana beslut. Fondens grundkapital fastställdes genom det sista av nämnda beslut till 2.350 mkr.

Fr o m den 1 juli 1988 ändrades bestämmelserna.

Till fondens förvaltning får herefter överföras medel som "får uppgå till högst 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen har härigenom under 1988 ökat med drygt 600 mkr till högst ca 3 miljarder.

Fonden har under året ej rekviderat ytterligare medel, varför grundkapitalet uppgår till jämfört med 1987 oförändrade 2.350 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram t o m december 1988) uppgår till 4.862 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har investerats dels i värdepapper (svenska noterade och onoterade värdepapper och — i begränsad omfattning, jfr sid 20 — utländska värdepapper), dels i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1988 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1987 (belopp i mkr):

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1988	1987	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
	1988	1987	1988	1987	1988	1987
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade ¹⁾						
i nyemissioner	216	226	—	—	216	226
i andrahandsmarknaden	1.370	1.236	2.009	1.490	-639	-255
onoterade						
i nyemissioner	151	169	—	—	151	169
övrigt	37	117	23	37	14	80
	1.775	1.747	2.032	1.527	-258	220
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	223	162	207	175	16	-12
TOTALT	1.998	1.909	2.240	1.702	-242	208

(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.)

¹⁾ Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

Fondens köp av värdepapper var 1988 1.998 mkr eller något större än 1987 (1.909 mkr). Däremot var försäljningssumman väsentligt högre 1988 än 1987 eller 2.240 mkr (1.702 mkr). Detta beror på att fonden accepterat ett antal uppköpserbjudanden, som kommenteras närmare under avsnittet "Noterade värdepapper".

Fondens totala nettoförsäljning av värdepapper uppgick därmed till 242 mkr (nettoköp 208 mkr).

Det totala antalet värdepappersaffärer ökade något från ca 950 till knappt 1.000. Ökningen hänför sig till affärer i utländska värdepapper. Kostnaderna för courtage uppgick till oförändrat drygt 9 mkr. Omsättnings-skatt har erlagts med cirka 33 mkr (ca 27 mkr). Fonden har gjort affärer med 18 svenska och 3 utländska mäklare. Ett tiotal affärer motsvarande knappt 4% av den svenska affärsvolymen har varit direktaffärer utan anlitande av mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda företagen (svenska värdepapper, marknadsvärden, aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1988 på följande sätt:

Engagemang, mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
>500	10	9.281	59,2
250≤500	13	4.279	27,3
100≤250	5	760	4,8
50≤100	11	788	5,0
10≤50	17	514	3,3
<10	16	61	0,4
	72	15.683	100

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda placeringar. Engagemang på 250 mkr och däröver finns i 23 företag och svarar för nästan 90% av portföljvärdet. Inom gruppen 16 mesta omsatta aktier på börsens A:l-lista återfinnes 11 av fondens investeringar över 250 mkr med ett samlat värde på drygt 8,2 miljarder eller nästan 53% av fondens portföljvärde.

Det är uppenbart att resultatet av fondförvaltningen är starkt beroende av kursutvecklingen på aktierna i de relativt få företag, där fonden har stora engagemang. I den mening är dessa aktieinnehav strategiska.

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

Bransch	Branschfördelning i % Fondens portfölj			Marknaden ²⁾		
	1988	1987	1986	1988	1987	1986
Verkstäder	40	38	41	32	29	34
Kemisk industri	21	20	22	10	10	11
Skogsindustri	10	9	9	11	12	13
Fastighets- och byggföretag	9	9	6	15	15	12
Handelsföretag	1	2	2	2	3	4
Rederier	-	-	-	1	0	0
Utvecklingsbolag	3	3	3	2	2	2
Förvaltningsbolag	2	3	2	13	13	13
Övriga företag	14	16	15	14	16	12
	100	100	100	100	100	100

Placeringsinriktningen är som framgår av tabellen i stora drag oförändrad. I fråga om verkstadsföretagen beror ökningen på en gynnsammare kursutveckling för dessa företag än totalindex uppvisar. Ökningen i skogsföretag sammanhänger med reellt ökade engagemang.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har väsentligt högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (verkstäder, kemisk industri, skogsindustri och utvecklingsbolag) med tillsammans drygt 70% av portföljvärdet jämfört med drygt 50% för marknaden. Å andra sidan är andelen förvaltningsbolagsaktier i fonden mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i fastighets- och byggföretag är alltså betydligt lägre än marknadens.

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

²⁾ Veckans Affärers branschindelning, exkl banker och försäkringsbolag (som fonden inte får äga aktier i).

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt, antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en betydligt större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi hos fonden. Om man valt rätt aktier ger en sådan portfölj ett bättre utfall än en mer "indexneutral" portfölj. Å andra sidan innebär koncentrationen ett högre risktagande. Under 1988 har koncentrationen på företag givit ett gott utfall.

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska värdepapper låg under 1988 på en nivå som var ca 20% högre än under 1987. Affärerna på andrahandsmarknaden ökade i relation till den officiella börsomsättningen och motsvarade 1,4% av denna (drygt 1%). Mer än hela ökningen berodde på de uppköpserbjudanden, som fonden accepterade under året. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger betydligt under genomsnittet för marknaden. Börsvärdet av fondens portfölj utgör ca 2,9% av det totala börsvärdet av den för fonden tillgängliga marknaden.

Fonden har under 1988 medverkat till börsintroduktionen av Volvo i Finland genom att ställa fria B-aktier till förfogande för spridning på marknaden.

Arbitrageaffärer mellan konverteringslån och aktier och mellan olika aktieserier har gjorts i betydande omfattning men har minskat i volym jämfört med föregående år.

Bland större affärer kan nämnas försäljning av aktierna i ABV, drygt 320 mkr, i Holmen, drygt 110 mkr, i Swedish Match, nära 360 mkr och i Fläkt nära 80 mkr. Samtliga affärer föranleddes av uppköpserbjudanden.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1988 satsat 216 mkr (226 mkr). Den största enskilda investeringen har gjorts i Nordstjernan med 150 mkr.

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

1 (1) Astra	1.225 mkr
2 (2) Volvo	1.109 mkr
3 (3) ASEA	1.069 mkr
4 (4) SCA	1.027 mkr
5 (6) Skanska	975 mkr
	<hr/>
	5.405 mkr

De fem största engagemangen svarade sammantaget för 34% av portföljens marknadsvärde eller i stort sett samma andel som föregående år. Nytt engagemang bland de fem största är innehavet i Skanska. Nettoköp har gjorts och kursen på aktien har utvecklats något bättre än genomsnittet för hela aktieportföljen.

I värdepappersförteckningen på sidorna 16–17 redovisas uppgifter om fondens kapital- och rösträttsandelar i de enskilda noterade företagen.

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

Grunden för rösträttsöverlåtelsen är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1988 har rösträtt överlåtit till de anställda i 16 noterade och 1 onoterat företag.

I fråga om fondens portfölj har följande viktigare förändringar skett under året:

- Nya företag i portföljen är Almedahl (efter utbyte mot aktier i Fagerhult), Betongbyggen (nyteckning), Kramo (nyteckning), NCB (nyteckning), Nordstjärnan (nyteckning), Sandblom & Stohne, SIAB, STORA och Thorsman
- Ett antal engagemang har avyttrats: ABV (uppköpserbjudande), Fagerhult (utbyte), Fläkt (uppköpserbjudande), Frico, Holmen (uppköpserbjudande), Rottneros och Swedish Match (uppköpserbjudande)
- Större nettoköp av aktier har gjorts i AGA, Bergman & Beving, Ericsson, MoDo, Perstorp, Skanska och SILA
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Bahco, Esab, Esselte, Pharmacia och Sandvik

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sid 16-17.

Aktiviteten på marknaden för aktieoptioner har varit väsentligt lägre än under 1987. Fonden har liksom föregående år i begränsad skala deltagit i denna marknad främst genom utställande av köpoptioner. Optionshandeln under 1988 har givit ett positivt utfall på drygt 1,2 mkr (2 mkr).

Vid årsskiftet utestående köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknadsvärde 31.12.88, tkr	Lösenvärde, tkr
Trelleborg	10.000	2.760	2.800

De underliggande aktierna ingår i fondens aktieportfölj till marknadsvärde och eventuellt försäljningsbelopp redovisas som en ansvarsförbindelse inom linjen i balansräkningen.³⁾

Fonden har rätt att placera kapital motsvarande 1% av det bokförda fondkapitalet i utländska aktier. För 1988 har det inneburit en placeringsram på ca 67 mkr. Som framgår av nedanstående tabell har i genomsnitt 39 mkr av denna ram utnyttjats.

Syftet med de utländska placeringarna är, som påpekats i föregående årsredovisning, att utgöra ett hjälpmedel i förvaltningen av fondens svenska värdepappersportfölj. Kontakterna med internationella mäklarfirmer ger tillgång till analyser av svenska företag och deras konkurrenser och marknads- och branschutvecklingar ur ett internationellt perspektiv. I takt med de svenska storföretagens internationalisering blir sådan kunskap allt viktigare för fonden som placerrare.

Omsättningen har varit fortsatt hög i de utländska portföljerna under 1988. Netto har 16 mkr placerats. Den effektiva avkastningen på portföljen under året uppgår till 10%. Marknadsvärdet på aktieportföljen var ca 35 mkr och fördelade sig med inemot 60% på japanska aktier, drygt 20% på amerikanska aktier och knappt 20% på engelska aktier.

Utvecklingen av den utländska portföljen illustreras i följande tabell (belopp i mkr):

	1988	1987	1986
Köp	223	162	76
Försäljningar (marknadsvärden)	207	175	84
Genomsnittlig portfölj	39	39	37
Effektiv avkastning	10%	-8%	22%

Onoterade värdepapper

Sommaren 1980 gjorde fonden sin första placering i ett icke noterat företag. Engagemangen på detta område har sedan dess vuxit snabbt.

Under 1988 har två engagemang tillkommit. Fonden har förvärvat aktier för drygt 20 mkr i Dentala Protelaboratoriet, ett företag som tillverkar och säljer tandtekniska produkter. Företaget planerar för en marknadsnotering. Vidare har fonden investerat 60 mkr i Holmens Kraft AB, som övertagit vissa av Holmens Bruks krafttillgångar. Under året har fonden deltagit i emissioner i Four Season Venture Capital, Swedish Genetic, SwedeChrome, Centruminvest och Näringslivskredit. Innehavet i Rydgruppen har försålts till majoritetsägaren, varvid en mindre realisationsvinst uppkommit. Ventronic och Mercom är under avveckling. Båda företagsgrupperna har varit engagerade i elektronikbranschen och byggdes upp i början på 80-talet. Affärskoncepten har visat sig ej hållbara. Fonden bedömes göra en avsevärd förlust på dessa engagemang och årets resultat har belastats med 51 mkr för nedskrivning av engagemangen.

Andelen onoterade företag i fondens portfölj uppgick den 31.12.1988 till ca 4%. Det investerade beloppet var vid samma tidpunkt 695 mkr.

³⁾ Det erhållna priset för utställda köpoptioner intaktsföres först sedan optionerna förfallit och redovisas dessförinnan under "förutbetalade intakter" i balansräkningen.

Något förenklat kan investeringarna grupperas på följande sätt:

Kraftbolag	172 mkr
Börsmogna företag — marknadsnotering planeras	138 mkr
Etablerade företag	83 mkr
Utvecklingsbolag — med egna ledningsresurser och god kapitalbas	140 mkr
Utvecklings- och forskningsföretag	72 mkr
Övriga	90 mkr
	695 mkr

Som framgår av ovanstående uppställning är investeringarna av olika karaktär och riskspridningen får bedömas som godtagbar. Det ekonomiska utfallet av fondens engagemang i onoterade företag kan först med säkerhet bedömas då företagen blir marknadsnoterade eller då avvyttringar/avvecklingar av engagemang sker. I dagsläget finns otvivelaktigt vissa engagemang som innehåller orealiserade värdestegringar. Onoterade företag som under åren 1983–1987 noterats eller avvitrats hade enligt 1987 års redovisning tillfört fonden en värdeökning på netto ca 125 mkr. Någon bedömning för 1988 har ej gjorts, då inga onoterade företag i portföljen fått någon marknadsnotering. Befarade förluster på vissa investeringar är lättare att bedöma. Förutom tidigare nämnda förluster på 51 mkr på engagemangen i Ventronic och Mercom tillkommer efter individuell bedömning förlustrisker på 45 mkr.

Det bör understrykas att de förluster och förlustrisker som nu belastat årets bokslut uppkommit successivt. I tidigare årsredovisningar har det också pekats på att placeringar i onoterade företag (inte minst då venture capitalbolag) är mer riskfyllda än placeringar i större, noterade företag.

Uppkomna värdeökningar och orealiserade värdestegringar på befintliga engagemang är större än förluster och förlustrisker och motiverar att fonden är fortsatt aktiv som riskkapitalkälla för onoterade företag. Förutsättningen för framgång är en selektiv bearbetning av marknaden och att fonden, då det gäller framför allt mindre företag har ett intimt samarbete med de stora venture capitalbolag i vilka fonden redan är ägare.

Likvida medel

Fondens likviditet uppgick vid årets utgång till 1.755 mkr, vilket innebär en ökning under året med 535 mkr. Medelbeloppet likvida medel ökade med 298 mkr och uppgick till 1.515 mkr. I förhållande till det totala fondkapitalet upptog till marknadsvärde uppgick andelen likvida medel till 10.2% vilket är något lägre än andelen likvida medel vid föregående årsskifte (10.5%).

I följande tabell återges en finansieringsanalys för fonden 1988:

	1988	1987
Aktieutdelningar	274	232
Räntor på lån	3	6
Räntor på likvida medel	155	119
Ökning av korta skulder resp minskning av korta fordringar	4	6
Nettoförsäljning av värdepapper	242	—
Ökning av grundkapitalet	—	200
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	678	563
Nettoköp av värdepapper	—	—208
Överföring till 1–3 AP-fonderna	—132	—125
Förvaltningskostnader	—11	—9
Minskning av korta skulder	—	—8
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	—143	—350
LIKVIDITETSFRÄNDRING	535	214

Likviditetsförvaltningen har genom ändring av fondens reglemente från februari 1988 kunnat utvidgas till att avse placeringar i "värdepapper med hög likviditet avsedda för den allmänna marknaden". Tidigare har placeringarna varit begränsade till bankinlåning, statsskuldväxlar samt bank- och företagscertifikat.

Då det gäller placeringar i företagscertifikat och marknadsbevis inriktar fonden sina placeringar på instrument utgivna av företag, som erhållit sk rating.

Ränteutvecklingen har under 1988 varit relativt lugn. Marknaden har dock kännetecknats av att den korta räntan tenderat uppåt medan den långa räntan sjunkit något.

Medellöptiden på fondens portfölj har varierat mellan ca 100 dagar och 360 dagar (1987; 90–150 dagar).

Placeringarnas fördelning vid utgången av året framgår av följande tabell:

	Procent	
	1988	1987
Specialkonto i bank	6	6
Företagscertifikat	48	42
Statsskuldväxlar	30	52
Obligationer	16	—
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 10.5% (9.9%). I reala termer innebär detta en avkastning på 4.0% (4.8%).

Bokföringsmässigt resultat

Enligt de redovisningsprinciper som gäller för Allmänna Pensionsfonden skall fondens tillgångar tas upp till anskaffningsvärdet vid beräkningen av fondkapitalet och i redovisningen i övrigt. Det betyder att det bok-

föringsmässiga utfallet av verksamheten (den övre delen av resultaträkningen på sid 13) inte har påverkats av orealiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med 18% till 274 mkr (232 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar ca 2.3% av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier våren 1988 (1987: ca 2.0%).

Ränteintäkterna, 158 mkr (varav 155 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (124 mkr). Ökningen beror på den högre likviditeten under 1988 (jfr sid 10).

Förvaltningskostnaderna ökade med drygt 2 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 12. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1.6 promille (1.5 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0.7 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden..

Årets verksamhet har givit ett **rörelseresultat** (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 421 mkr (348 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1988 medförde **realisationsvinster** på 1.183 mkr (648 mkr) och **realisationsförluster** på 48 mkr (34 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten.

Vid försäljningar ur aktieinnehav med olika anskaffningsvärden på delposter tillämpar fonden konsekvent principen högst in — först ut, vilket innebär att realisationsvinsterna minimeras och realisationsförlusterna maximeras. Intäkterna 1988 vid försäljning av köpoptioner som förfaller 1989 har inte resultatförts.

Som redan nämnts i avsnittet om onoterade företag är två företag, Ventronic och Mercom, under avveckling. Förlusterna på dessa engagemang jämte en avsättning för befarade förluster på vissa andra onoterade företag har belastat resultatet med 96 mkr.

Fonden skall enligt sitt reglemente som **direktavkastning till första-tredje AP-fonderna** överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet vid årets slut. Denna överföring uppgår för 1988 till 146 mkr (132 mkr).

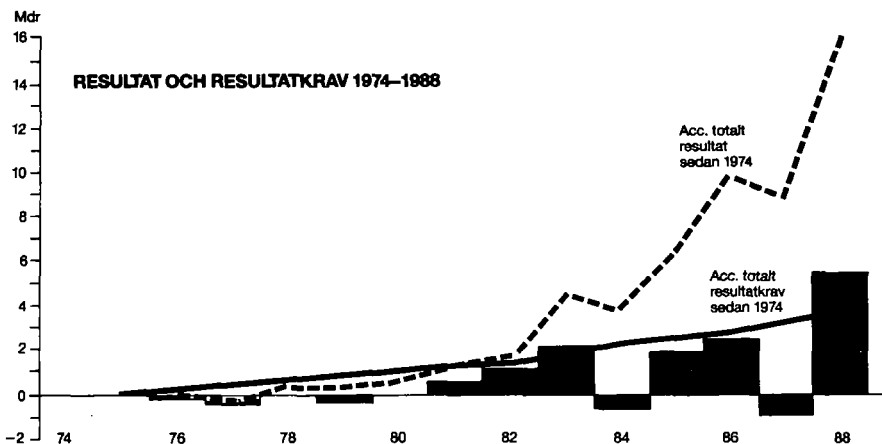
Efter överföring blev det **bokföringsmässiga nettore-sultatet** för året 1.313 mkr (829 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Totalt nominellt resultat

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

På grund av kursuppgången från årsskifte till årsskifte har det icke realiserade övervärdet i portföljen under 1988 ökat med 4.436 mkr. Motsvarande tal 1987 innebar en minskning av övervärdet med 1.629 mkr.

DIAGRAM 3



Det totala nominella resultatet för 1988 blev därmed 5.895 mkr jämfört med ett underskott på 668 mkr.

Resultatet av portföljförvaltningen — sedan fondens tillkomst 1974 — återges i diagram 3, som också illustrerar det reala resultatet.

Realt resultat

Resultaträkningen innehåller ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% real avkastning. Efter avsättning med 274 mkr (216 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft blev det reala resultatet 5.621 mkr (underskott 884 mkr). Med hänsyn tagen till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett överskott på 5.475 mkr (1987 ett underskott på 1.016 mkr).

Också det reala resultatet bör ses i ett längre perspektiv. Man kan i diagram 3 konstatera att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och ackumulerade resultatkrav i balans 1981 (dvs under fondens åttonde verksamhetsår) och att det ackumulerade överskottet sedan 1981 ökat med undantag för 1984 och 1987. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 12 miljarder kronor.

Performance

Det är av intresse att redovisa utfallet av fondens verksamhet inte bara i absoluta tal och jämfört med resultatkravet utan också i förhållande till kursutvecklingen på aktiemarknaden.

Veckans Affärers totalindex steg under 1988 med drygt 51%. Ett index för fondens värdepappersportfölj visade en uppgång med knappt 54%. Om likvida medel inkluderas i portföljen har fonden haft en totalavkastning på drygt 51% under året.

Fondens överrepresentation i verkstadsindustrin är den faktor som främst bidragit till fondens goda relativa utveckling under 1988.

Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1990 fastställts. Av de


fjorton ledamöterna (med lika många personliga suppleanter) utses ordföranden och vice ordföranden utan särskilt förslag, två efter förslag av sammanslutningar som företräder kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom kooperationen.

Antalet anställda vid fondens kansli har under året varit oförändrat åtta.

De totala förvaltningskostnaderna 11.421 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1987):

	1988	1987
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.296	1.161
Övriga anställda	1.785	1.571
Revisorer	408	272
Pensioner, pensionsavgifter, lönebikostnader, övriga personalkostnader	2.349	1.934
Lokalkostnader	1.427	965
Informationskostnader, prenumerationer, konsulttjänster	1.925	1.582
Depåkostnader	734	498
Resekostnader	464	405
Kontorsmaskiner, inventarier	582	518
Övriga förvaltningskostnader	451	179
Summa	11.421	9.085

Stockholm i februari 1989


Bertil Danielsson

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

Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder per den 31 december 1988 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning. En kommentar till dessa återfinnes på sid 10-12.

Resultaträkning, tkr

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	274.266	232.141
Ränteintäkter	157.894	124.462
Förvaltningskostnader	/./ 11.421	/./ 9.085
Rörelseresultat	420.739	347.518
Realisationsvinster	1.182.516	648.059
Realisationsförluster	/./ 47.798	/./ 34.421
Nedskrivning	/./ 96.164	-
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	1.459.293	961.156
Överföring till 1-3 AP-fonderna ¹⁾	/./ 145.873	/./ 131.864
Bokföringsmässigt nettoresultat	1.313.420	829.292
Realt resultat		
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	1.459.293	961.156
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster ²⁾	4.435.576	/./ 1.628.870
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	5.894.869	/./ 667.714
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ³⁾	/./ 274.167	/./ 215.942
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	5.620.702	/./ 883.656
Överföring till 1-3 AP-fonderna	/./ 145.873	/./ 131.864
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	5.474.829	/./ 1.015.520

¹⁾ 3% på grundkapitalet uppindexerat med konsumentprisindex till penningvärdet i december resp år.

²⁾ Härmed avses skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster ("dold reserv" i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början. Jfr balansräkningen.

³⁾ Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.

Balansräkning, tkr

	1988-12-31		1987-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat	1.755.234	1.755.234	1.220.271	1.220.271
Upplupna intäkter och förutbetalade kostnader	1.618	1.618	1.417	1.417
Aktier	6.196.405 ⁴⁾	15.438.760 ⁵⁾	5.400.922 ⁴⁾	10.274.207 ⁵⁾
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter	198.574 ⁴⁾	278.943 ⁵⁾	152.768 ⁴⁾	166.631 ⁵⁾
Summa tillgångar	8.151.831	17.474.555	6.775.378	11.662.526
Skulder och fondkapital				
Kortfristiga skulder				
Fondlikvider	120	120	-	-
Skuld till 1-3 AP-fonderna	145.873	145.873	131.864	131.864
Upplupna kostnader och förutbetalade intäkter	7.198	7.198	4.165	4.165
Övriga kortfristiga skulder	1.114	1.114	242	242
	154.305	154.305	136.271	136.271
Avsättning				
Avsättning för befarade förluster (onoterade företag)	45.000	45.000	-	-
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	2.350.000		2.350.000	
Uppindexerat grundkapital ⁶⁾		4.862.425		4.588.258
Ackumulerat överskott från föregående år	4.289.106		3.459.815	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		6.937.996		7.953.517
Årets nettoresultat	1.313.420		829.292	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		5.474.829		1.015.520
	7.952.526	17.275.250	6.639.107	11.526.255
Summa skulder och fondkapital	8.151.831	17.474.555	6.775.378	11.662.526
Ansvarsförbindelse: Fonden har utfärdat köpoptioner beträffande aktier i ett företag i fondens portfölj till ett försäljningsvärde av ca 2,8 mkr.				
Stockholm 1989-02-15				
Sören Mannheimer	Lars Eric Ericsson	Gun Hellsvik	Hans Werthén	
Nils Landqvist	Ingemar Essén	Gustav Persson	Thorsten Andersson	
Stig Malm	Dan Andersson	Lage Andréasson	Kurt Lanneberg	
Björn Rosengren	Bertil Danielsson			
Under hänvisning till revisionsberättelsen intygas att förestående resultaträkning och balansräkning överensstämmer med räkenskaperna.				
Stockholm 1989-02-22				
Torkel Stern	Jonas Forssman	Anders Larsson	Gösta Telestam	

⁴⁾ Anskaffningsvärden.

⁵⁾ Icke noterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden.

⁶⁾ Tillräktna belopp utgör fondens bildande, uppenbarade med konsolideringsårets tillgångs- och skuldsalden.

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1988.

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

Räkenskaperna har detaljgranskats av REVEKO AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepapperstransaktioner, som fonden företagit under 1988, eller mot det sätt på vilket desamma genomförts.

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

Stockholm den 22 februari 1989

Torkel Stern

Jonas Forssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, jur kand, ordförande
Vakant, vice ordförande
Lars Eric Ericsson, förbundsordförande
Gun Hellsvik, kommunalråd
Hans Werthén, tekn dr
Nils Landqvist, docent
Ingemar Essén, direktör
Gustav Persson, direktör
Thorsten Andersson, direktör
Stig Malm, LOs ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, förbundsordförande
Kurt Lanneberg, ekonomichef
Björn Rosengren, TCOs ordförande

Suppleanter

Svante Öberg, departementsråd
Vakant
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Kennart Erlandsson, kommunalråd
Marcus Storch, direktör
Lars Nabseth, professor
Christopher Friis, direktör
Arne Rosengren, finansdirektör
Bertil Svenson, direktör
Uno Ekberg, förbundsordförande
Bertil Jonsson, förbundsordförande
Hans Olsson, utredningschef
Jaan Kolk, sekreterare
Tobias Lund, direktör

Revisorer

Torkel Stern, direktör, ordförande
Gösta Telestam, direktör

Jonas Forssman, direktör
Anders Larsson, ekonomichef

Vid revisionen medverkar REVEKO AB

Kansli

Bertil Danielsson, verkställande direktör
Thomas Halvorsen, vice verkställande direktör
Gunnel Johansson, kamrer
Margareta Passad

Lillemor Evertsson
Per Ström
Arne Lööv
Catrin Abrahamsson

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen
Besöksadress: Drottninggatan 82 III
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm
Telefon: 08-24 33 90, Telefax: 24 42 40

Värdepappersinnehav per den 31 december 1988

Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1988	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
AGA	3.324.553	+ 218.600	723.753	7,0	9,0
A	2.438.269				
B	886.284				
Alfa Laval B	979.368		450.509	6,7	0,0
Almedahl B	225.054	+ 225.054	31.508	3,6	1,4
Andersons B	282.624	+ 141.312	96.092	12,7	7,7
Arcona A	570.000		186.390	6,4	7,3
ASEA	2.705.290	- 45.000	1.068.558	4,5	3,9
A	1.927.840				
B	777.450				
Astra	5.461.136	+ 95.700	1.225.296	7,6	7,2
A	4.324.746				
B	1.136.390				
Atlas Copco	246.693		68.087	1,1	1,1
Bahco B	713.135	- 250.000	188.477	6,7	4,6
BPA B	220.200		58.133	3,5	0,4
Bergman & Beving B	479.300	+ 291.800	67.102	6,3	4,0
Betongbyggen B	41.000	+ 41.000	7.585	2,1	0,8
Eken B	375.000	+ 295.000	27.375	6,8	4,0
Electrolux B	3.145.554		918.502	4,5	0,2
Ericsson B	1.513.184	+ 194.000	553.825	4,0	0,0
ESAB	228.938	- 89.000	73.489	5,3	4,4
A	137.820				
B	91.118				
Esselte	1.337.880	- 612.900	285.141	3,8	1,4
A	47.888				
B	1.289.992				
Euroc	705.250	+ 2.000	285.545	6,1	7,2
A	688.900				
B	16.350				
Gambro B	53.700		5.961	0,2	0,1
Garphyttan Hesselman	330.000	+ 220.000	49.500	7,7	7,7
Gullspång B	811.443		357.035	8,5	5,0
Hennes & Mauritz B	384.375		126.844	5,1	2,4
Incentive	1.674.001		303.012	8,7	8,2
A	989.978				
B	684.023				
Inter Innovation	389.999		59.280	10,0	8,6
A	31.373				
B	358.626				
JM Bygg B	48.000		45.600	1,1	0,5
Kramo B	28.262	+ 28.262	3.674	1,6	0,8
Mo och Domsjö	526.901	+ 222.000	239.786	4,5	5,0
A	253.318				
B	51.583				
C	222.000				

Foretag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1988	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
NCB A	11.250.000	+ 11.250.000	29.812	1,6	2,0
Nordstjernen A	1.495.220	+ 1.495.220	297.549	3,4	4,5
Perstorp B	1.203.278	+ 295.000	314.947	6,6	2,9
Pharmacia	2.933.045	- 122.900	486.073	4,5	2,6
A	73.039				
B	2.860.006				
Procordia	733.313		270.592	2,0	1,7
A	586.650				
B	146.663				
SCA	2.561.652	+ 151.696	942.666	4,6	4,6
A	882.420				
B	1.679.232				
Saab-Scania	1.328.172	- 8.000	281.415	1,9	1,9
A	1.080.590				
B	247.582				
Sandblom & Stohne B	97.500	+ 97.500	11.700	3,5	1,9
Sandvik	3.078.321	- 137.000	903.226	5,9	5,7
A	2.352.253				
B	726.068				
Siab	261.100	+ 261.100	71.803	3,1	1,3
A	63.800				
B	197.300				
Sila A	1.100.000	+ 200.000	143.000	6,2	6,2
Skanska	2.315.900	+ 389.400	974.994	3,7	2,6
A	35.000				
B	2.280.900				
SKF	870.819		351.079	3,2	4,3
A	532.950				
B	337.869				
Stora B	250.000	+ 250.000	80.750	0,4	0,1
Sydskraft A	1.244.040	+ 207.340	776.281	5,2	7,7
Thorsman A	9.200	+ 9.200	2.088	0,5	0,5
Trelleborg	900.768	+ 55.128	254.722	2,3	1,2
B	805.840				
C	94.928				
Volvo	2.717.201	- 142.000	1.109.452	3,5	6,3
A	1.835.921				
B	881.280				
Totalt marknadsvärde			14.808.208		
Totalt anskaffningsvärde			5.564.643		

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

Aktier, onoterade

Företag	Antal	Förändring under 1988	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av röster
Avesta Kraft pref 1	261.491		32.686	12,6	27,7
Bioinvent	3.000		2.250	30,0	27,7
A 1.500					
B 1.500					
Bota B	10.000		4.210	19,5	7,8
CentrumInvest	113.644	+ 42.572	24.641	37,9	28,8
A 1.800					
B 104.572					
C 7.272					
Convectus	77.500		15.500	19,4	21,0
A 42.810					
B 34.690					
Dentala Protes- laboratoriet dp B	252.000	+252.000	21.816	30,0	7,1
Enerek	2.000		500	22,2	20,0
A 1.300					
B 700					
Four Seasons VC	300.000	+ 75.000	78.750	32,0	14,0
A 16.950					
B 283.050					
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Holmen Kraft pref 1	540.000	+540.000	54.000	45,2	22,4
Junkaravan pref 1	75.000		7.500	4,9	9,7
NKR Intressenter B	8.184	+ 8.052	8.500	16,1	5,8
Nord-Invent B	135.000		2.505	8,3	1,2
Näringslivskredit A	133.333	+ 50.000	16.000	33,3	47,6
Opti Sensor	10.000		4.000	20,4	20,4
Refina	1.200		6.000	37,5	37,5
Robustus	375.000		46.250	25,0	35,4
A 255.000					
B 120.000					
SNSW Elektronik A	250	+ 250	25	50,0	50,0
SSAB	2.083.333		116.150	8,3	5,0
A 925.000					
B 1.158.333					
SwedeChrome	1.379.012	+879.012	42.177	14,5	14,5
Sweden Options and Futures Exchange	11.000		2.186	2,8	2,4
A 4.749					
B 6.251					
Swedish Genetic	15.000	+ 5.000	42.400	33,3	45,0
A 12.735					
B 2.265					
Uwelast	300		2.000	30,0	30,0
Ventronic	30.000	Nedskrivet	-	48,0	49,5
A 10.975					
B 9.025					
Pref 10.000					

Företag	Antal	Förändring under 1988	Anskaffningsvärde tkr	aktiekapital	% av röster
Visentkraft pref 1	82.509		10.314	12,6	27,7
Älvkraft pref 1	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			595.548		

Övriga värdepapper, noterade
(konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1988	Marknadsvärde, tkr
Mo och Domsjö kvb	51.858	+51.858	94.984
SCA	19.176		84.172
Totalt marknadsvärde			179.156
Totalt anskaffningsvärde			98.787

Övriga värdepapper, onoterade
(konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1988	Anskaffningsvärde, tkr
Bioinvent	6.750		6.750
CentrumInvest	17.680		17.680
Enerek	500		500
Esselte	1.972	+ 1.972	5.187
Four Seasons VCM	15.000	+ 4.000	15.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000	+ 6.000	6.000
Inter Innovation	10.000		10.000
Mercom	6.000	Nedskrivet	-
Näringslivskredit	28.000	+ 4.000	28.000
Refina	4.000		4.000
Ventronic	20.825	Nedskrivet	-
Totalt anskaffningsvärde			99.787

Utländska värdepapper

Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde, tkr
GBP		
Barclays Bank	10.000	448
British Gas	60.000	1.046
Glaxo	10.000	1.179
Prudential Corp	50.000	839
Royal Insurance	18.000	761
Sears	40.000	495
Trusthouse	25.000	693
Unilever	20.000	1.027
JPY		
Asakawa Gumi	5.250	175
Mitsubishi Heavy	100.000	4.890
Mitsubishi Steel	30.000	4.181
Saitama Bank	21.000	1.663
Sekisui House	20.000	1.858
Sekiwa Real Estate	1.000	56
Taisho Mar & Fire	100.000	6.846
Toyo Corporation	1.000	79
Toyo Exterior	1.100	245
USD		
Burlington Northn	3.000	1.453
California Biotechnology	11.000	379
Dow Chemical	2.000	1.076
Handy & Harman	5.000	529
Lilly Eli	2.000	1.048
Mci Communications	10.000	1.387
Merck	2.500	885
Stone Container	5.000	981
Union Carbide	5.000	785
Totalt marknadsvärde		35.004
Totalt anskaffningsvärde		36.214

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden, mkr	Marknadsvärden, mkr
Svenska aktier, noterade	5.564	14.808
Svenska aktier, onoterade	596	596
Utländska aktier	36	35
Summa aktier	6.196	15.439
Övriga svenska värdepapper, noterade	99	179
Övriga svenska värdepapper, onoterade	100	100
Summa övriga värdepapper	199	279
Summa värdepapper	6.395	15.718

²⁾ Marknadsvärdena på utländska värdepapper har räknats om till SEK efter valutakurserna den 31 december 1988, utan tillägg för värdet av switchpremie.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/ rösträttsandel, %	Övriga större delägare	V/D/Fondens styrelsepr.	Kommentarer
A) Kraftbolag					
Avesta Kraft (+ Visentkraft)	43.0	12.6/27.7	Avesta AB	Folke Källberg Thomas Halvorsen	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktionen och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelnehav får en real avkastning av 3.5-4.5% per år.
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelsen m fl.	Lennart Wallenius Thomas Halvorsen	
Holmen Kraft	60.0	45.2/22.4	Holmen	Erik Olsson Thomas Halvorsen	
Junkaravan	7.5	4.9/9.7	MoDo	Hilding Brändström Thomas Halvorsen	
Ålvkraft	50.0 172.4	15.9/28.8	Värmlandsenergi (Uddeholm)	Gunnar Båtelson Thomas Halvorsen	
B) Övriga bolag					
Bio Invest	9.0	30.0/27.7	LRF, Länsförsäkringsbolagen, Sveriges Föreningsbankers Förbund	Lennart Adamsson Mårten Carlsson	Bolaget bedriver forskning, utveckling, produktion och marknadsföring inom bioteknikområdet.
Centrum Invest	42.3	37.9/28.8	SPP/AMF-P, Folksam, Ilmarinen, Duba/Vectura, anställda	Håkan Karlsson Sten Wikander	Bolaget engagerar sig finansiellt i köpcentra och projekt för förnyelse av stadskärnor samt bedriver via dotterbolag i Sverige, Norge och Finland konsultverksamhet på dessa områden.
Convectus	15.5	16.5/20.4	Trelleborggruppen SPP/AMF-P, Investeringsbanken, Möller & Persson AB	Sten Lindstedt Sten Wikander	Bolagets viktigaste affärsområden är verkstadsindustri (huvudsakligen legotillverkning), handel med industrikomponenter samt några utvecklingsprojekt.
Dentala Protelaboratoriet	21.8	30.0/7.1	Gösta Möllefors Paul Erdle Nobelpharma	Gösta Möllefors Ingemar Mundebo	Bolaget tillverkar och säljer tandtekniska produkter, service och utbildning
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	93.8	32.0/14.0	Alfa-Laval, SPP/AMF-P, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Sten Wikander	Ett av landets största venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.
NKR Intersester	8.5	16.1/5.8	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Leif Garpheden Gösta Oscarsson	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB (med speciell inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö).
Näringskredit NLK	44.0	33.3/47.6	Fortos (dotterbolag till Voivo) och försäkringsbolaget Wasa	Christer Jörneåkg Sten Wikander	Kreditaktiebolag för medel- och långfristig kreditgivning till framför allt mindre och medelstora företag.
Nord-Invent	2.5	8.3/1.2	Ett antal institutioner i Sverige och övriga nordiska länder	Arne Jöneman Bert Lindström	Venture capitalföretag, som samverkar med industriföretag, högskolor och forskningsinstitut. Tidiga engagemang men i begränsad skala.
Opti Sensor	4.0	20.4/20.4	Nord-Invent, några större företag	Ulf Schröder	Bolaget har utvecklat och marknadsfört en optisk tangent för olika applikationer. Avknoppning från Nord-Invent.
Refina Instruments	10.0	37.5/37.5	VD med familj	Johannes Becklund Sten Wikander	Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför röntgenfluorescensinstrument för främst processkontroll inom industrin.
Robustus	46.3	25.0/35.4	Sparbankernas Förvaltnings AB, SPP/AMF-P, Folksam	Curt Linderofh Thomas Halvorsen	Bolaget äger andelar i främst ett stort antal regionala utvecklingsbolag. Uppgiften är att genom finansiell och industriell kompetens och ekonomiska resurser underlätta dessas expansion.
SSAB	116.2	8.3/5.0	Svenska staten, Skandia, SPP/AMF-P, stiftelser inom SE-banken	Leif Gustafsson	Sveriges största handelsstål företag.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ågarandel/ rösträtsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentarer
Swede Chrome	42.2	14.5/14.5	SKF, Malmö Energiutveckling, Duba/Vectura, Johnson-företag	Göran Wahlberg Göran Ekelund	Bolaget har uppfört en anläggning i Malmö för produktion av ferrokrom med anlitande av plasmateknik.
Sweden's Options and Futures Exchange (SOFE)	2.2	2.8/2.4	Beijer Capital, PM, SPP/AMF-P, Skandia samt flertalet fondkommissionärer	Dan Stridsberg Ulf Magnusson	Bolaget tillhandahåller marknadsplats och clearingsfunktion för options- och terminshandel i värdepapper.
Swedish Genetic Investment (SGI)	42.4	33.3/45.0	Investeringsbanken, SPP/AMF-P	Per Båtelson Sten Wikander	Holdingbolag för bioteknikföretaget Karo Bio. Fonden har ett åtagande om satsning av ytterligare ca 20 mkr.
Svenska Bota Läkemedel	4.2	19.5/7.8	Högströmer Fondkommission, företagsledningen, ett stort antal läkare	Bo Lindberg -	Marknadsföring av generiska läkemedel i endosförpackningar.
Svenska Enerek	1.0	22.2/20.0	Spiran Förvaltnings AB, företagsledningen	Anders Granqvist Stig Nordfelt	Bolaget tillverkar och marknadsför system för energistyrning, inbrott, larm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter.
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustavsson	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål (membran till högtryckspressar, beläggning av valsar för pappersindustrin m m).

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges.)

	1984	1985	1986	1987	1988
Grundkapital vid årets slut	1.850	1.850	2.150	2.350	2.350
do, uppindexerat med konsumentprisindex	3.545	3.743	4.172	4.588	4862
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	3.728	4.122	5.610	6.639	7.953
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	6.115	8.184	12.126	11.526	17.275
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	3.109	3.484	4.734	5.554	6.395
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	5.496	7.546	11.250	10.441	15.718
Nettoplaceringar under året	60	95	235	208	-242
Realt resultat	-666	1.871	3.512	-1.016	5.475
Totalavkastning, %	-5	+34	+45	-7	+51
Index för fondens portfölj, förändring, %	-8	+35	+47	-9	+54
Förändr av totalindex (Veckans Affärer), %	-12	+25	+51	-8	+51

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. Försäljningar

na har här räknats till marknadsvärden. Nettoplaceringarna anger då hur mycket pengar som netto disponerats för köp resp frigjorts genom försäljningar.

Realt resultat enligt reglementet — jfr resultaträkning. Vid beräkningen av det reala resultatet har hela det ingående fondkapitalet räknats upp med konsumentprisindex.

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

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

Sydfonden
(första löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1988

FYRA ÅR I SAMMANDRAG

	1985 Mkr	1986 Mkr	1987 Mkr	1988 Mkr
Tillskott av grundkapital	243	542	691	516
Tillskott av grundkapital, ackumulerat	551	1.093	1.784	2.300
Grundkapitalets nuvärde vid respektive års slut, uppindexerat med konsumentprisindex	582	1.151	1.921	2.577
Börsportfölj, marknadsvärden	493	1.316	1.764	2.955
Börsportfölj, anskaffningsvärden (inkl. courtage och värdepappersskatt)	438	1.044	1.951	2.474
Dold reserv i börsportföljen	55	272	— 187	481
Aktieutdelning	5	15	30	57
Ränteintäkter, netto	15	12	14	22
Realisationsvinster, netto	6	54	204	222
Rörelseresultat	23	65	236	295
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna	13	26	49	75
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna, ackumulerat	16	42	91	166
Fondkapital, enligt balansräkningen	565	1.146	2.024	2.761
Fondkapital, enligt real redovisning	620	1.418	1.837	3.242

VERKSAMHETSÖVERSIKT

Aktieomsättningen på börsen minskade från 125 Mdr 1987 till 115 Mdr 1988. Efter som aktieomsättningen 1986 var 141 Mdr har omsättningen procentuellt gått ned under de senaste två åren med sammanlagt 18%. Kortsiktigt innebär detta en tydlig tillbakagång av omsättningen på den svenska börsen. Samtidigt måste man dock ha klart för sig, att omsättningen av börsnoterade aktier i svenska företag totalt sett stigit, om man också inbegriper omsättningen utomlands. Medtages också denna har den totala omsättningen ökat från 165 Mdr 1986 till 185 Mdr 1988 eller med 12%.

Sydfondens aktieportfölj

Vid årets slut var marknadsvärdet på Sydfondens aktieportfölj 2.955 Mkr och anskaffningsvärdet 2.474 Mkr. Detta innebär att det då i portföljen fanns en dold reserv på 481 Mkr. Vid utgången av 1987 understeg däremot marknadsvärdet anskaffningsvärdet med 187 Mkr.

Under räkenskapsåret har således inte enbart den tidigare dolda förlusten i aktieportföljen balanserats utan också en ansevärd dold reserv byggts upp motsvarande 20% av anskaffningsvärdet. Denna förändring från ett undervärde till ett övervärde i förhållande till aktieportföljens anskaffningsvärde motsvarar en värdestegring på 668 Mkr, som utgör verksamhetens s.a.s. dolda resultat. När det gäller det synliga, bokföringsmässiga resultatet uppgår detta till 295 Mkr. Den största intäktsposten utgörs av realisationsvinster som, efter avdrag för realisationsförluster, redovisas med ett nettobelopp av 222 Mkr.

Omsättningen av aktieportföljen består av dels nyförvärv på 1.106 Mkr dels försäljningar på 836 Mkr. Omsättningshastigheten kan enligt Riksrevisionsverkets metod beräknas till 22%. Detta motsvarar i stort sett omsättningshastigheten på Stockholms fondbörs. Även under åren 1984-86 fanns en motsvarande överensstämmelse mellan Sydfonden och fondbörsen.

När det gäller 1987 var dock omsättningshastigheten i Sydfondens aktieportfölj väsentligt högre än på fondbörsen. Detta berodde på att Sydfonden fattade ett policybeslut, som innebar dels att portföljen skulle koncentreras till ett väsentligt mindre antal bolag dels att omplaceringar skulle ske mellan olika branscher och företag med hänsyn till den förväntade långsiktiga utvecklingen. Omplaceringarna var således ett led i en långsiktig placeringsstrategi och inte utslag av en strävan att under året optimera realisationsvinsterna.

Större nyförvärv av aktier skedde under 1988 i Astra, SCA, Stora, Volvo och SHB och större försäljningar i Aritmos, Carnegie, Saab, Sardu och Trelleborg. De tio största posterna svarade för — beräknat efter marknadsvärdet vid slutet av året — 75% av

K

ursutvecklingen på Stockholmsbörsen blev under det gångna året, totalt sett, avsevärt mer positiv än vad de flesta bedömare trodde vid årets början. Efter en försiktig inledning i början av året, då flertalet placerare kände stor osäkerhet efter kursfallet i oktober 1987 och därför intog en avvaktande hållning, började kurserna successivt stiga. Detta ledde till att — med en fortsatt stegring året ut — börsåret blev ett av de hittills bästa. Vid slutet av året hade kursfallet från oktober 1987 återhämtats och Veckans Affärsers totalindex överträffat den tidigare "all-time-high" noteringen från oktober 1987.

Under året steg totalindexet med 51%, vilket var lika mycket som under rekordåret 1986. I första hand berodde uppgången på ett fortsatt gott konjunkturläge och stora resultatförbättringar hos börsföretagen. Ett annat skäl var att kursfallet i oktober året före hade skapat farhågor för ekonomisk recession, vilket man efteråt kunde konstatera skapade en orealistiskt låg kursnivå under tiden för kursfallet och perioden därefter. Marknadens höga likviditet bidrog också kraftigt till uppgången, bl a den stora kapi-

tal tillströmningen till olika aktiesparfonder och löntagarfonderna. Kursfallet i oktober 1987 resulterade även i att företagsförvärv blev billigare och attraktivare. Förvärven under 1988 representerade en köpesumma i storleken 60 Mdr. Dessa försäljningar fick troligen en stimulerande effekt på börsen såtillvida att en stor del av det frigjorda kapitalet sannolikt reinvesterades i börsaktier. Detta bidrog också till att kompensera det minskade utlandsintresset för svenska aktier.

I fråga om de större branscher, som ingår i totalindex, steg verkstadsindex med mer än 61% eller med drygt tio procentenheter över totalindex. Några av de större verkstadsföretagen steg betydligt mer än verkstadsindex. Detta gäller främst Ericsson som gick upp med 141%, medan Volvo, som är Sydfondens största placering, visserligen utvecklades klart positivt men likväl tolv procentenheter sämre än verkstadsindex. Index för Sydfondens största bransch-innehav, dvs skogsindustrin, hade under årets lopp en något bättre utveckling än totalindex.

VERKSAMHETSÖVERSIKT

börsportföljens totala marknadsvärde och utgjordes av aktier i följande företag (med marknadsvärdena i Mkr angivna inom parentes): Volvo (476), SCA (356), Stora (274), Skanska (229), Sydkraft (221), Astra (206), Mo och Domsjö (183), Cardo (107), SE-banken (103) och Ericsson (88).

Vid räkenskapsårets slut ingick i Sydfondens börsportfölj aktier med nedanstående fördelning på branscher, beräknad i procent av marknadsvärdet vid verksamhetsårets utgång 1987 och 1988. För jämförelse angives också motsvarande branschfördelning i Veckans Affärers aktieindex.

	Sydfonden		Veckans Affärers aktieindex	
	1988	1987	1988	1987
Verkstäder	22,5	21,3	27,4	25,4
Kemisk industri (dävar läkemedel)	7,0 (7,0)	12,3 (3,5)	8,9 (0,5)	8,6 (0,5)
Skogsindustri	27,5	19,6	9,2	10,1
Övriga företag	12,6	6,5	12,8	14,1
Fastigheter/Byggbolag	11,9	13,9	12,8	13,1
Handelsföretag	0	4,4	1,5	2,8
Rederier	0	0	0,5	0,2
Utvecklingsbolag	1,9	7,3	2,1	2,0
Förvaltningsbolag	10,8	11,8	14,8	14,3
Banker	5,8	3,5	10,0	9,4
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Analys av Sydfondens avkastning

Under 1988 steg marknadsvärdet av Sydfondens förmögenhet med ca 46%. Det är en hög siffra. Trots det kan man fråga sig om inte värdestegringen kunde ha varit ännu högre, då aktiekurserna på Stockholmsbörsen — som tidigare nämnts — i genomsnitt steg med 51%.

Det finns flera orsaker till varför en fonds och en därmed jämförlig institutions avkastning skiljer sig från marknadens genomsnitt. En del fonder och institutioner har möjlighet att placera den förvalta förmögenheten i flera olika slag av objekt. Ett försäkringsbolag har exempelvis rätt att placera i fastigheter, aktier, obligationer, reverser och andra räntebärande värdepapper och specialinlåning i bank. För en löntagarfond är valfriheten så till vida begränsad att fonden skall placera sina tillgångar uteslutande i aktier (konvertibler) och att ett krav på en långsiktig inriktning uppställs för dessa placeringar. Likvida medel för främst en tillfredsställande betalningsberedskap skall placeras i bank eller statsskuldväxlar eller liknade penningmarknadsinstrument. Vidare har förarbetena till lagstiftningen om löntagarfonderna givits en sådan uttolkning att fonderna endast har rätt att hålla en begränsad likviditet.

För stora fonder är det av största betydelse vid valet av placering av tillgångarna att

andelen aktier varierar med hänsyn till kursutvecklingen på aktiemarknaden i jämförelse med avkastningen på andra slag av placeringar. Här gäller det att uppnå en optimering som man populärt brukar kalla för "timing". Om aktiekurserna är i stigande gäller det att ha så stor del av tillgångarna som möjligt placerade i aktier och tvärtom. Erfarenheten visar att förvaltare av stora aktieportföljer kan ha svårt att till fullo bemästra och tillgodose detta krav på "timing". För löntagarfondernas del tillkommer som en inte oväsentlig restriktion i detta sammanhang, att en fonds tillgångar skall vara placerade uteslutande i aktier (liknande), att ett krav på långsiktighet gäller för dessa placeringar och att en fond endast har rätt att hålla en begränsad likviditet.

Under 1988 eftersträvade Sydfonden att ha en så begränsad likviditet som möjligt. Medel som flyter in genom försäljning av aktier, utdelning från bolag och tillskott från Riksförsäkringsverket kan dock inte placeras omedelbart i aktier. Särskilt när aktiemarknaden är så överhettad som den var under 1988 kan det ta en tid, innan lämpliga aktieposter som passar in i portföljen blir tillgängliga. Sammantaget medförde detta att fondens likviditet i genomsnitt var cirka tio procent. Räntan på de likvida medlen låg på samma procental eller något över, alltså ca 40 procentenheter lägre än börsuppgången på aktier enligt totalindexet. Detta förklarar nästan hela skillnaden mellan Sydfondens avkastning och genomsnittet för Stockholmsbörsen.

I detta sammanhang bör också nämnas att löntagarfonderna — enligt de av statsmakterna angivna riktlinjerna — även har till uppgift att satsa riskkapital på utveckling av mindre och medelstora företag, som inte är noterade på någon av fondbörsens listor. Dessa aktieförvärv kan dels avse sk. mogna företag dels ha karaktär av venture capital satsning, tex. i högskoleavknoppade företag inriktade på teknologiskt mycket avancerade produkter. Det hör till dessa satsningars natur att de i regel är mycket riskbetonade och att det ofta tar åtskilliga år innan exempelvis en uppfinning resulterar i en kommersialiserad produkt. Det ligger således i dessa satsningars karaktär att misslyckandefrekvensen är större än i vanlig företagsambet. Risk- och misslyckandefrekvensen gör att avsättningen till riskreserver och realiserade förluster belastar fondens resultaträkning.

Samtidigt bör påpekas att även satsningar med en gynnsam utveckling ofta får en fördröjd positiv påverkan på Sydfondens resultaträkning, eftersom de företag och produkter det nu gäller i regel har en lång utvecklingsfas. Vad som här framhållits samverkar till att dra ner Sydfondens synliga avkastning. För 1988 kan effekten beräknas till en å två procentenheter jämfört med att motsvarande kapital i stället satsas på börsaktier.

Sydfondens aktieportfölj har under året 1988 ytterligare koncentrerats. Vid årets början svarade de 10 största posterna för ca 65% av börsportföljens marknadsvärde — en siffra som vid slutet av 1988 stigit till ca 75%. Detta skapar förutsättningar för en utveckling som skiljer sig från marknadens genomsnitt. Det kan få en accentuerad positiv eller negativ påverkan på fondens avkastning jämfört med nivån på marknaden. I fall satsningarna är väl valda och framgångsrika kommer värdet på fondens aktieportfölj att stiga mer och snabbare än den genomsnittliga börsutvecklingen. I motsatt fall blir fondens resultatutveckling ogynnsam. Koncentrationen i aktieportföljen innebär också i sig en högre riskexponering jämfört med en spridning av innehaven.

I Sydfondens fall utgörs risken i första hand av att företagen inom skogs- och läkemedelsbranscherna får en relativt dålig resultatutveckling. Dessa branscher är nämligen klart överrepresenterade i Sydfonden. Deras andelar av portföljen är vid utgången av 1988 27,5 respektive 7,0%, vilket kan jämföras med branschernas andel av totalindex som är 9,2 respektive 0,5%. Vid början av året svarade dessa branscher för 19,6 resp 3,5% av Sydfondens portfölj. Under året har det alltså skett en klar utökning av aktieinnehaven i berörda branscher och företag.

Satsningen på läkemedelsföretag har på kort sikt varit mindre framgångsrik. Kursuppgången inom branschen har varit knappt 30%. Men utvecklingen i början av 1989 har varit desto mer positiv. För skogsindustrin däremot har avkastningen under 1988 legat nära marknadens genomsnitt.

Övervikten i skogs- och läkemedelsbranscherna motsvaras i Sydfondens portfölj av en underrepresentation för verkstadsföretag, förvaltningsbolag och banker. Av dessa senare branscher är det framför allt verkstadsbranschen som gått bra under 1988 med en genomsnittlig kursstegring på 61%. Detta har negativt påverkat Sydfondens relativa avkastningsnivå. Här nämnda förhållande accentueras genom att det verkstadsföretag som fonden satsar mest på, nämligen Volvo, inte stigit lika mycket som övriga verkstadsföretag.

Vid jämförelse mellan Sydfondens avkastning och den genomsnittliga kurstillväxten på fondbörsen har ingen hänsyn tagits till att kurstillväxten inte inkluderar utdelningar. Det kan hävdas att en korrekt jämförelse förutsätter att den genomsnittliga kurstillväxten ökas med ca två procentenheter motsvarande marknadens direktavkastning. Å andra sidan har ingen hänsyn tagits till fondens omkostnader, d.v.s. i första hand courtage och omsättningskost.

Nils Ståhl

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

F

örsta löntagarfondstyrelsen. Sydfonden, avger för räkenskapsåret 1988 följande förvaltningsberättelse med tillhörande resultat- och balansräkningar.

RESULTAT

Den under räkenskapsåret bedrivna verksamheten har givit ett rörelseöverskott på 295 Mkr före överföringen till 1—3 AP-fonderna. Denna överföring, som skall motsvara tre procent av nuvärdet av förvaltade medel, har beräknats till 75 Mkr. Efter överföringen återstår ett bokföringsmässigt nettoresultat på 220 Mkr, vilket belopp tillföres fondkapitalet.

Aktieutdelningarna uppgår till 57 Mkr och räntetäkterna till 22 Mkr. Förvaltningen av börsportföljen har resulterat i realisationsvinster (netto) uppgående till 222 Mkr.

Enligt bestämmelserna för löntagarfondstyrelsen skall även ett reall resultat redovisas. Det bokföringsmässiga nettoresultatet på 220 Mkr justeras med förändringen av börsportföljens dolda reserv (+ 668 Mkr) samt avsättningen för att bevara grundkapitalets köpkraft (—139 Mkr). Det reala resultatet för verksamhetsåret utgör således 749 Mkr.

TILLFÖRSEL AV KAPITAL

Fonden har under räkenskapsåret hos Riksförsäkringsverket rekviderat och fått överfört sammanlagt 516 Mkr. Totalt har fonden därmed tillförts 2.300 Mkr för åren 1984—1988.

Fonden kommer under år 1989 att rekvidera sammanlagt 558 Mkr, d.v.s. fullt rambelopp för detta år.

BÖRSPORTFÖLJEN

Marknadsvärdet utgör 2.955 Mkr och anskaffningsvärdet, inklusive courtage och värdepappersskatt, 2.474 Mkr. Den dolda reserven uppgår således till 481 Mkr.

Portföljomsättningen under året belöper sig till totalt 1.942 Mkr, fördelat på köp 1.106 Mkr och försäljning 836 Mkr.

Sydfonden har under året inte utfärdat några köpoptioner.

FONDKAPITAL

Det bokförda fondkapitalet uppgår till 2.761 Mkr och fördelar sig på följande poster:

Tillfört kapital	2.300 Mkr
Balanserat överskott	241 Mkr
Årets resultat	220 Mkr
Summa Fondkapital:	2.761 Mkr

Löntagarfondstyrelsen skall även lämna en real redovisning. Fondkapitalet enligt marknadsvärdet per 1988-12-31 uppgår till 3.242 Mkr, fördelat på följande poster:

Tillfört kapital	
uppdexerat värde	2.577 Mkr
Överskott i förhållande till resultatkrav	665 Mkr
Summa Fondkapital	3.242 Mkr

ADMINISTRATION

Styrelsen består av nio ordinarie ledamöter och fyra suppleanter. Under 1988 har styrelsen hållit sju sammanträden. En arbetsgrupp, bestående av fyra styrelseledamöter och två befattningshavare i fonden, har sammanträtt tio gånger under året för att dels förbereda vissa frågor till styrelsemötena och dels fatta beslut enligt styrelsens bemyndigande.

Styrelsen har fastställt särskilda regler för styrelseledamot, verkställande direktör och tjänsteman i fonden rörande egen eller närståendes handel med värdepapper m.m.

Nya rutiner har införts för uppföljning av fondens engagemang i onoterade bolag. Fondens styrelse erhåller regelbundet rapporter om utvecklingen i dessa bolag.

Fonden har haft två heltidsanställda befattningshavare vid kontoret i Stockholm och en vid kontoret i Arliv.

I förvaltningskostnaderna på 6.125 Kkr ingår arvoden och lön till styrelsen och verkställande direktören med 739 Kkr.

Bengt Jerand, Sydfondens bitillsvarande verkställande direktör, lämnade 1988-12-31 sin befattning. Till tillförordnad verkställande direktör har styrelsen utsett direktören vid fonden Nils Melin. Till ny verkställande direktör har utnämnts Carl-Axel Zachrisson, som tillträder sin befattning under våren 1989.

RESULTATRÄKNING (kkr)

		1988		1987
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT				
Aktieutdelningar			57.257	29.925
Ränteintäkter		22.241		13.686
Räntekostnader		<u>- 81</u>	<u>22.160</u>	<u>0</u>
Finansiella intäkter			79.417	43.611
Övriga intäkter			0	8
Avgår: Förvaltningskostnader	Not 1)	6.125		5.720
Avskrivningar	Not 2)	<u>160</u>	<u>- 6.285</u>	<u>166</u>
Realisationsvinster		228.489		216.506
Realisationsförluster		<u>- 6.199</u>	<u>222.290</u>	<u>- 12.820</u>
Avsättning till riskreserv	Not 3)		<u>0</u>	<u>- 5.000</u>
Rörelseresultat			295.422	236.419
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna	Not 4)		<u>- 75.198</u>	<u>- 48.826</u>
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT			<u><u>220.224</u></u>	<u><u>187.593</u></u>
REALT RESULTAT				
Resultat före överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna enl ovan			295.422	236.419
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	Not 5)		<u>668.284</u>	<u>- 459.762</u>
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster			963.706	- 223.343
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 6)		<u>- 139.361</u>	<u>- 79.402</u>
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster			824.345	- 302.745
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna			<u>- 75.198</u>	<u>- 48.826</u>
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV			<u><u>749.147</u></u>	<u><u>- 351.571</u></u>

BALANSRÄKNING 1988-12-31 (kkr)

		Bokförda värden 1988	Marknads- värden 1988	Bokförda värden 1987	Marknads- värden 1987
TILLGÅNGAR					
Likvida medel		324.867	324.867	94.152	94.152
Fordringar hos fondkommissionärer		0	0	168	168
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		121	121	93	93
Övriga fordringar		0	0	89	89
Noterade aktier	Not 7)	2.473.977	2.954.822	1.950.845	1.763.868
Onoterade aktier m m	Not 8)	52.917	52.917	48.904	48.442
Inventarier	Not 2)	363	363	522	522
SUMMA TILLGÅNGAR		<u>2.852.245</u>	<u>3.333.090</u>	<u>2.094.773</u>	<u>1.907.334</u>
SKULDER					
Skulder till fondkommissionärer		0	0	5.703	5.703
Upplupna kostnader		336	336	313	313
Skuld till 1—3 AP-fondstyrelserna		75.198	75.198	48.826	48.826
Övriga skulder		813	813	257	257
Riskreserv		15.000	15.000	15.000	15.000
SUMMA SKULDER		<u>91.347</u>	<u>91.347</u>	<u>70.099</u>	<u>70.099</u>
FONDKAPITAL					
Grundkapital		2.300.000		1.784.000	
Uppindexerat grundkapital			2.576.831		1.921.470
Fonderat resultat (ackumulerat överskott från tidigare år)		240.674		53.081	
Ackumulerat underskott/överskott vid årets ingång i förhållande till resultatkrav			— 84.235		267.336
Årets resultat		220.224		187.593	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav			749.147		— 351.571
SUMMA FONDKAPITAL		<u>2.760.898</u>	<u>3.241.743</u>	<u>2.024.674</u>	<u>1.837.235</u>
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		<u>2.852.245</u>	<u>3.333.090</u>	<u>2.094.773</u>	<u>1.907.334</u>

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR (kkr)

	1988	1987
Not 1) Av förvaltningskostnader utgär ersättning och lön till styrelse och VD	739	623
Övriga löner och arvoden	1.712	1.520
Lönebikostnader	625	556
Övriga förvaltningskostnader	3.049	3.021
	<u>6.125</u>	<u>5.720</u>
Not 2) Avskrivning å inventarier har skett med 20 % på anskaffningsvärdet		
Inventariernas anskaffningsvärde	797	797
Akkumulerad avskrivning	— 434	— 275
Bokfört värde	<u>363</u>	<u>522</u>
Not 3) Riskreserv		
Ingående reserv	15.000	10.000
Årets avsättning	0	5.000
Utgående reserv	<u>15.000</u>	<u>15.000</u>
Not 4) Löntagarfondstyrelsen skall varje år överföra en avkastning på 3 % av förvaltade medels nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring.		
Not 5) Härmed avses skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster ("dold reserv" i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början.		
Not 6) Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.		

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING 1988-12-31

Not 7) NOTERADE AKTIER

Företag	Antal aktier	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	% av kapital	% av röster
Asea A bu	96.200	36.062.649	38.191.400	0,16	0,19
Asea B fria	5.000	1.738.045	1.955.000	0,01	0,00
Astra A bu	908.800	194.241.923	206.297.600	1,26	1,48
Atlantica	133.750	13.798.907	10.833.750	6,08	6,08
BPA A	15.190	3.637.588	4.025.350	0,24	0,31
BPA B	54.810	13.482.040	14.524.650	0,88	0,11
Cardo bu	404.600	99.008.455	107.219.000	2,89	2,89
Cardo fria	500	129.055	132.500	0,00	0,00
Electrolux B fria	210.400	65.918.833	61.647.200	0,29	0,01
Ericsson B fria	238.000	56.707.588	87.584.000	0,62	0,01
Euroc A	20.600	6.065.278	8.343.000	0,18	0,22
Euroc B	69.400	21.731.880	28.037.600	0,60	0,07
Fabege B bu	202.500	19.227.478	18.225.000	0,73	0,45
Fabege B fria	41.500	4.018.796	3.735.000	0,15	0,09
Hilab B	262.000	20.168.791	22.270.000	4,13	1,24
InterInnovation B bu	60.200	18.807.767	9.331.000	1,54	0,77
Investor A bu	95.900	27.336.692	27.811.000	0,30	0,33
Investor A fria	23.400	6.841.168	6.786.000	0,07	0,08
Investor B fria	56.800	16.858.187	15.904.000	0,18	0,02
Jeppsson Pac B bu	117.250	7.311.298	14.539.000	5,43	3,73
Lundberg B	125.000	20.839.352	25.000.000	0,27	0,07
Marabou B fria	11.000	3.358.828	3.322.000	0,23	0,07
Modo A	33.100	10.186.510	19.198.000	0,28	0,58
Modo A1	55.500	21.051.479	21.090.000	0,47	0,20
Modo B fria	327.800	119.346.079	124.891.800	2,79	1,15
Modo C	53.200	18.364.964	17.556.000	0,45	0,09
Procordia A	137.821	34.801.014	53.750.190	0,37	0,39
Procordia B fria	36.779	8.297.540	13.534.672	0,10	0,01
Providentia A bu	114.300	25.586.380	27.432.000	0,40	0,45
Providentia A fria	23.800	5.909.300	5.593.000	0,08	0,09
Providentia B fria	122.400	29.629.316	29.008.800	0,43	0,05
SCA A bu	1.400	549.593	518.000	0,00	0,01
SCA B bu	660.885	220.473.828	245.188.335	1,17	0,29
SCA B fria	297.415	104.465.966	109.448.720	0,53	0,13
S.F.Banken A	393.400	87.354.484	102.658.200	0,46	0,46
Sv Handelsbanken	457.000	48.924.484	69.921.000	0,44	0,44
Siab A	106.300	25.676.018	29.232.500	1,28	1,65
Siab B	19.800	3.878.927	5.445.000	0,24	0,03
Sila	212.500	23.813.342	29.750.000	1,21	1,21
Skandia	326.800	56.894.552	58.824.000	0,55	0,55
Skanska B bu	507.300	118.603.797	215.095.200	0,81	0,49
Skanska B fria	34.200	7.230.311	14.535.000	0,05	0,03
Skrinet B bu	370.000	38.932.836	54.390.000	11,39	8,10
Stora A bu	505.900	167.958.999	168.970.600	0,85	1,03
Stora A fria	152.500	47.759.474	50.325.000	0,26	0,31
Stora B fria	164.500	53.896.286	53.462.500	0,28	0,03
Strålfors B fria	108.400	9.630.923	19.728.800	2,04	1,22
Sydskraft A	104.910	39.213.400	67.142.400	0,44	0,65
Sydskraft C	240.760	53.817.033	153.845.640	1,02	0,15
Sydostinvest B bu	100.000	1.423.192	2.250.000	2,73	1,23
Volvo B bu	1.193.700	419.295.987	460.768.200	1,54	0,39
Volvo B fria	40.400	13.720.134	15.554.000	0,05	0,01
NOTERADE AKTIER TOTALT		2.473.976.746	2.954.821.607		

Anm. Anskaffningsvärdena innefattar courtage och värdepappersskatt. Vid framtagning av marknadsvärdet på noterade aktier har använts senaste betalkursen den 30 december 1988 eller, om sådan saknas, köpkursen samma dag.

ONOTERADE AKTIER MM 1988-12-31

Not 8) AKTIER

Företag	Antal aktier	Anskaffnings- värde	% av kapital	% av röster
A & C Collection AB	1.500	300.000	25,00	25,00
Skandinaviska Chuckfabriken Trading AB	2.500	500.000	20,00	20,00
Ideon AB	200	240.000	1,00	1,00
Utvecklings AB Kranen B	25.000	5.000.000	3,70	1,59
Microelectronic Design Service Center AB, MEDSC	50.000	1.050.000	11,85	12,88
Morgana AB	200	1.000.000	16,67	16,67
AB Scaniainventor A	5	878.500	0,76	4,47
AB Scaniainventor B	158	4.825.000	23,98	14,13
Scaniainventor Conveyor SICON AB A	5	500	0,73	4,35
Scaniainventor Conveyor SICON AB B	150	15.000	21,77	13,07
SMG Swedish Machine Group AB pref	20.000	25.000.000	18,38	18,38
SydAlpin AB A	1.990	199.995	6,53	8,42
AB Tollarpkaross	6.250	750.000	41,75	41,75
		39.758.995		

KONVERTIBLA SKULDEBREV

Företag	Anskaffnings- värde
Skandinaviska Chuckfabriken Trading AB	1.500.000
Microelectronic Design Service Center AB, MEDSC	1.218.000
Morgana AB	2.000.000
Morgana AB	2.000.000
SydAlpin AB	1.200.000
SydAlpin AB	240.000
Zeol Kemi AB	3.000.000
Zeol Kemi AB	2.000.000
	13.158.000
ONOTERADE AKTIER MM TOTALT	52.916.995

REVISIONSBERÄTTELSE

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Första löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1988.


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

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

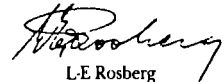
Stockholm den 17 februari 1989



Sven Santesson
Aukt. revisor



Lennart Olsson
Aukt. revisor



L-E Rosberg
Direktör
Bankinspektionen

Engagemang i ej marknadsnoterade företag

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 3

Sydfondens första placering i ej marknadsnoterade företag gjordes under verksamhetsåret 1985. Antalet sådana företag i Sydfondens portfölj och anskaffningsvärdet per den 31 december varje år för de aktier och konvertibla skuldebrev, som utgjorde riskkapitalsatsning i dessa företag, framgår av följande uppställning:

	Antal företag	Anskaffningsvärde kkr
1985	2	3 949
1986	9	42 042
1987	13	48 904
1988	12	52 917

Sydfondens placeringar i dessa företag har samma syfte och karaktär som venture capitalföretagens motsvarande satsningar, nämligen investering i minoritetsposter och därigenom medverkan i uppbyggnad av utvecklingsbara företag, vars mål kan vara att uppnå notering på börsens OTC-lista.

Denna typ av investering kännetecknas främst av att

- investeraren måste vara beredd att ta risker för att kunna vara med i projekt med stor utvecklings- och avkastningspotential
- avkastning på investerat kapital normalt inte kan förväntas förrän efter 5–7 år
- det före OTC-notering i regel inte förekommer någon handel med dessa värdepapper, varför man vid beslutet om engagemanget måste utgå från att detta är långsiktigt.

Statens Industriverk, SIND, har mycket kraftigt understrukit venture capitalbranschens betydelse för den industriella utvecklingen i det längre perspektivet. Att arbeta med venture capital kräver goda kunskaper och stor erfarenhet för att utvärdera utvecklingsbara företag och stödja dem finansiellt och managementmässigt. Dessa insatser anser SIND vara nödvändiga för förnyelse av företagsamheten.

De som sysslar med eller bedömer venture capitalverksamhet måste vara medvetna om att felsatsningarna kan bli stora, då det i åtskilliga fall är fråga om högriskprojekt. Detta gäller inte enbart för vårt land utan är en internationell företeelse.

Sydfonden har t. o. m. 1988 års utgång satsat totalt 64,0 Mkr i ej noterade företag. Fram till 1987-12-31 uppgick förlusterna till 4,2 Mkr. Under 1988 har portföljen förändrats enligt följande:

Anskaffningsvärde 1988-01-01	48 904 kkr
Investering i nya företag	7 000 kkr
Ökning av investering i delägda företag	3 915 kkr
	<u>59 819 kkr</u>
Avyttring av engagemang	6 902 kkr
Anskaffningsvärde 1988-12-31	52 917 kkr

De engagemang, som avyttrats under 1988, har påverkat årets resultat enligt följande:

Reavinst vid försäljning av aktier	+ 171 kkr
Förlust vid försäljning av aktieinnehavet i Blekinge Invest AB	- 3 680 kkr
Förlust vid Stiwa Inredningar ABs konkurs	- 2 175 kkr

Ränteintäkter på konvertibla skuldebrev uppgår till 669 kkr under 1988.

Sydfondens policy betr. engagemang i onoterade företag innebär att fonden i första hand är intresserad av följande företagskategorier:

1. Avknopningsföretag från universitet och högskolor. Affärsidé och produkt(er) bör vara utvecklade så långt att tiden för kommersialisering kan bedömas.
2. Etablerade företag, som har ett intressant utvecklingsprojekt och som behöver hjälp med ägarefinansiering och managementstöd under ett antal år.
3. S. k. Mångemens-by-outs, vilka ofta innebär en vitalisering och vidareutveckling av företagen. Det kan också ha den av många bedömda positiva effekten att majoritetsägandet stannar kvar på orten och att produktion och marknadsföring inte flyttas till annan region.
4. Krisföretag. Om vi går in i krisföretag, skall vi ha en noggrant underbyggd utvärdering av affärsidé, produkter, marknad, personal, m. m. verkligen borgar för att företaget skall kunna få en positiv utveckling.

De tolv företag, som Sydfonden har engagemang i per 1988-12-31, är följande:

Verkstadsindustri

– SMG Swedish Machine Group AB

SMG är moderbolag för ett antal företag inom verktygsmaskinindustrin. Tillverkande företag i gruppen är SMT Machine Company AB i Västerås, Sajo Maskin AB i Värnamo samt AB Strands Mekaniska Verkstad i Målilla. SMG har dessutom försäljningsbolag i ett antal länder.

– AB Tollarpkaross

Detta företag bygger brandbilar och värdetransportfordon. Det ligger i Tollarp (Kristianstads kommun) och har cirka 20 anställda.

Under 1986 genomfördes en rekonstruktion av bolaget. I samband med denna gick Sydfonden in som delägare. Under 1987 genomfördes ett åtgärdsprogram, innebärande bl. a. nedläggning av en produktlinje, kraftig personalminskning, ny företagsledning samt en offensiv marknadsföring med tyngdpunkten förlagd till brandförsvärs- och värdetransportfordon.

Redan under senare delen av 1987 vände resultatkurvan uppåt. Under 1988 har faktureringen uppgått till 9,5 Mkr och resultatet visar en kraftig förbättring.

Tollarpkaross är sedan många år välkänt för sina kvalitetsbyggen av bränbilar och värdetransportbilar. Genom det engagerade och kvalificera-

de arbete, som personalen nu utför, bör företaget ha en lönsam utveckling framför sig.

– Skandinaviska Chuckfabriken Trading AB

Företaget är den enda tillverkaren av chuckar i Sverige. Det egna produktprogrammet består av handmanövrerade chuckar. Detta kompletteras med agenturer för hydrauliska chuckar samt magnetchuckar och magnetblock. Företaget ligger i Tyringe (Hässleholms kommun) och har cirka 50 anställda.

Möbelindustri

– A & C Kollektion AB

Företaget produktutvecklar och marknadsför ett eget sortiment av möbler för offentlig miljö. Sortimentet utvecklas genom ett nära samarbete med kända formgivare. Produktion sker genom ett långsiktigt samarbete med möbeltillverkare i Södra Sverige, som är kända för hög kvalitetsnivå.

– Morgana AB

Detta företag, som ligger i Bodafors (Nässjö kommun), gick Sydfonden in i under 1988 i samband med ett Management-by-out. Företaget har cirka 180 anställda och tillverkar kontorsmöbler och glasade väggpartier.

Morgana AB producerar och marknadsför kontorsmöbler och glasade väggpartier. Produkterna säljs via återförsäljare – inredningsföretag. I Sverige representeras Morgana av ett 30-tal återförsäljare. Exportandelen av den totala försäljningen utgör ca 25 % och Morganas produkter säljes f. n. i, förutom Skandinavien, Holland, England, Frankrike och USA.

Morganas produkter kännetecknas av hög kvalitet samt funktionellt genomtänkta arbetsplatslösningar, där de ergonomiska synpunkterna tilläggs stor vikt.

Företaget har uppnått goda försäljningsframgångar och har numera en väletablerad position på marknaden.

Utvecklingsföretag

– Utvecklings AB Kranen

Bolaget bildades i samband med beslutet om nedläggning av Kockums Varv i Malmö. Företaget skall dels iordningsställa och hyra ut kontors- och industrilokaler på varvsområdet, dels genom fianansiella engagemang bidra till utveckling av nystartade företag.

– AB Scaniainventor

Företaget ligger i Helsingborg. Verkställande direktör och huvudägare är uppfinnaren Olle Siwersson. Produkt: Uppfinningar – från idé till prototyp. Olle Siwersson har under årens lopp tagit fram många nya produkter, som sedan kommersialiserats och som nu efter förvärv tillverkas av andra industriföretag.

– Scaniainventor Conveyor SICON AB

Företaget startades i november 1987 för att exploatera en av Olle Siwers-

sons uppfinningar, nämligen en ny bandtransportör för dammfri bulkhantering. Under 1988 har bl. a. en anläggning installerats på Cementa AB:s fabrik i Slite på Gotland.

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 3

Avknopningsföretag

– Zeol Kemi AB

Företaget, som finns i Lund, är ett högteknologiskt miljöföretag med en helt ny teknik – zeoliter, vilka absorberar och återvinner lösningsmedel och även renar luften effektivt från lukt.

I mitten av 70-talet påbörjades vid Lunds tekniska högskola forskning kring zeoliter för användning som absorbenter. 1982 startades Zeol AB med målsättning att utveckla och marknadsföra zeoliter som en högteknologisk komponent för rening av svåra ämnen vid industriella utsläpp.

Hittillsvarande metoder för rening har inte åstadkommit tillräcklig reningsgrad och effektivitet, framförallt när det gäller utsläpp i låga koncentrationer. I Sverige släpps idag ca 100 000 000 (hundra miljoner) liter olika lösningsmedel rakt ut i luften från fabrikena. I Tyskland ännu mer, över 1 500 000 000 liter! Zeolmetoden renar luften från organiska föroreningar och lukt näst intill 100 %-igt.

Miljöföretaget Munters köpte 1988 aktiemajoriteten i moderbolaget Zeol AB som ett led i den fortsatta expansionen och utvecklingen. Anläggningar finns idag igång hos bl. a. Tetra Pak i Lund, Volvo Torslandaverken och AGA.

Företagets nybyggda anläggning i Lund står precis klar – ett högteknologiskt centrum med sikte på framtiden och renare miljö.

– Microelectronic Design Service Center AB, MEDSC

Företaget, som finns i Lund, har marknadsfört ett tekniskt mycket avancerat system för konstruktion av kundanpassade kretsar, s. k. ASIC-kretsar. Då den nordiska marknaden uppenbarligen ännu inte är mogen för denna teknik och det inte nu går att bedöma när och om ett behov av densamma inträder, har Sydfonden tillsammans med övriga delägare, bl. a. Saab-Scania Combitech och Electrolux-Mecatronic, beslutat att avveckla engagemanget under 1989.

Övriga företag

– SydAlpin AB

Bolaget driver skid- och fritidsverksamhet med egen anläggning på Kungsbyggets Skidcentrum, Våxtorp (Laholms kommun). Bolagets aktier innehas av 53 privatpersoner och konsortier samt av Hundfjällets Linbane AB och Sydfonden.

– Ideon AB

Ideon är ett fastighetsföretag, som skall uppföra och förvalta byggnader i forskningsbyn IDEON i Lund, innehållande lokaler lämpliga för uthyrning för forsknings- och utvecklingsverksamhet.

Betr. engagemangens storlek i resp. företag hänvis till särskild specifikation (not 8 till balansräkningen).

Fond Väst
(andra löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1988



F

OND VÄST arbetar främst på tre områden:

Förvärv av aktier och konvertibler i noterade företag.

Förvärv av aktier och konvertibler i onoterade företag.

Löntagarinflytande i de företagen.

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

Noterade företag

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

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

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

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

Onoterade företag

Vi bör inte investera mer än 15% av våra

Policy Fond Väst

rekvirerade medel i onoterade företag.

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

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

Företagen bör ha minst 50 anställda.

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

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

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

Vi vill ha goda kontakter med de fackliga organisationerna.

Löntagarinflytande

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

Det är vår uppgift att informera de berörda fackliga organisationerna om deras rösträtt.

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

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

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

H

Ä R M E D avger Andra Löntagarfondstyrelsen, Fond Väst, verksamhetsberättelse för år 1988.

Den redovisning som nu avlämnas visar som synes på ett mycket gott resultat. Anledningen till detta är i första hand den mycket starka utveckling som skett på Stockholms Fondbörs under det gångna året. Börsindex, mätt efter Affärsvärldens generalindex (korrigerat för utdelningar), har under år 1988 ökat med 54,3%. Motsvarande siffra för vår fond är 55,6%, alltså något bättre än generalindex. Den positiva utvecklingen belyses kanske allra bäst genom konstaterandet att börsen hade sitt lägsta index för det gångna året den 4 januari och sitt högsta index den 30 december, alltså den sista börsdagen. Vid årets början hade vi en skillnad mellan marknadsvärde och anskaffningspris på våra aktier som visade en värdeökning på 147 mkr. Vid årets slut är motsvarande värdeökning 1.100 mkr.

För år 1987 redovisade vi ett "realt resultat" på minus 238 miljoner kronor. För år 1988 kan vi nu redovisa ett motsvarande resultat på + 988 mkr, d v s en resultatförbättring på 1.226 mkr. Det finns anledning att även detta år påpeka det viktiga i att se vårt resultat i ett långsiktigt perspektiv. När jag skrev det i anledning av 1987 års resultat kunde det ses som en ursäkt för ett minusresultat men med tanke på

V D - k o m m e n t a r

1988 års mycket goda resultat så känns det bra att upprepa detta. Det är bara i det långsiktiga resultatet som vår fonds verksamhet kan bedömas.

Vi har under de gångna åren levt i viss osäkerhet om vår fortsatta verksamhet. För vår del vill vi se valresultatet i september 1988 som en bekräftelse på vår fortlevnad. Vi får i alla fall under överskådlig tid möjligheter att verka och arbeta vidare på den svenska kapitalmarknaden.

Detta kan ge anledning till vissa långsiktiga reflexioner över vår fonds framtid.

Hur stora ägare kommer vi då att vara när vi fått sista tilldelningen av kapital år 1990? Fram till och med detta bokslut har vi fått 2.300 mkr. Under 1989 kommer vi att få ut 558 mkr och 1990 kan vi beräkna att tillskottet blir ca 600 mkr. Totalt gör detta ca 3.500 mkr. Om vi gör en försiktig beräkning på kursutveckling med utgångspunkt från dagens börskurser torde marknadsvärdet på fondens tillgångar uppgå till ca 5.000 mkr. Sammantaget för fem löntagarfonder blir alltså beloppet i storleksordningen 25 miljarder kr. Detta kan vi ställa mot värdet på hela börsen som vid årsskiftet var 590 miljarder.

Löntagarfonderna kommer alltså, när vi nått vår maximala storlek, att sammanlagt innehå 4–5% i de svenska börsnoterade företagen. Detta innebär en ägarposition som, å ena sidan ger möjlighet att uppfylla

en väsentlig roll som delägare i många av de svenska produktionsföretagen men å andra sidan omöjliggör det kapital vi tilldelats att vi ens kommer i närheten av att kunna dominera över övriga ägare. Därför måste vår fond ta sitt ansvar och utöva sin ägarroll i samverkan med andra ägare och ägargrupper.

Vi kommer att ha goda möjligheter att fungera som stabila och långsiktiga ägare. Jag är övertygad om att detta kommer att få stor betydelse i framtiden. Vi känner på många sätt att vi åtnjuter stort förtroende just beroende på våra möjligheter att se långsiktigt och på det sättet upplevs vi som en god och trygg ägare.

Vi talar ofta om två delar av vår verksamhet och som på olika sätt är underlag för de beslut vi har att fatta. Dessa två delar är avkastning och inflytande. Vi kommer alltid att leva i en avvägning mellan dessa två faktorer.

Vad gäller avkastningskravet är det klart och distinkt formulerat och detta krav har vi att leva upp till. På det sättet är vi också en viktig del av det allmänna pensionssystemet.

Den andra delen som gäller inflytandet är svårare att formulera och är en fråga att diskutera och utveckla både för oss som representerar fonden och de anställda i de företag där vi äger aktier.

Jag tror att denna diskussion kommer

att bli viktig de närmaste åren. Vi ökar successivt vårt ägande i olika bolag och därav följer att våra synpunkter och åsikter efterfrågas av företagsledning och övriga ägare. Från fondens sida är vi självklart beredda att ta detta ansvar men det måste ske i nära samarbete med de anställdas representanter i bolagen. I detta sammanhang kan nämnas att sammanlagt 55 personalföreträdare, både arbetare och tjänstemän, haft rösträtt på bolagsstämmor i företag där fonden äger aktier.

I många av företagen där vi är ägare har vi även i övrigt ett nära samarbete med de fackliga organisationerna men det skall också sägas att det finns företag där våra kontakter kan utvecklas och förbättras. Här bör båda parter ta på sig ett ansvar för att så sker. Vi är beredda från vår sida att göra vad vi kan för att det skall bli bättre.

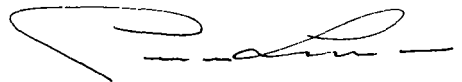
Jag är övertygad om att alla parter har allt att vinna om de anställda engagerar sig mer i ägande- och inflytandefrågor. Bäst utvecklas de företag som tillvaratar de anställdas intresse för företagets skötsel och dess framtid.

Ser vi till enstaka händelser vill jag gärna lyfta fram Uddevalla Shipping AB där vi tillsammans med Bilspedition AB, Nordström & Thulin AB samt Nord- och Mellanfonden tar ett aktivt ägandeansvar och samtidigt går ut med en nyemission till allmänheten. Det finns nu en stor efterfrå-

gan på aktier i detta bolag. Det kan väl också få sägas att det är glädjande att detta stora förtroende finns för ett bolag där tre fonder är stora ägare. Det kan också vara det slutgiltiga tecknet på att det hätska motståndet mot löntagarfonderna nu har ebbat ut.

Det som också glatt oss under året är att vi fått en god utveckling bland våra onoterade företag. Vi har inga förluster på något av dessa engagemang under det gångna året. Detta innebär inte att vi skulle säga nej till engagemang i företag där det finns risker, men självklart känns det bättre om företagen lyckas och inte åsamkar oss förluster. Samtidigt är det allt mer vår erfarenhet att vi endast i mycket begränsad omfattning kan ägna oss åt de allra minsta bolagen. För att våra resurser skall användas på bästa sätt bör det vara företag som har varit verksamma en viss tid och där vi kan vara en part för att gå vidare i utbyggnad och expansion.

Till sist; ett tack till alla de personer och organisationer som vi samarbetat med under det gångna året: de anställdas organisationer, företag, banker, mäklare och många andra.



Gunnar Larsson

Förvaltningsberättelse 1988

Andra löntagarfondstyrelsens grundkapital har under året ökat med 516 000 kkr till totalt 2 299 825 kkr. De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkning och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav.

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

Balansomslutningen uppgår till 2 790 824 kkr. Motsvarande belopp när tillgångarna redovisats till marknadsvärden uppgår till 3 891 227 kkr.

Rörelseresultatet uppgår till 248 744 kkr. Efter avsättning för överföring till 1 – 3 Allmänna pensionsfonden med 74 942 kkr blir det bokföringsmässiga resultatet 173 802 kkr.

Ser man till det reala resultatet, efter överföring till 1 – 3 Allmänna pensionsfonden visar detta ett överskott på 988 597 kkr. Det ackumulerade reala resultatet sedan verksamhetens början 1984 visar ett överskott på 1 229 219 kkr.

Fondkapitalet vid utgången av 1988 beräknat efter marknadsvärden på aktier och konvertibla skuldebrev uppgår till 3 799 521 kkr. Om samtliga tillgängliga medel omedelbart placerats på börsen och utvecklingen därefter följt börsindex skulle fondkapitlet uppgått till 3 704 075 kkr. Detta innebär alltså att fondens utveckling i sin helhet varit bättre än börsindex.

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

Aktiemarknadens utveckling

Den internationella konjunkturen är fortsatt god. Underskottet i USA:s handelsbalans blir gradvis mindre och uppfattas inte längre som hotande. Den japanska ekonomin visar en hög aktivitet i första hand baserad på en stark inhemsk efterfrågan. Detta har lagt grunden för en god utveckling på världens börser, vilket i sin tur givit impulser till en stark utveckling på Stockholms-börsen. Den internationella konjunkturen har också givit de svenska företagen möjligheter till en god vinstutveckling, vilket i sin tur har motiverat höga kurser på deras aktier. Till detta kommer några inhemska faktorer som påverkat börskurserna i samma riktning. Det gäller i första hand förväntningar på avskaffande av valutaregleringen och på ett nytt och bättre skattesystem i början på 90-talet.

Sammantaget har detta medfört att tidningen Affärsvärldens generalindex ökat med 52 % under 1988. Därmed har hela kursfallet i slutet av 1987 återhämtats. Utvecklingen under året har varit stabilt uppåtriktad, vilket också framgår av bifogade diagram.

Studerar man sedan utvecklingen i enskilda branscher finner man att utvecklingen varit relativt likartad. Sålunda har Verkstäder (61 %), Skog (55 %) och Banker (53 %) ökat mer än generalindex, medan övriga branscher ökat med mellan 43 och 47 % och alltså gått något sämre.

Avkastningen på börsportföljen för år 1988 uppgick till 55,6%. Denna uppgift innefattar både realiserade och orealiserade vinster på aktier samt utdelningar. Detta skall jämföras med ett korrigerat generalindex inklusive utdelningar på 54,3%. Fondens börsportfölj har således även i år utvecklats bättre än börsen som helhet.

Branschammansättningen jämfört med föregående år och med börsen framgår av tabell 1. Den största avvikelserna gentemot börsen finner man när det gäller skogsföretagen, där fonden har en kraftig överrepresentation. När det gäller förvaltningsföretagen går avvikelserna åt andra hållet beroende på att vi för närvarande valt att inte ha någon placering i investmentbolagen.

Tabell 1 Fondens börsportföljer fördelad på branscher enligt Veckans Affärer.

	Fonden 881231	Börsen 881231*	Fonden 871231	Börsen 871231
Verkstäder	22	26	24	25
Kemisk industri	6	9	5	9
Skogsindustri	18	9	21	10
Fastighet- och byggföretag	14	13	16	13
Handelsföretag	5	2	3	3
Förvaltningsbolag	7	16	8	14
Banker	7	10	7	9
Övriga företag	21	15	16	17
	100	100	100	100

* Veckans Affärer nr 50 1988.

En närmare analys ger vid handen att fonden minskat andelarna i Verkstäder, Fastighet- och byggföretag och Skogindustri medan andelarna ökat i Handelsföretag, Kemisk industri och Övriga företag.

En genomgång av placeringarna i enskilda aktier visar att större köp har gjorts i Astra, Nordstjernen, Hennes & Mauritz, Ångpanneföreningen, SHB, Asea och Volvo. Härutöver har också fonden förvärvat en tredjedel av statens aktier i UV-shipping. Eftersom dessa aktier kommer att bli föremål för notering inom en snar framtid har vi valt att redan nu låta företaget tillhöra gruppen noterade företag. Större försäljningar har skett genom avyttring av aktierna i ABV, Sandvik, Iggesund och PK-banken. Fondens fem största engagemang mätt efter marknadsvärde redovisas i tabell 2.

Tabell 2 Fondens fem största engagemang mätt efter marknadsvärde. Röstandelen anges inom parentes.

1. VOLVO	312 475 kkr (0,792%)
2. SHB	179 147 kkr (1,142%)
3. MODO	175 518 kkr (0,209%)
4. STORA	172 320 kkr (0,963%)
5. MARIEBERG	167 389 kkr (1,323%)

Fonden har under året sålt aktier för ca 650 mkr och köpt för ca 1 110 mkr. Fondens köp och försäljningar har medfört en omsättningsskatt på 16,4 mkr och courtage på 5,9 mkr.

Vid beräkningen av realisationsvinster och realisationsförluster där endast en del av fondens innehav sålts, har vi tillämpat en princip som innebär att vi anses ha sålt de poster som har högst anskaffningsvärde. Principen tillämpas på ett sådant sätt att avkastningsberäkning per depå kan genomföras.

Onoterade företag

Fondens investeringar i onoterade företag uppgår till 18 mkr.

Fonden har under året utvidgat sitt samarbete med Komponentutveckling AB. Detta har skett genom att fonden förvärvat 17% i AB Emissionsteknik, ett till Komponentutveckling närstående företag. Emissionstekniks uppgift är att utveckla och tillverka katalysatorer för rening av både bensin- och dieselavgaser. En fabrik för tillverkning av bensinkatalysatorer byggs för närvarande i Karlskoga. Fondens investering uppgår till 12 mkr.

Även samarbetet med AB Nordsjöfrakt har fördjupats. Fondens konverteringslån i bolaget samt konverteringslånen och aktierna i dotterbolaget Enneff Carriers har bytts mot aktier i AB Nordsjöfrakt. Fonden är därmed ägare till 30% av aktierna i bolaget.

Riskreserv

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

Under året har tillförts 5,5 mkr vilket innebär att den ursprungliga nivån på 15 mkr är återställd.

Kapitaltillskott direkt i företagen

Av fondens placeringar har 49 mkr skett genom kapitaltillskott direkt i företagen. Fördelningen per företag framgår av not 16.

Likviditet

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 37,5 mkr. Den genomsnittliga likviditeten månadsvis beräknad har uppgått till ca 360 mkr.

Förvaltningskostnader

Förvaltningskostnaderna uppgår till 5,9 mkr. Kostnader för styrelse och personal inklusive lönebikostnader utgör knappt 2,9 mkr, lokalhyra 0,6 mkr och övriga kostnader 2,4 mkr. I den sistnämnda posten ingår bland annat kostnader för information, konsultarvoden, revisionsarvoden och kontorsmateriel. Antalet anställda uppgår till sex personer.

Real redovisning

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

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

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

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

Sålunda blev det reala resultatet för 1988 1 064 mkr. före överföring till 1–3 Allmänna pensionsfonden. Det sammanlagda reala resultatet sedan verksamheten började 1984 uppgår till 1 394 mkr.

Överföring till 1–3 Allmänna pensionsfonden

Fonden är skyldig att till 1–3 Allmänna pensionsfonden inbetala ett belopp uppgående till 3% av nuvärdet av de medel fonden rekviderat. Detta är fondens direktavkastningskrav och beloppet för 1988 uppgår till knappt 75 mkr. Denna summa täcks med god marginal av rörelseresultatet på 249 mkr.

Inflytande och rösträtt

Fondens aktieinnehav har medfört rösträtt på bolagsstämmor i 56 företag. De lokala fackliga organisationerna har deltagit på 40 av dessa bolagsstämmor. Rösträtten utövades av sammanlagt 55 personalföreträdare representerande både arbetare och tjänstemän.

Fonden har deltagit på 42 bolagsstämmor.

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

Resultaträkning

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		1988	1987
Aktieutdelningar		56.017	32.902
Ränteintäkter	Not 1	44.606	21.196
Förvaltningskostnader	Not 2	- 5.862	- 4.627
Avskrivningar	Not 3	- 613	- 450
Realisationsvinster		179.513	133.391
Realisationsförluster		- 19.417	- 19.218
Avsättning till riskreserv	Not 4	- 5.500	- 13.000
Rörelseresultat		248.744	150.194
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	- 74.942	- 47.118
Bokföringsmässigt resultat		173.802	103.076
REALT RESULTAT			
Rörelseresultat		248.744	150.194
Årets förändring av ej realiserade kursvinster	Not 6	953.155	- 269.667
Nominellt resultat		1.201.899	- 119.473
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 5	- 138.360	- 71.970
Realt resultat		1.063.539	- 191.443
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	- 74.942	- 47.118
Överskott/underskott		988.597	- 238.561

Balansräkning

		1988-12-31		1987-12-31	
		Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR					
Likvida medel	Not 7	62.837	62.837	14.790	14.790
Kortfristiga placeringar	Not 8	106.793	106.793	92.658	92.658
Fordringar hos fondkommissionärer	Not 9	43.736	43.736	8.944	8.944
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	Not 10	4.341	4.341	4.900	4.900
Aktier	Not 11	2.543.519	3.643.568	1.861.986	2.009.536
Konvertibla skuldebrev	Not 12	11.627	11.981	61.864	61.562
Reversfordran	Not 13	16.016	16.016	20.020	20.020
Inventarier	Not 3	1.955	1.955	2.227	2.227
SUMMA TILLGÅNGAR		<u>2.790.824</u>	<u>3.891.227</u>	<u>2.067.389</u>	<u>2.214.637</u>
SKULDER OCH FONDKAPITAL					
<i>Kortfristiga skulder:</i>					
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 14	582	582	340	340
Övriga kortfristiga skulder	Not 15	1.182	1.182	286	286
Premiereserv optioner		-	-	830	830
Riskreserv	Not 4	15.000	15.000	9.500	9.500
Skuld till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	74.942	74.942	47.118	47.118
Summa skulder		91.706	91.706	58.074	58.074
FONDKAPITAL					
Tillskjutet grundkapital	Not 5	2.299.825		1.783.825	
Uppindexerat grundkapital	Not 5		2.570.302		1.915.941
Akkumulerat överskott från föregående år	Not 6	225.491		122.414	
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	Not 6		240.622		479.183
Årets nettoresultat		173.802		103.076	
Överskottsunderskott i förhållande till resultatkrav			988.597		- 238.561
Summa fondkapital		2.699.118	3.799.521	2.009.315	2.156.563
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		<u>2.790.824</u>	<u>3.891.227</u>	<u>2.067.389</u>	<u>2.214.637</u>

Noter till förvaltningsberättelsen

NOT 1 RÄNTEINTÄKTER

Ränteintäkterna har erhållit på följande sätt:

Banker och mäklare	5.067
Penningmarknadsinstrument	32.446
Konvertibla skuldebrev	7.093
	<u>44.606</u>

NOT 2 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Förvaltningskostnaderna uppdelas enligt följande:

Personalkostnader	1.874
Styrelsearvoden	250
Övriga kostnader styrelse	151
Lönebikostnader	675
Lokalhyra kansli	636
Övriga kostnader	2.276
	<u>5.862</u>

NOT 3 INVENTARIER

Inventarier inkluderar omkostnad för ombyggnad av kontor å vilket belopp 10% avskrivning gjorts. I övrigt har avskrivning gjorts med 20%.

Bokfört värde 1987	2.227
Anskaffningsvärde 1988	341
Avskrivningar	- 613
	<u>1.955</u>

NOT 4 RISKRESERV

Ingående balans	9.500
Under 1988 avsatt	5.500
Utgående balans 1988	<u>15.000</u>

NOT 5 ÖVERFÖRING TILL 1-3 ALLMÄNNA PENSIONS FONDEN

Rekv. datum	Belopp	Index	Beräknat nuvärde	Tillgängligt antal dagar	Beräknat 3% per 1988-12-31
1984-1987	1.915.941	180.9/170.7	2.030.427	360	60.913
18/2-1988	498.000	180.9/172.9	521.042	312	13.547
23/2-1988	18.000	180.9/172.9	18.833	307	482
	<u>2.431.941</u>		<u>2.570.302</u>		<u>74.942</u>
			- 2.431.942		

Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft
 Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden

138.360
 74.942

Grundkapital

1984-1987	1.783.825
1988	516.000
	<u>2.299.825</u>

NOT 6 REALT RESULTAT

	<u>Januari–December 1988</u>	<u>Ackumulerat 1984–1988</u>
Rörelseresultat	248.744	563.123
Årets förändring av ej realiserade kursvinster		
Ej realiserade kursvinster 881231	1.100.403	1.100.403
Ej realiserade kursvinster 880101	<u>- 147.248</u>	<u>-</u>
Nominellt resultat	1.201.899	1.663.526
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 138.360	- 270.476
Realt resultat	1.063.539	1.393.050
Överföring till 1–3 Allmänna pensionsfonden	- 74.942	- 163.831
Överskott	988.597	1.229.219

NOT 7 LIKVIDA MEDEL

Kassa och postgiro	2
Banktillgodohavanden	62.835
	<u>62.837</u>

NOT 8 KORTFRISTIGA PLACERINGAR

Statsskuldväxlar	57.337
Riksoptioner	30.276
Övriga värdepapper	19.180
	<u>106.793</u>

**NOT 9 FORDRINGAR HOS FOND-
KOMMISSIONÄRER**

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

**NOT 10 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH
UPPLUPNA INTÄKTER**

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

NOT 11 AKTIER

Noterade aktieslag

			Antal	Förändring sedan 871231	Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt*)	Kurs**) 881230 kr	Hörsvärde 881231	Skilnad ansk.värde /börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Verkstäder										
ALFA LAVAL	B	fr	81.300	- 53.500	24.182	470	38.211	14.029	0.554	0.001
ASEA	A	bu	187.350	47.100	43.269	397	74.378	31.109		
	B	fr	81.800	81.800	29.586	390	31.902	2.316	0.449	0.383
ELJON	B	bu	51.645	51.645	11.176	220	11.362	186		
	B	fr	17.555	17.555	3.813	220	3.862	49	3.997	1.861
ELECTROLEX	B	fr	151.100	71.100	36.713	292	44.121	7.408	0.209	0.007
ESAB	A	bu	190.000		34.631	321	60.990	26.359	4.439	5.667
FRICO	B	bu	173.575	40.000	10.948	78	13.539	2.591	14.489	5.932
HASSELBLAD	A	bu	75.900		9.441	310	23.529	14.088		
	A	fr	7.500		1.064	310	2.325	1.261	4.277	4.277
SAAB	A	bu	274.100	21.000	47.785	213	58.383	10.598		
	B	fr	176.600	66.700	36.726	207	36.556	- 170	0.664	0.493
SKF	A	bu	119.000	9.000	33.698	410	48.790	15.092		
	B	bu	49.900	500	14.481	372	18.563	4.082		
	B	fr	54.300	- 60.700	16.108	396	21.503	5.395	0.827	0.966
UDDEHOLM	Opt		62.500	62.500	383	18 ¹⁾	1.125	742		
	Prö		62.500	62.500	1.976	43 ¹⁾	2.688	712		
	Sib		125.000	125.000	3.259	42 ¹⁾	5.250	1.991	0.937	0.399
VOLVO	A	bu	180.100	119.129	66.759	420	75.642	8.883		
	B	bu	153.600	- 69.100	52.968	383	58.829	5.861		
	B	fr	463.552	93.000	153.872	384	178.004	24.132	1.027	0.792
					632.838		809.552	176.714		
Kemisk industri										
AGA	B	fr	159.800	34.100	30.263	219	34.996	4.733	0.338	0.057
ASTRA	A	bu	490.300	233.800	91.736	223	109.337	17.601		
	A	fr	85.000	226	21.551	226	19.210	- 2.341		
	B	fr	123.000	57.933	24.569	228	28.044	3.475	0.967	0.957
PHARMACIA	B	bu	71.000	- 9.000	9.523	165	11.715	2.192		
	B	fr	44.000	- 28.300	6.012	185	8.140	2.128	0.176	0.085
					183.654		211.442	27.788		
Skogsindustri										
KORSNAS	A	bu	78.824	841	66.287	1.350	106.412	40.125		
	A	fr	10.250	250	8.555	1.325	13.581	5.026		
	B	bu	31.000	950	27.272	1.225	37.975	10.703	2.240	2.023
MODO	B	fr	22.500	- 147.300	4.155	380	8.550	4.395		
	C	bu	73.600	- 400	18.060	330	24.288	6.228		
	Kvc		410.000	410.000	129.798	348	142.680	12.882	0.818	0.209
SCA	A	bu	31.500	1.500	4.551	370	11.655	7.104		
	B	bu	184.100	29.800	39.258	366	67.381	28.123		
	B	fr	121.000	71.000	36.642	367	44.407	7.765		
	Opt		10.000	10.000	10.455	1.010	10.100	- 355	0.595	0.268
STORA	A	bu	370.000	20.182	73.132	332	122.840	49.708		
	A	fr	96.000	10.668	30.566	327	31.392	826		
3)	B	fr	56.000	- 54.938	13.354	323	18.088	4.734	0.874	0.963
					462.085		639.349	177.264		

(fortsättning)

NOT II AKTIER

Noterade aktieslag		Antal	Förändring sedan 871231	Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt*)	Kurs**) 881230 kr	Börsvärde 881231	Skillnad ansk.värde /börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Öriga företag									
BILSPEDITION	A	bu	22.056	22.056	5.831	260	5.735	- 96	
	A	fr	15.700	15.700	4.127	260	4.082	- 45	
	B	bu	198.085	- 14.000	22.623	244	48.333	25.710	
BORÅS WÄFVERI	B	fr	210.115		25.403	233	48.957	23.554	2.862
	B	bu	65.000		2.436	153	9.945	7.509	
EKEN 3)	B	fr	65.000		2.436	153	9.945	7.509	7.386
	B	bu	334.500	22.000	13.293	73	24.419	11.126	
EUROCC	A	bu	35.900	- 1.300	4.894	405	14.540	9.646	
	A	fr	87.000		11.860	405	35.235	23.375	
	B	fr	18.000	- 45.800	2.532	400	7.200	4.668	1.209
GULLSPÅNG	B	bu	100.000	- 98.500	12.985	440	44.000	31.015	1.050
HP FÄRG & KEMI	B	bu	300.100		13.576	70	21.007	7.431	15.701
IDK DATA	B	bu	50.000	50.000	3.914	76	3.800	- 114	6.052
MARIEBERG	A	bu	255.000	75.000	24.909	184	46.920	22.011	
NORDSTJERNAN	A	fr	658.300	38.300	44.653	183	120.469	75.816	3.705
	A	bu	265.000	265.000	26.500	199	52.735	26.235	
PROCORDIA	B	bu	71.100	71.100	7.110	198	14.078	6.968	0.779
	A	bu	65.000	28.600	17.177	370	24.050	6.873	
	A	fr	50.000	50.000	12.176	370	18.500	6.324	
PULSEN	B	fr	34.000	24.300	8.630	368	12.512	3.882	0.403
	B	bu	55.000	20.000	4.662	117	6.435	1.773	7.915
STENA	B	bu	196.600	196.600	16.500	84.50	16.613	113	1.229
SYDKRAFT	A	bu	39.200	39.200	18.455	624 ¹⁾	24.461	6.006	
	A	fr	4.808	4.808	2.263	624 ¹⁾	3.000	737	
	Opt		2.400	2.400	346	172 ¹⁾	413	67	0.186
UDDEVALLA SHIPPING	bu	1.666.667	1.666.667	70.700	42.42 ²⁾	70.700	0	8.333	
ÅNGPANNEFÖRENINGEN	B	bu	228.000	228.000	34.456	181	41.268	6.812	7.280
					419.990		736.890	316.900	
Fastighets- och byggföretag									
BGB		bu	279.100	- 77.600	20.763	154	42.981	22.218	1.454
JM	B	bu	25.700		7.620	950	24.415	16.795	
	B	fr	37.000		10.970	930	34.410	23.440	1.473
KLÖVERN	B	bu	171.500	171.500	33.270	250	42.875	9.605	1.976
LUNDBERG	B	bu	322.000	112.000	44.504	195	62.790	18.286	
	B	fr	69.000	69.000	11.922	195	13.455	1.533	0.850
REGNBÄCEN	A	bu	10.400	10.400	4.199	500	5.200	1.001	
	B	bu	31.740	31.740	12.945	485	15.394	2.449	
	B	fr	41.260	41.260	16.828	485	20.011	3.183	2.870
SIAB	A	bu	110.000	1.600	17.657	275	30.250	12.593	
	A	fr	38.000		6.100	275	10.450	4.350	
	B	bu	85.000	- 10.000	10.538	275	23.375	12.837	
SKANSKA	B	fr	15.000		1.860	275	4.125	2.265	2.981
	B	bu	350.000		50.171	421	147.350	97.179	
	B	fr	27.100		5.609	421	11.409	5.800	0.599
					254.956		488.490	233.534	
Handelsföretag									
BERGMAN & BEVING	B	fr	50.000	50.000	6.231	140	7.000	769	0.655
CATENA	A	bu	500.700	29.900	35.376	119	59.583	24.207	
HENNES & MAURITZ	A	fr	113.200	113.200	7.891	116	13.131	5.240	2.919
	B	fr	250.000	250.000	80.385	330	82.500	2.115	3.344
					129.883		162.214	32.331	

NOT II AKTIER

Noterade aktieslag		Antal	Förändring sedan 871231	Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt*)	Kurs**) 881230 kr	Börsvärde 881231	Skillnad ansk.värde /börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %	
Författningsslag										
SILA	fr	515.000	190.000	40.205	130	66.950	26.745	2.922	2.922	
SKANDIA	fr	784.800	75.100	114.385	180	141.264	26.879	1.308	1.308	
SKANDIA INT.	A	196.000	34.500	37.560	233	45.668	8.108	0.613	0.613	
				192.150		253.882	61.732			
Banker										
SE-BANKEN	A	bu	490.000	12.200	69.173	172	84.280	15.107	0.381	0.381
SHB		bu	1.179.600	515.600	120.468	152	179.147	58.679	1.142	1.142
				189.641		263.427	73.786			
Summa noterade aktier				2.465.197		3.565.246	1.100.049			

*) varav courtage 9.614
 varav omsättningsskatt 24.405

**) Lagsta betalkurs, om ej betalkurs fanns används kopkurs.

1) Uppskattad kurs.

2) Notering kommer att ske februari 1989.

3) Split eller fondemission.

Onoterade aktieslag

Börsvärde är lika med anskaffningsvärde

DATAMÖNSTER		2.450	1.470	1.000		1.000		49.000	49.000
EMISSIONSTEKNIK		15.000	15.000	12.083		12.083		16.667	3.030
INTERPRODUKT		3.000		300		300		25.000	25.000
KOMPONENTUTVECKLING		12.500	6.250	11.250		11.250		25.000	21.186
NORDSJÖFRAKT		900.000	900.000	49.000		49.000		30.000	30.000
PALPAX	A	20.000		523		523			
	B	130.000		3.405		3.405		2.800	1.027
SJUHARADS INVEST	B	1.000	1.000	161		161		0.563	0.202
WIKHEDE MEKANISKA		500		600		600		20.000	20.000
				78.322		78.322			
Summa onoterade aktier				78.322		78.322			

TOTALT NOTERADE OCH ONOTERADE AKTIER **2.543.519** **3.643.568** **1.100.049**

NOT 12 SAMMANSTÄLLNING AV KONVERTIBLA SKULDEBREV

Noterade	Nominellt värde	Ränta %	Ansk.värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 881230 %	Börsvärde 881231	Skillnad ansk.värde /börsvärde
ASEA	5.144	12	9.317	188	9.671	354
Summa noterade konvertibla skuldebrev			9.317		9.671	354
*)Varav courtage			30			
Varav omsättningsskatt			92			
**)Lägsta betalkurs, om ej betalkurs fanns används köpkurs.						
Onoterade						
Börsvärde är lika med anskaffningsvärde						
CIAB	500		510		510	
INTERPRODUKT	900		900		900	
WIKHEDE	900		900		900	
Summa onoterade konvertibla skuldebrev			2.310		2.310	
TOTALT NOTERADE OCH ONOTERADE KONVERTIBLA SKULDEBREV			11.627		11.981	354

NOT 13 REVERSFORDRAN

Fordran avser ett reverslån till Lundby Holding AB i samband med överlåtelse av aktier och konvertibelt skuldebrev i Lundby Leksaksfabrik AB. Lånebeloppet uppgick ursprungligen till 20 mkr. Amortering har under året skett med 4.004 kkr. Slutbetalning sker år 1992.

NOT 14 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

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

NOT 15 ÖVRIGA KORTFRISTIGA SKULDER

Övriga kortfristiga skulder består av:	
Leverantörsskulder	241
Upplupna semesterlöner	33
Upplupna arbetsgivaravgifter	119
Innehållen personalskatt	89
Skuld omsättningsskatt	700
	1.182

NOT 16 KAPITALTILLSKOTT DIREKT I FÖRETAGEN 1988

Företag	Art	
Nordstjärnan	Aktier	43.000
Transatlantic	Aktier	3.325
Svenska Emissionsteknik AB	Aktier	2.488
		48.813

Göteborg 26 januari 1989.

Bengt Rogerstam Ordförande	Lars-Olof Larsson Vice Ordförande	Britt Bohlin
Gunnar Christensson	Bengt Ekeblad	Ronny Lindh
Karl-Erik Lind	Thomas Polesie	Bertil Pålsson
Gunnar Larsson Verkställande direktör		

Revisions- berättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att som revisorer granska Andra löntagarfundsstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1988.

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

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

Göteborg den 24 februari 1989

Ulf Gometz
Aukt. revisor

Lars-Olof Thörn

Lars Widell
Aukt. revisor

Trefond Invest
(tredje löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1988



ALLMÄNNA PENSIONSFRNDEN

ALLMÄNT

Historik

1959 beslöt riksdagen om införande av ett system för allmän tilläggspension, ATP. Riksdagsbeslutet föregicks 1957 av en folkomröstning, som biföll förslaget. För ändamålet bildades 1960 Allmänna Pensionsfonden, AP-fonden.

Till en början förvaltades AP-fondens tillgångar av tre styrelser, 1–3 fondstyrelserna. Dessa placerade medel i räntebärande instrument. 1974 inrättades en fjärde fondstyrelse med uppgift att placera tillgångar i aktier och därmed besläktade värdepapper. Denna del av placeringsverksamheten utvidgades 1984 i och med de fem löntagarfondstyrelsernas tillkomst. De har i princip samma placeringsdirektiv som den fjärde fondstyrelsen.

LÖNTAGARFRNDSTYRELSEFRNA

Medelstilldelning

Till en löntagarfondstyrelses förvaltning får enligt lagen föras en femtedel av vinstdelningsskatten samt en femtedel av 2 enheter av procentsatsen för uttag av tilläggspensionsavgift. Summan av detta får dock inte överstiga styrelsens medelsram. Medelsramen för en löntagarfondstyrelse var MSEK 400 år 1984, för att årligen t o m 1990 öka med 20.000 basbelopp per år.

De medel en löntagarfondstyrelse rekviderar, avräknas på de medel som Riksförsäkringsverket enligt lagen skall föra till 1–3 fondstyrelserna. Skillnaden mellan vad som får föras till en löntagarfondstyrelses förvaltning och vad som rekvideras, förvaltas följaktligen tillsammans av 1–3 fondstyrelserna.

Avkastning

En löntagarfondstyrelse skall varje år överföra 3 procent på nuvärdet av de t o m året innan rekviderade medlen till 1–3 fondstyrelsen. Nuvärdet bestäms som de ursprungligen rekviderade medlen justerade för förändringar i konsumentprisindex.

Förvaltning

De olika styrelsernas ledamöter förordnas av regeringen. Styrelserna skall företräda arbetsgivare och arbetstagare på den svenska arbetsmarknaden. Av de fem löntagarfondstyrelsernas vardera nio ledamöter, skall fem – dvs en majoritet – företräda löntagarintressen. Därav benämningen löntagarfondstyrelser.

Finansiering

Allmänna Pensionsfonden finansieras dels med tilläggspensionsavgifter som betalas av arbetsgivare och egenföretagare, dels med vinstdelningsskatt som tas ut på företagens vinster över en viss nivå. Uppbördsman är Riksförsäkringsverket.

Placeringar

Anförtrodda medel skall förvaltas genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Medlen skall placeras så att krav på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. De instrument som skall användas är i princip aktier, konvertibla skuldebrev, samt andelar i ekonomiska föreningar. Räntebärande instrument kan, emellertid, användas för tillfällig likviditetsförvaltning.

Ägande

En löntagarfondstyrelse får inneha upp till 6 % av vid fondbörsen inregistrerade aktier i ett bolag. För övriga aktier finns ingen procentuell begränsning. Dock får en styrelse inte ikläda sig s k affärsansvar.

På begäran skall styrelsen upplåta 50 % av rösterna för ett aktieinnehav till de lokala fackliga organisationerna i företaget.

*Bokfört resultat före överföring till 1–3
fondstyrelserna, uppgick till MSEK 281,5 (127,3).*

*Överföringen till 1–3 fondstyrelserna blir MSEK
75,7 (48,8).*

Justerat resultat uppgick till MSEK 1.205 (–215).

Realt resultat uppgick till MSEK 989 (–343).

*Värdepappersportföljens marknadsvärde 1988-12-31
var MSEK 3.634 och dess anskaffningsvärde MSEK
2.737.*

*Trefond köpte under 1988 värdepapper för MSEK
1.780 och sålde värdepapper för MSEK 1.199.*

*Trefond rekvirerade grundkapital motsvarande
MSEK 516.*

*Värdepappersportföljen utvecklades 0,1 procentenhet
bättre än Affärsvärldens Generalindex.*

*Trefond antog en "Norm vid riktade emissioner av
aktier och konvertibler".*

VD:s KOMMENTAR

Aktiebörsen

Börsåret 1988 har varit minst sagt spännande. Inledningen såg dystert ut. Trefond gjorde trots det betydande investeringar under februari månad då kurserna var, jämfört med idag, låga. Nedgången från den stora kraschen är nu återhämtad. I efterhand kan många lämna goda förklaringar. Trots allt är det den goda konjunkturen som är grunden för börsuppgången. Denna har ökat intresset för börsplaceringar. Med god kapitaltillgång har därför kurserna haft en naturlig orsak att stiga. Då och då har under året olyckskorparna kraxat. En och annan journalist har försökt att, när börsen någon dag sviktat, förutspå en ny krasch. Marknaden har dock fungerat mera sansat än föregående år. Nedgångarna har varit de naturliga andningspauser som börsen behöver.

Som alltid är framtiden svår att förutspå. God kapitaltillgång i form av sparande och institutionella medel torde i varje fall vara ett skydd mot nedgång. De flesta "experter" röstar för en fortsatt uppgång med 10 à 15 % under 1989. Ur Trefonds synpunkt måste placeringarna ske med långsiktigt syfte. Tillfälliga ned- eller uppgångar betyder därför föga, även om köptill-

fällen kan finnas under en nedgång. Likaså kan extrema uppgångar ge anledning till omplaceringar av sådana poster som köpts "dyrt".

Trefonds portfölj innehåller numera ett förhållandevis stort antal poster, där rösträtten är 6 % eller mera. Dessa innehav har ett strategiskt värde som inte ger utslag i den konventionella värderingen. De har dessutom ett värde i det att posterna kan representera 10 % eller mera av röster eller kapital vid en bolagsstämma. Detta kan ge en stabiliserande funktion i många företag. Inte minst har en del verkställande direktörer upptäckt detta, varför de är ytterst angelägna att Trefond betraktar dessa poster såsom mycket långsiktiga. I en marknad som alltmer hotas av raiders eller andra farsoter, kan det vara tryggt för anställda och ledning att veta att avgörande poster finns på fasta händer.

Aktieportföljen

En ytterligare koncentration av portföljen eftersträvas. I mindre och medelstora företag där aktieinnehaven anses vara långsiktiga sker placering upp till 6 % av röstvärdet. Jämfört med index visar aktieportföljen följande:

Index ökade under året med 51,9 %, Trefonds aktieportfölj ökade efter justering för erhållna medel etc med 52,0 %.

Riktlinjer rörande riktade emissioner av aktier och konvertibler

Efter en ingående analys av problemen, genomgång av Leo-kommissionens uttalanden, domar i Aktiemarknadsnämnden samt Aktiespararnas policy, beslöt styrelsen 1988-05-25 vilka regler som skall tillämpas av Trefonds representanter vid kommande bolagsstämmor.

Då Trefond erhåller kallelse till en stämma meddelas styrelsen i det berörda bolaget normerna. Vi framhåller samtidigt, att därest normerna inte efterföljes, kommer vi som aktieägare att föreslå att styrelsens förslag avslås samt begära votering härom. Om stämman godkänner styrelsens förslag begäres reservation till protokollet varvid Trefonds norm skall bifogas.

I ett antal fall har Trefonds norm följts. I några fall har man däremot tvingats begära votering då styrelsen gått emot vår norm. Vi har också konstaterat att ett antal emissioner har genomförts vid extra stämmor lagda till tidpunkter som ur besökssynpunkt måste anses vara olämpliga. Dessa stämmor har också varit mycket dåligt besökta. En del föreslagna och genomförda emissioner har påverkat fondstyrelsens bedömning av bolaget såsom långsiktig placering.

Risikanalys

På förslag av RRV har en risikanalys genomförts. Denna har bl a lett till ändrade fullmakter för handhavande av likvida medel, depåer m m. Vissa organisatoriska ändringar har också vidtagits.

Information

Fondstyrelsen lämnar fortlöpande information om verksamheten. Således sändes års-

bokslutet ut till ca 2.500 personer och institutioner. Tertiärboksluten går ut i en lika stor upplaga. Tidningar och andra intressenter erhåller alla bokslutsbesked på telefax direkt efter styrelsesammanträdena. Annan information av värde för marknaden lämnas genom pressen.

Collator

Under året har ett antal projekt bearbetats. På grund av svårigheter att erhålla ytterligare partners har några avtal icke slutits.

Frågan om delägarskap i Collator är ännu icke löst. Diskussioner pågår med intressenter.

Bolagsstämmor

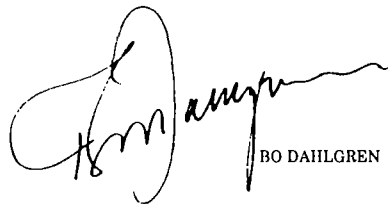
Trefond Invest har varit representerade vid bolagsstämmor på följande sätt. Totalt antal bolagsstämmor, 69. Representation genom styrelse eller anställda i Trefond, 65. Representation genom anställda i företagen (fackliga representanter), 27.

Trefonds representanter har vid flera stämmor deltagit aktivt bl a genom att hävda fondens inställning till konvertibellån.

VD-byte

Efter flera förlängningar av mitt avtal, lämnar jag efter att ha fyllt 65 år, VD-posten med utgången av mars månad.

Som förste utsedde VD bland löntagarfondstyrelserna har jag kanske utsatts för oförtjänt uppmärksamhet. I varje fall har det gjort tillvaron omväxlande och spännande. Men mycket tid har också fått ägnas att bemöta osaklig kritik och angrepp. Jag hoppas, att min efterträdare skall få mer tid över för de väsentliga arbetsuppgifterna – att förvalta pensionsmedlen.



BO DAHLGREN

FEM ÅR I SIFFROR

	1984 MSEK	1985 MSEK	1986 MSEK	1987 MSEK	1988 MSEK
Tillskott av grundkapital under året	308	243	542	691	516
Tillskott av grundkapital, ackumulerat	308	551	1.093	1.784	2.300
Fondkapital	309	568	1.190	1.960	2.682
Justerat fondkapital	298	613	1.506	1.933	3.578
Nettoköp av värdepapper	205	309	675	686	581
Placeringar i nyemissioner	0	13	32	57	14
Värdepappersportfölj, anskaffningsvärden	245	513	1.188	1.999	2.737
Värdepappersportfölj, marknadsvärden	234	558	1.503	1.973	3.634
Dold reserv	-11	45	315	-26	897
Aktieutdelning och ränteintäkter, netto	4	17	28	47	66
Realisationsvinster, netto	0,5	15	83	85	218
Överföring till 1-3 AP-fonderna	3	13	26	49	76
Bokföringsmässigt nettoresultat	1	16	80	78	206
Realt resultat	-19	49	324	-343	989
Realt ackumulerat resultat	-19	30	354	11	1.001

Trefonds värdepappersportfölj ¹⁾					
förändring		18 %	50 %	-7 %	52,0 %
Affärsvärldens Generalindex, förändring		25 %	51 %	-8 %	51,9 %

¹⁾ Justerat för köp och försäljningar under året samt för icke marknadsnoterade värdepapper.

FONDFÖRMÖGENHETEN

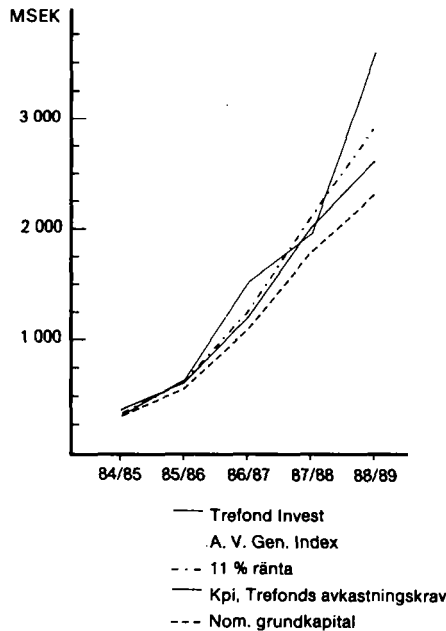
Trefond erhåller fram t o m 1990 fortlöpande medel från Riksförsäkringsverket, s k grundkapital. Grundkapitalet justeras fortlöpande upp för inflationen, definierad som konsumentprisindex. Grundkapitalet måste förräntas i takt med inflationen för att ge de inbetalade pensionsmedlen bibehållen köpkraft.

För att trygga pensionerna har sedan 1984 satsats i nominella tal MSEK 2.300, som står under Trefonds förvaltning. Nedan visas hur detta belopp skulle ha utvecklats om det placerats på ett antal alternativa sätt, nämligen:

- som Affärsvärldens Generalindex
- till 11 procents ränta
- till en avkastning som följt konsumentprisindex, d v s Trefonds avkastningskrav
- utan avkastning. Kurvan visar det insatta kapitalet, grundkapitalet

Diagrammet visar att utvecklingen av de medel som står under Trefonds förvaltning, gott och väl uppfyller de avkastningskrav som ställs.

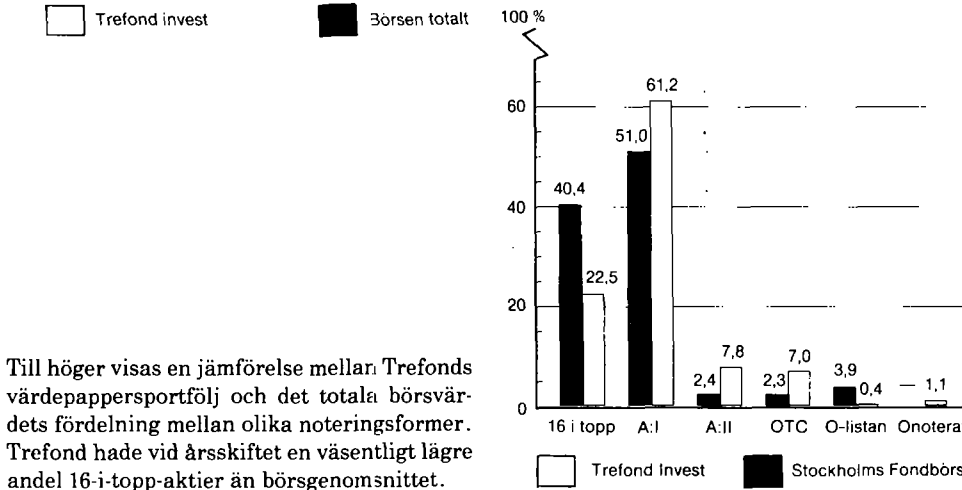
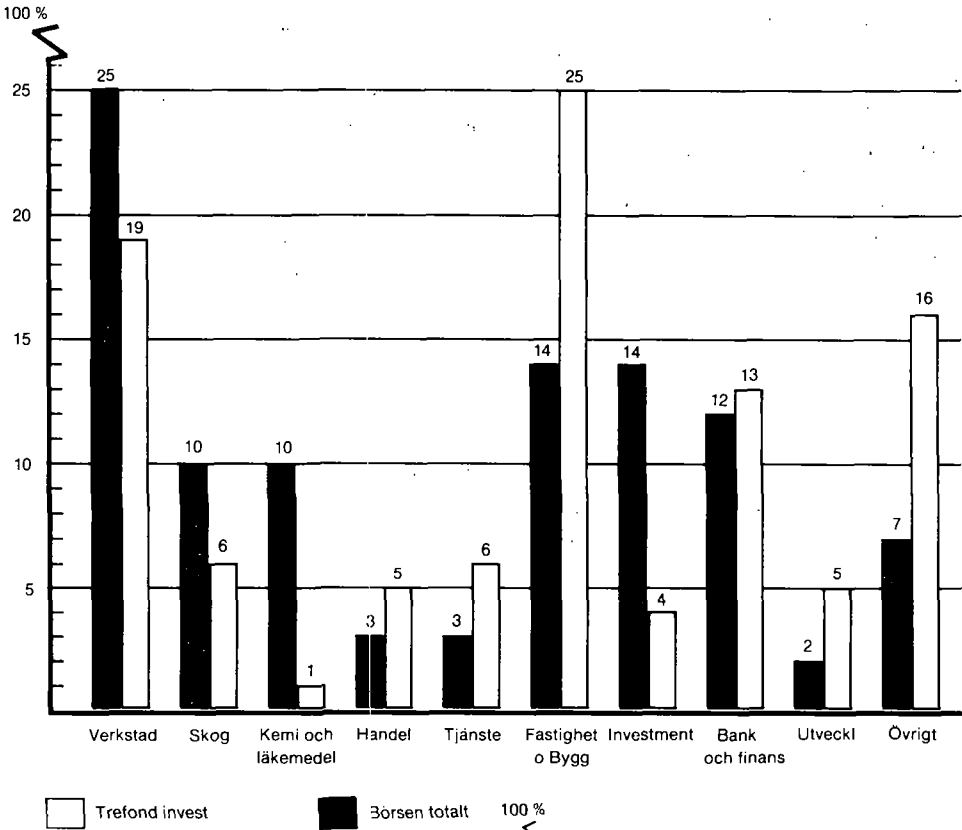
Det justerade fondkapitalets utveckling jämfört med alternativa placeringsformer.



VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Ju större en aktieportfölj är desto större är sannolikheten för att portföljens utseende och uppträdande skall påminna om börsen i sin helhet. För att aktieportföljen skall utvecklas bättre än index måste den avvika från börsgenomsnittet.

Trefonds portfölj hade 1988-12-31 betydligt större andel fastighets- och byggbolag än börsen i genomsnitt. Samtidigt var andelen verkstäder lägre, liksom andelen investmentbolag. Däremot var övriggruppen större.



Till höger visas en jämförelse mellan Trefonds värdepappersportfölj och det totala börsvärdets fördelning mellan olika noteringsformer. Trefond hade vid årsskiftet en väsentligt lägre andel 16-i-topp-aktier än börsgenomsnittet.

De fyra största

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 5

VOLVO

Volvo arbetar långsiktigt på den internationella marknaden med att tillverka och marknadsföra produkter och tjänster med kvalitet och säkerhet som främsta kännemärke.

Sedan starten 1927 som lokal svensk tillverkare av bilar och lastbilar, har Volvo målmedvetet vuxit till att bli ett av världens fyrtio största industriföretag.

Kärnan i Volvos verksamhet är transportmedel. Den omfattar person- och lastbilar, busschassier, marin-, industri- och flygmotorer samt komponenter till rymdindustrin.

Verksamheten omfattar också Sveriges största privata livsmedelsindustri samt en stor internationell handel.

ARITMOS

AB Aritmos är ett rörelsedrivande företag med inriktning på kvalitetsprodukter och med industriell tonvikt på:

Sportindustri – Tretorn Etonic är ett av världens ledande varumärken för tennis och sport skor.

Verkstadsindustri – Stiga är Europas största gräsklipparföretag, Monark Skandinaviens största cykelföretag och Wamac är ett högteknologiskt företag inom dagstidningsproduktionen.

Livsmedelsindustri – Indra är ledande på djupfryst färdiglagad mat. Lars Jönsson ett av marknadens kvalitetscharkuteriföretag och hälftenägda Margarinbolaget, som är marknadsledande på matfettområdet.

Koncernen omfattar i övrigt större minoritetsposter i intressebolag och en aktieportfölj med främst börsnoterade akier.

BILSPEDITION

Bilspeditionskoncernen är Skandinaviens största företagsgrupp inom transport och spedition.

Bilspedition Inrikes arbetar i huvudsak inom långväga transporter av parti-, styckegods och paket i ett rikstäckande system.

Scansped bedriver internationella transporter och spedition med huvudsaklig inriktning på Europa, USA och Fjärran Östern.

ScanShip svarar för koncernens sjöfartsintressen, som omfattar Transatlantickoncernen Cool Carriers samt rederiagenturverksamhet.

Stödfunktioner är affärsområden Biljonen som svarar för finansverksamheten samt Bilspedition Information System som utvecklar koncerngemensamma informationssystem.

KLÖVERN FÖRVALTNINGS AB

Prop. 1988/89: 144

Bilaga 5

Klövern är ett renodlat fastighetsbolag med långsiktig förvaltning som bärande affärsidé. Fastighetsbeståndet är till ca 90% koncentrerat till kommersiella lokaler i Stockholm, Göteborg och Malmö.

Klöverns snabba expansion sedan starten 1984 kan illustreras med följande siffror.

	1988	1987	1986	1985	1984
Hysesintäkter	187	169	164	137	98
Fastigheternas marknadsvärde	3070	2250	1475	1175	950
Substansvärde per aktie	309	213	131	103	94

Bland aktuella Klöver-projekt kan nämnas utbyggnaden av nya "Hammarby Gård" i Södra Hammarbyhamnen i Stockholm där totalt 40 000 m² kontor lager lätt industri kommer att byggas de närmaste åren.

NORM VID RIKTADE EMISSIONER AV AKTIER OCH KONVERTIBLER

Trefond Invests styrelse har vid styrelsesammanträde 1988-05-25 fastställt att fondstyrelsens agerande i samband med emissioner skall ske enligt följande:

Utspädningseffekt

Utspädningseffekten bör icke överstiga 5 %.

Teckningsberättigade

Teckningsberättigade bör vara endast anställda i företaget. Styrelse skall icke räknas som anställd.

Fördelning mellan teckningsberättigade

Teckningsberättigad bör få teckna upp till högst en halv årslön.

Restbelopp

Restbelopp skall icke förekomma. Bolagsstämman skall fastställa ett högsta belopp.

Teckningskurs

Teckningskursen får ej understigas med mer än 5 % av börskursen. Börskursen fastställs som medelvärde under en period så nära emissionstillfället som möjligt.

Konverteringskurs

Konverteringskursen skall icke understiga 120 % av börskursen fastställd enligt ovan.

Konverteringstid

Konvertering bör icke ske tidigare än 4 år från emissionsdatum.

Beslutsfattare

Beslutet skall fattas av bolagsstämman med 9/10-dels majoritet av såväl röster som kapital. Detta skall gälla även för emissioner i dotterbolag. Styrelsen skall få bemyndigande endast avseende tekniska frågor i emissionerna.

Publicitet

Villkoren skall fullständigt anges i den förvaltningsberättelse som lämnas till bolagsstämman för beslut. Hänvisning till att emissionsvillkoren kan avhämtas på företagets kontor skall inte godtas.

Ränta

Räntan skall vara marknadsmässig.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Trefond Invest får härmed lämna förvaltningsberättelse för verksamhetsåret 1988.

Resultat

Årets resultat före överföringar till 1–3 fondstyrelserna uppgår till MSEK 281,5 (127,3). Överföringarna beräknas till MSEK 75,7 (48,8).

Realisationsvinsterna uppgick under året till netto MSEK 218 (85,0). Utdelningar har erhållits med MSEK 56,6 (35,8) medan räntetäkterna uppgick till MSEK 9,7 (11,3).

Förvaltningskostnaderna utgjorde under året MSEK 5,8 (4,6).

Real förmögenhetsförändring

Det bokföringsmässiga resultatet plus förändringar av den dolda reserven, minskat med inflationen på rekviderade medel, blev för året MSEK 989,0 (– 342,9).

Fondens totala överskott i förhållande till reall resultatkrav sedan verksamhetens början (1984), uppgick vid årets slut till MSEK 1.001 (11,6).

Likviditet

Vid årets utgång fanns likvida medel i form av banktillgodohavanden och penningmarknadsinstrument för MSEK 27,0 (20,4). Fördringar på fondkommissionärer för oreglerade likvider uppgick till MSEK 2,0 (0,10), medan motsvarande skulder belöpte sig till MSEK 11,6 (12,4).

Den genomsnittliga likviditeten var under året MSEK 54,7 (67,0).

Värdepappersportföljen

Marknadsvärdet på värdepappersportföljen uppgick 1988-12-31 till MSEK 3.634 (1.973). Portföljens anskaffningsvärde per 1988-12-31 var MSEK 2.737 (1.999). Den dolda reserven uppgick således till MSEK 897 (– 26,5).

Efter justeringar för köp och försäljningar ökade börsportföljen i värde med 52,0 %. Förändringen av Affärsvärdens generalindex var under samma period 51,9 %.

Under verksamhetsåret har aktier köpts för MSEK 1.780 och sålts för MSEK 1.199. Av köpen utgjorde MSEK 13,7 nyteckningar.

Portföljen har genom följande större köp netto ökat med:

Bolag	Antal	Ansk. värde MSEK
BGB	1.000.500	145,1
Electrolux	245.000	67,2
Klövern	250.000	65,1
Marabou	405.554	125,1
Proventus, optioner	120.000	122,6
Volvo	152.200	51,2

Portföljen har genom följande större försäljningar netto minskats med:

Bolag	Antal	Försäljn. värde MSEK
Carnegie	250.000	50,6
Holmen	800.000	75,5
Marieberg	620.000	105,9
Reinhold	516.600	95,6
Saab	420.000	88,1
Sandvik	300.000	54,7
Skandia	350.000	55,4

Följande nyemissioner har tecknats:

Bolag	Antal	Ansk. värde MSEK
Njord	183.750	7,7
Skoogs	200.700	6,0

Under året har 127.500 Fagerhult bytts mot 191.250 Almedahls-gruppen jämte MSEK 10,2. Vidare har 125.000 Swanboard bytts mot 250.000 Rottneros jämte MSEK 6,3.

Fondkapital

Fondkapitalet uppgick vid årets slut till MSEK 2,682 (1,960). Det efter s k reala principer justerade fondkapitalet var vid samma tidpunkt MSEK 3,578 (1,933). Det förvaltade grundkapitalet uppgick till MSEK 2,300 (1,784). Således har under året rekviderats MSEK 516. Det innebär att medelsramen har utnyttjats tillfullo.

Fondstyrelse och personal

Under 1988 avgick styrelsens ordförande generaldirektör Tony Hagström samt direktör Leif Lewin. Till ny ordförande utsåg regeringen ge-

neraldirektör Bert Ekström, samt till ny styrelseledamot direktör Lars Hillbom.

Medelantalet anställda har varit 5,35 personer. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktör har utgått sammanlagt MSEK 1,2 (1,1) och till övriga anställda MSEK 0,97 (0,77).

Styrelsens nuvarande VD skulle enligt avtal avgå 1988-12-31. På grund av problem i samband med rekryteringen av ny VD, har avtalet förlängts till utgången av mars 1989. VD har förklarat sig beredd att kvarstå som konsult till utgången av juni samma år samt att tills vidare handlägga frågor rörande intressebolag. Till VD fr o m 1989-04-01 har utsetts Michael G. Berman.

Collator Utvecklings AB

Collator bildades 1986 på fondstyrelsens initiativ för att ta hand om engagemang i mindre företag. Bolaget har ett aktiekapital på MSEK 12 varav MSEK 11 ägs av fondstyrelsen och MSEK 1 av Svenska Metallindustriarbetareförbundet. Collators engagemang uppgår till MSEK 1,4 i KMG System AB, som tillverkar utrustning för syntetiskt tal. Collators resultat efter bokslutsdispositionen och skatt uppgick 1988 till MSEK 0,13.

Allmän information

Fagerhult

Huvudaktieägaren i Fagerhult har sedan några år bl a med fondens representant diskuterat det långsiktiga huvudägarskapet i Fagerhult. Under hösten gjorde huvudägaren en preliminär överenskommelse med Almedahls-gruppen AB, som innebar att detta företag lade ett bud på samtliga aktier i Fagerhult. Efter diskussioner med huvudaktieägaren accepterade fondstyrelsen budet, dock med två förbehåll vilka Almedahls-gruppen accepterat.

Det ena förbehållet innebar att belysningsssidan inom gruppen icke skulle säljas och att detta enhälliga ställningstagande ej får ändras utan att bolagsstämman i Almedahl-Fagerhult AB beslutar härom. Den andra punkten gällde att styrelsen i det nya bolaget successivt skall minska i antal. Trefonds styrelse har mot denna bakgrund ansett att samgåendet långsiktigt bör vara till fördel för anställda och aktieägare inom gruppen.

Victor Hasselblad AB

Styrelsen besökte 1988-05-25 Hasselblads anläggningar i Göteborg. Verkställande direktören, Jerry Öster, gav en ingående information om företagets historik och utveckling. Besöket gav värdefull information för styrelsen.

Styrelsen avser att varje år göra minst ett besök vid företag där Trefond har ett betydande innehav.

Hälld Maskiner AB

Resultatet i företaget har förbättrats avsevärt under 1988. En ytterligare resultatuppgång väntas under 1989. Aktieinnehavet är att anse som långsiktigt.

KMG

Under året har kraftiga marknadssatsningar skett. Bl a har det nya systemet för utrop av hållplatser utvecklats. Några provanläggningar har installerats. För att stödja företaget har Collator beslutat teckna ytterligare aktier.

Kolmårdens Fastighets AB

Trefond Invest ingick 1988-06-04 ett avtal med Stiftelsen Kolmårdens Fritidsområde om bildandet av ett fastighetsbolag. Detta övertog från Stiftelsen samtliga fastigheter inom området. Trefond har förbundit sig att förse fastighetsbolaget med kapital om MSEK 25. Härav tecknas MSEK 5 i form av aktier till ett nominellt värde av MSEK 1 och MSEK 20 i form av ett konvertibelt förlagslån. Bildandet av fastighetsbolaget medverkar till en långsiktig utveckling av fritidsområdets verksamhet. Trefond erhåller normal avkastning på insatta medel.

Round-Office

Styrelsen i Round Office gav i början av året positiva besked rörande företagets utvecklingsmöjligheter. Även i samband med delårsrapporten i augusti föreföll läget vara under kontroll. Därefter skedde en snabb försämring. Ledningen för Round Office hade inte förmått utnyttja den ytterligt goda konjunkturen. Läget ansågs vara katastrofalt. Trefond har 1989-01-31 kommit överens med Polarator, den andre huvudaktieägaren, om att göra en finansiell rekonstruktion.

Scandiafelt

Utvecklingen inom bolaget har inte varit tillfredsställande. Weland AB förvärvade under året ca 26 % av kapitalet. Weland har en rörelse som delvis sammanfaller med Scandiafelts. Det fortsatta engagemanget i Scandiafelt är föremål för diskussion.

Skrinet

Skrinet har under året koncentrerat sin verksamhet ytterligare. Under slutet av året köp-

tes aktierna i Stockamöllan. Bolaget visar en god utveckling. Innehavet är långsiktigt.

Swanboard

Innehavet i Swanboard byttes till aktier i Rottneros. Med hänsyn till att företagskombinationen anses vara intressant, har innehavet i Rottneros därefter ökats. Trefond har för närvarande ca 10 % av kapitalet och rösterna. Innehavet är långsiktigt.

Stockholm 1989-02-07


Bert Ekström
Ordförande


Klas Back
Vice ordförande

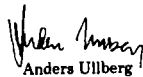

Lars Hillbom


Jan Karlsson


Stig Olsson


Kenneth Sjökvist


Birgitta Svensson

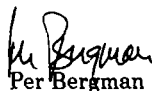

Anders Ullberg


Anders Widlund


Bo Dahlgren
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse beträffande denna årsredovisning har avgivits 1989-02-23.


Göran Raspe


Per Bergman


Gösta Telestam

RESULTATRÄKNING

		1987 kkkr
Rörelsen		
Aktieutdelning (not 1)	35.828	35.828
Ränteintäkter (not 2)	11.340	11.340
Övriga intäkter	352	352
Räntekostnader	202	— 202
Förvaltningskostnader (not 3)	4.566	— 4.566
Projektkostnader	196	— 196
Avskrivningar (not 4)	271	— 271
Rörelseresultat	42.285	42.285
Realisationsvinster	84.978	84.978
Realisationsförluster	4	— 4
Resultat före överföring	127.259	127.259
Överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna (not 5)	48.822	— 48.822
ÅRETS NETTORESULTAT	<u>78.437</u>	<u>78.437</u>

BALANSRÄKNING

TILLGÅNGAR	1988-12-31 Bokförda värden kkkr	1987-12-31 Bokförda värden kkkr
Omsättningstillgångar		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 6)	27.025	20.360
Fordringar på fondkommissionärer (not 7)	1.988	110
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 8)	381	1.402
Övriga kortfristiga fordringar	<u>573</u>	<u>68</u>
	29.967	21.940
Anläggningstillgångar		
Aktier i dotterbolag och intressebolag (not 9)	6.150	6.150
Aktier i andra bolag och övriga värdepapper (not 10)	2.737.375	1.999.454
Inventarier	<u>729</u>	<u>804</u>
	2.744.254	2.006.408
SUMMA TILLGÅNGAR	<u>2.774.221</u>	<u>2.028.348</u>
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
Kortfristiga skulder		
Skulder till dotterbolag	50	50
Skulder till fondkommissionärer (not 7)	11.827	12.428
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 11)	4.837	7.179
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna	75.705	48.822
Övriga kortfristiga skulder (not 12)	<u>428</u>	<u>116</u>
	92.847	68.595
Fondkapital		
Förvalt grundkapital	2.300.000	1.784.000
Ackumulerat överskott/underskott från föregående år	175.753	97.316
Årets nettoresultat	<u>205.821</u>	<u>78.437</u>
	2.681.574	1.959.753
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	<u>2.774.221</u>	<u>2.028.348</u>
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

RESULTAT OCH FÖRMÖGENHETSFÖRÄNDRING

	1988 kkkr	1987 kkkr
Nettoreultat före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	281.526	127.259
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	<u>923.238</u>	<u>–341.943</u>
Resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	1.204.764	–214.684
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	<u>–140.101</u>	<u>–79.399</u>
Realt resultat före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	1.064.663	–294.083
Överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	<u>–75.705</u>	<u>–48.822</u>
Överskott/underskott i förhållande till reall resultatkrav	<u>988.958</u>	<u>–342.905</u>

FÖRMÖGENHETSSTÄLLNING EFTER REALA PRINCIPER

TILLGÅNGAR	1988-12-31 Marknads- värden kkkr	1987-12-31 Marknads- värden kkkr
Omsättningstillgångar		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 6)	27.025	20.360
Fördringar på fondkommissionärer (not 7)	1.988	110
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 8)	381	1.402
Övriga kortfristiga fordringar	573	68
	29.967	21.940
Anläggningstillgångar		
Aktier i dotterbolag och intressebolag (not 9)	6.150	6.150
Aktier i andra bolag och övriga värdepapper (not 10)	3.634.065	1.972.906
Inventarier	729	804
	3.640.944	1.979.860
SUMMA TILLGÅNGAR	3.670.911	2.001.800
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
Kortfristiga skulder		
Skulder till dotterbolag	50	50
Skulder till fondkommissionärer (not 7)	11.627	12.428
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 11)	4.837	7.179
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna	75.705	48.822
Övriga kortfristiga skulder (not 12)	428	116
	92.647	68.595
Fondkapital		
Uppindexerat grundkapital (not 5)	2.577.705	1.921.604
Akkumulerat överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	11.601	354.506
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	988.958	-342.905
	3.578.264	1.933.205
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	3.670.911	2.001.800
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

AKTIEINNEHAV 1988-12-31

Beslag		Antal	Anskaffnings- värde kr	Börsvärde 88-12-31 kr	Andel i % Kapital	Röster
Börsnoterade aktier						
(AI- och AII-listan)						
AGA	Abu	110.000	20.864	24.090	0,2	0,4
Almedahl	Abu	49.869	9.344	9.974		
Almedahl	Afr	6.449	1.327	1.225	3,2	4,2
Almedahl	Bbu	143.500	20.090	20.090		
Aritmos	bu	1.393.539	154.088	209.031	7,0	7,0
Aritmos	fr	12.061	992	1.821		
Asea	Abu	310.000	80.174	123.070	0,5	0,6
BGB	bu	1.000.500	149.229	154.077	5,2	5,2
Bilspedition	Abu	583.897	44.901	151.813	4,1	8,0
Bilspedition	Afr	58.213	4.476	15.136		
Catena	Abu	529.650	32.411	63.028	2,8	2,8
Catena	Afr	70.350	2.789	8.161		
Eldon	Bbu	209.578	46.766	46.107	12,7	5,9
Eldon	Bfr	11.122	2.260	2.469		
Electrolux	Bfr	245.000	66.382	71.540	0,3	0,0
Esab	Abu	268.186	60.929	86.088	6,3	8,0
Euroc	A	143.800	15.574	58.239	1,7	1,6
Euroc	B	56.200	6.055	22.480		
Gambro	Bbu	145.000	15.378	16.095	2,0	1,0
Gambro	Bfr	305.000	32.556	34.160		
Gotagruppen	Abu	600.000	65.479	70.800	1,4	1,5
Gullepång	Bbu	250.000	38.495	110.000	2,6	1,5
Hasselblad	Abu	137.200	14.824	42.532	7,1	7,1
Hasselblad	Afr	400	54	124		
Hexagon	Bbu	440.500	57.497	55.063	5,9	3,2
Hexagon	Bfr	159.500	19.044	19.778		
Hötorget	Bbu	147.520	39.957	41.748	4,8	1,7
Hötorget	Bfr	2.480	703	707		
Infina	Abu	186.000	23.323	26.784	3,4	3,4
JM	Bfr	75.000	19.685	69.750	1,8	0,9
Klövern	Abu	6.100	1.647	1.665		
Klövern	Bbu	714.058	132.035	178.515	8,6	1,9
Klövern	Bfr	29.842	6.812	7.550		
Lundbergs	Bbu	400.000	41.260	78.000	0,9	0,2
Marabou	Afr	89.544	28.969	29.550	8,4	7,8
Marabou	Bfr	316.010	94.563	95.435		
Munksjö	Abu	379.000	17.502	18.003	0,9	0,9
Munksjö	Afr	9.000	428	428		
Nisses	Bbu	200.000	31.800	28.800	1,3	0,4
Nordbanken	bu	250.000	34.796	45.250	1,3	1,3
Procordia	Abu	102.000	24.130	37.740	0,3	0,3
Procordia	Bfr	8.000	1.200	2.920		
Pronator	st	212.792	31.483	36.175	4,1	2,1
Pronator	avk	98.867	17.136	18.290		
Proventus						
Masonite, optioner		120.000	120.600	120.600		
Sandblom & Stohne	Bbu	197.650	24.348	23.718	7,2	3,8
SCA	Bbu	105.000	30.021	38.745	0,4	0,1
SCA	Bfr	95.000	30.482	34.865		
SE-Banken	Abu	250.000	35.747	43.000	0,2	0,2
Skanska	Bbu	300.000	66.281	126.300	0,6	0,3
Skanska	Bfr	50.000	17.100	21.050		

Bolag		Antal	Anskaffnings- värde kr	Börsvärde 88-12-31 kr	Andel i %	
					Kapital	Röster
Skoogs	Bbu	634.100	42.721	60.240	12,6	5,7
Skrinet	Bbu	644.200	66.354	93.409		
Skrinet	Bfr	5.800	616	847	20,0	14,2
Skånska Banken	Abu	53.420	13.986	19.231		
Skånska Banken	Bbu	146.580	33.134	52.036	4,9	3,0
Stora	Abu	90.000	26.315	29.970		
Stora	Afr	160.000	48.493	52.320	0,6	0,5
Stora	Bfr	100.000	25.581	32.300		
Volvo	Bbu	355.000	118.614	136.320		
Volvo	Bfr	220.000	75.762	84.480	0,7	0,2
Åkermans	Abu	1.463	202	234		
Åkermans	Bbu	243.537	33.762	40.671	9,8	6,6
Åkermans	Bfr	90.000	<u>12.150</u>	<u>14.400</u>		
Summa börsnoterade aktier			2.325.676	3.159.037		
OTC-aktier						
Lindab	Bbu	215.258	42.664	55.967		
Lindab	Bfr	742	133	193	7,2	3,5
Martinsson	Bbu	71.300	8.419	8.556	14,9	4,8
Metallhyttan	Bbu	24.500	2.358	2.377	2,0	0,6
Rottneros	bu	1.005.000	39.102	48.240		
Rottneros	fr	95.000	4.370	4.560	9,7	9,7
Round Office	Bbu	191.420	18.380	3.828		
Round Office	Bfr	58.580	5.715	1.172	27,8	15,4
Scandiafelt	bu	92.250	12.890	20.756		
Scandiafelt	fr	50	7	11	6,8	6,8
Spendrup	Bbu	398.160	23.963	39.816		
Spendrup	Bfr	51.840	3.262	5.184	11,9	5,4
Wallenstam	Bbu	325.600	<u>37.938</u>	<u>50.794</u>	4,1	1,9
Summa OTC-aktier			199.201	241.454		
Övriga aktier						
Fordonia	B	171.200	1.851	676	0,2	0,0
Hälle	B	8.820	8.500	8.500*	49,0	49,0
Försäkr. AB Njord		446.250	21.618	24.098	21,0	15,4
Kolm. Djurp. Fast. AB		10.000	5.000	5.000*	16,7	16,7
Wihlborg & Son	Bbu	60.000	<u>8.417</u>	<u>12.900</u>	2,1	0,3
Summa övriga aktier			45.386	51.174		
Aktier med köpoptioner						
Sv. Handelsbanken		1.200.000	<u>131.929</u>	<u>182.400**</u>	1,2	1,2
Summa aktier med köpoptioner			131.929	182.400		
			2.702.192	3.634.065		
Courtage			10.484			
Oms			<u>24.699</u>			
Totalt			<u>2.737.375</u>	<u>3.634.065</u>		

* Aktier utan marknadsnotering.

** Marknadsvärde/lösenvärde enligt lägsta värdets princip.

NOTER TILL BOKSLUTET 1988-12-31

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

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

1. AKTIEUTDELNING, de fem största posterna specificeras

	Antal	Utdelning	Totalt kkr
Aritmos	1.375.600	3:00	4.127
Handelsbanken	1.200.000	3:60	4.320
Skrinet	650.000	3:75	2.437
Stora	300.000	10:—	3.000
Volvo	422.800	10:50	4.439
Övriga			<u>38.227</u>
			56.550

2. RÄNTEINTÄKTER

Likvida medel	3.860	kr
Penningmarknadsinstrument o dyl	5.555	
Konvertibla skuldebrev o dyl	<u>331</u>	
	9.746	

3. FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Personal- och styrelsekostnader	3.393	kr
Lokalkostnader	1.211	
Administrationskostnader	252	
Informationskostnader	495	
Diverse arvoden	362	
Övriga kostnader	<u>124</u>	
	5.837	

4. AVSKRIVNINGAR

Kontorsinventarier	143	kr
Datautrustning	<u>127</u>	
	270	

5. ÖVERFÖRING TILL 1–3 AP-FONDSTYRELSENA

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

sumentprisindex för december 1988 uppgår till 180,9. Utöver avkastningskravet skall en avsättning göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

Rekv. datum	Belopp kkr	Index	Nuvärde 88.12.31 kkr	Antal dagar	Avkastningskrav kkr	Avsättning kkr
1/1 -88	1.784.000 i grundbelopp (nuvärde 1.921.604)	170,7	2.036.428	360	61.093	114.824
12/1	160.000	171,6	168.671	348	4.892	8.671
21/1	17.000	171,6	17.921	339	506	921
18/2	321.730	172,9	336.616	312	8.752	14.886
23/2	<u>17.270</u>	172,9	<u>18.069</u>	307	<u>462</u>	<u>799</u>
	2.300.000		2.577.705		75.705	140.101

6. LIKVIDA MEDEL OCH PENNINGMARKNADSINSTRUMENT

Likvida medel:	kkr
Kassa och postgiro	1
Banktillgodohavanden	<u>17.209</u>
	17.210
 Penningmarknadsinstrument:	
Företagscertifikat	<u>9.815</u>
	27.025

7. FORDRINGAR, RESPEKTIVE SKULDER, HOS FONDKOMMISSIONÄRER

Beloppen avser i huvudsak aktier som ännu ej levererats.

8. FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

Denna post består huvudsakligen av förutbetalda hyror.

9. AKTIER I DOTTERBOLAG OCH INTRESSEBOLAG

Tredje löntagarfondstyrelsen har skyddat arbetsnamnet "Trefond Invest" genom registrering av ett aktiebolag. Aktiekapitalet är utlånat till Trefond Invest. Bolaget Trefond Invest AB är vilande. Collator Utvecklings AB redovisas tillsvidare som dotterbolag.

10. AKTIER I ANDRA BOLAG OCH ÖVRIGA VÄRDEPAPPER

(Aktieinnehav 1988-12-31)

Aktier i andra bolag se separat specifikation.

2.737.375

2.737.375

11. UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

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

12. ÖVRIGA KORTFRISTIGA SKULDER

Leverantörsskulder	88
Innehållen personalskatt	102
Skuld för värdepappersskatt	234
Diverse skulder	<u>4</u>
	428

13. VÄRDEPAPPERTSFÖLJEN

Den i förvaltningsberättelsen upptagna procentuella jämförelsen med Affärsvärldens index är beräknad enligt följande. Aktieportföljens nettoförändring varje månad har – efter tillägg av försäljningar och utdelningar och avdrag för köp – relaterats till under resp. månad genomsnittligt investerat kapital. Denna avkastning kedjas sedan med avkastningen för nästa månad osv. Den på detta sätt beräknade portföljutvecklingen för 1988 uppgår till 52,0 %.

REVISIONSBERÄTTELSE

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Tredje löntagarfondstyrelsens, Trefond Invest, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för perioden 880101—881231.

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

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

Stockholm den 23 februari 1989


Göran Raape
aukt revisor


Per Bergman
aukt revisor


Gösta Telestam
direktör

REVISORER

Göran Raspe, auktoriserad revisor,
Öhrlings revisionsbyrå, ordförande
Per Bergman, auktoriserad revisor,
Bohlins Revisionsbyrå
Gösta Telestam, f d direktör,
Kungl. Bankinspektionen

ANSTÄLLDA

Bo Dahlgren, verkställande direktör
Carl Johan Törnell bitr direktör
Anita Franzén
Inger Hedenström
Katarina Rylander
Ann-Mari Werin

COLLATOR UTVECKLINGS AB


Styrelse

Bo Dahlgren, VD Trefond Invest
Styrelseordförande
Per-Erik Öhlén, direktör
Vice ordförande
Jan O Hedberg, advokat
Styrelseledamot
Per-Erik Hellström, direktör
Styrelseledamot
Klaus Helmrich, VD
M-Gruppen i Västerås AB
Styrelseledamot
Jan Karlsson, ASEA Stal
Styrelseledamot
Carl Johan Törnell, Trefond Invest
Styrelseledamot och VD

STYRELSEN

Bert Ekström, Stockholm, f 1930
Generaldirektör, SMHI
Styrelseordförande
Klas Back, Tyresö, f 1920
Direktör, Folksam
Vice styrelseordförande
Jan Karlsson, Finspång, f 1942
Metallarbetare, ABB Stal
Styrelseledamot
Lars Hillbom, Järfälla, f 1946
Direktör, Kooperativa Förbundet
Styrelseledamot
Stig Olsson, Vingåker, f 1942
Vårdare, Landstinget Sörmland
Styrelseledamot
Kenneth Sjökvist, Saltsjöbaden, f 1946
Livsmedelsarbetare, Pripps Bryggerier
AB
Styrelseledamot
Birgitta Svensson, Stockholm, f 1949
Vice förbundsordförande, SHSTF
Styrelseledamot
Anders Ullberg, Danderyd f 1946
Direktör, SSAB
Styrelseledamot
Anders Widlund, Eskilstuna, f 1947
Ingenjör, Sv. Industritjänste-
mannaförbundet
Styrelseledamot
Johnny Karlson, Hallstavik, f 1937
Pappersbruksarbetare, Holmens Bruk AB
Styrelsesuppleant
Jan Lundgren, Visby, f 1943
Redaktör, Gotlands Folkblad
Styrelsesuppleant
Ulla-Britta Platin, Norrköping, f 1925
Utredningssekreterare, Hyresbostäder i
Norrköping AB
Styrelsesuppleant
Carl Martin Roos, Sollentuna, f 1941
Professor, Stockholms Universitet
Styrelsesuppleant

Mellansvenska
löntagarfonden (fjärde löntagar-
fondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1988



ORDFÖRANDE

Börje Andersson
Styrelseordförande, Statens Vattenfallsverk,
Luftfartsverket, Borlänge Energi
och Dalas-Demokraten

VICE ORDFÖRANDE

Sune Ekbåge
Pappersarbetare, Billerud AB
Ordförande, Pappers avdelning 96, Gruvon
Styrelseledamot, Stora AB
Ledamot, Pappers förbundsstyrelse

ÖVRIGA LEDAMÖTER

Kurt Belin
Ingenjör, Flakts Svenska Installation AB

Karl-Axel Eriksson
Byggnadsarbetare, Anders Dios AB

Sven Johansson
Direktor, Konsum Västmanland

Folke Kallberg
Ingenjör, Avesta AB

Sune Lundgren
Direktor

Börje Sturk
Telemontör, F&V

Ingemar Wallin
Direktor

SUPPLEANTER

Villy Bergström
Chef, Fackföreningsrörelsens institut
för ekonomisk forskning

Bengt Karlsson
Ombudsman, Metall

Sune Lundh
Direktor, Värmlands Folkblad

Maj-Britt Lövström
Byrådirektor, Lansarbetsnämnden

REVISORER

Rolf Hammar
Auktoriserad revisor, Grant Thornton, ordförande

Ingvar Gullnäs
F.d. landshövding

Lars Jernberg
Auktoriserad revisor, Hagstrom & Sillén AB

ANSTÄLLDA

Lennart Låftman
Verkställande direktör

Siv Axelsson, fr. o. m. 89-01-30

Erik Frostberg

Britt-Marie Granholm

Pirkko Vikman

Vår verksamhet under 1988 har utvecklats i en första klassens högkonjunktur och goda tider på aktiemarknaden. Justerat för köp och försäljningar har vår aktieportfölj stigit med 51 % i värde under året. Vi har inte utnyttjat hela det kapital som står till vårt förfogande. Detta kan ses som en väl försiktig inställning under det gångna årets starka aktiemarknad men ger oss samtidigt en stor handlingsfrihet inför de närmast kommande åren.

Under de dryga fyra år fonden drivit sin verksamhet har det kapital vi förvaltar avkastat mer än en miljard kronor eller väsentligt mer än det avkastningskrav riksdagen ålagt oss. För Allmänna pensionsfonden och ATP-systemet har vår verksamhet därmed inneburit en förstärkning. Pensionsåtagandena är dock så stora och den andel av kapitalet som vi fått att förvalta så liten att fonden naturligtvis inte kan svara för mer än en begränsad andel av kraven på pensionsystemet.

De reserver vi nu har kan behövas, för tiderna kommer inte alltid att vara så goda som nu. Vår aktieportfölj har också blivit så pass omfattande att det inte är att tänka på att hinna avyttra mer än marginella poster före en nedgång på aktiemarknaden. Vår ambition är i stället att genom placeringar i rätt företag på lång sikt uppnå en konkurrenskraftig avkastning.

Reserverna behövs också för att inför mörknande tider kunna medverka i större affärer där den omedelbara lönsamheten ibland är svår att uppnå. Behovet av sådana satsningar i näringslivet ökar när tiderna blir sämre samtidigt som traditionella investerare då blir alltmer försiktiga. Under det gångna året medverkade vi till att ge tidigare statliga Uddevalla Shipping förutsättningar att börsnoteras och erhålla en stabil ägarstruktur. Denna ger rederiet möjligheter till en långsiktig utveckling. Dessutom ser shippingmarknaden just nu så gynnsam ut att det även på lite kortare sikt kan bli en god affär för oss.

Fonden är fortfarande så pass liten att dess aktieinnehav inte inneburit någon avgörande förändring i inflytandet för de anställda i de företag där vi är aktieägare. Dessa har dock deltagit i bolagsstämmor i 50 företag i kraft av vårt innehav. De anställdas företrädare vinner successivt ökade kunskaper om företagande. Hos företagsledningarna ökar samtidigt respekten

för ägandet och dess funktioner. Detta medför att de anställdas synpunkter noteras mer lyhört än tidigare i flera företag där vi är delägare.

Vi har under de gångna åren också placerat väsentliga belopp i noterade företag. I fjol kunde vi notera de första framgångarna genom att i samförstånd med våra partners sälja några av dessa investeringar med vinst.

Vad vi strävar efter är här att samarbeta med företag eller företagare som har en redan etablerad verksamhet och från denna vill expandera utan att utsätta verksamheten för alltför stora finansiella risker. Eftersom vi inte kan tillföra de allra minsta företagen någon särskild kompetens siktar vi nu lite högre i storleksklass. De företag vi är intresserade av att samarbeta med bör ha minst 10 Mkr i omsättning och ha några år på nacken.

Antalet aktörer på kapitalmarknaden som kan och vill satsa kapital i noterade företag utan att sikta mot en snabb notering eller försäljning av företaget är litet. Villkoren för de företagare som söker kapital blir därför hårda och innebär ofta restriktioner, som företagen inte vill lägga på sina företag. I detta klimat ser vi idag större möjligheter än tidigare att fylla en roll. Vi vill också öppna vägen för skickliga lednings utköp av företag och företagsdelar i samband med omorganisationer av större bolag. Här finns en kraftfull och outnyttjad företagarpotential som vi kan sätta kapital i händerna på.

Å andra sidan finns inte heller särskilt många onoterade företag som både har en lovande framtid och behov och vilja att öka sitt eget kapital. Våra erfarenheter av arbete med onoterade bolag visar att flertalet företag som hamnar i svårigheter gör det på grund av att förutsättningarna för deras verksamhet är för dåliga. Ytterligare kapitaltillskott förlänger då bara ett onödigt lidande. I andra fall är det för svag ledning som ligger bakom problemen. Fonden har inte resurser att aktivt driva företag. I sådana rekonstruktioner kan vi därför bara gå in i samarbete med en inom branschen ifråga erfaren och beprövad partner. Detta kräva konstaterande innebär inte sällan besvikelse hos optimistiska intressenter som ser fonden som räddaren i nöden. Det riksdagsbeslut som styr oss är dock entydigt; endast där långsiktig, konkurrenskraftig verksamhet finns i sikte kan fondens medel placeras.

Mellansvenska löntagarfondens verksamhet under 1988 resulterade i att fondens förmögenhet steg med 851 Mkr när aktieportföljen värderas enligt årsrskiftets börskurs. Ökningen beror i första hand på kursuppgången på börsen. Därutöver har investeringarna i onoterade företag i år givit överskott.

Efter det stora kursfallet hösten 1987 nettoköpte fonden aktier fram till och med april 1988. Sedan företagens delårsrapporter visat att vinsterna i näringslivet ökat även 1988 nettoinvesterade fonden åter under höstmånaderna. Fonden köpte noterade värdepapper för 144 Mkr (241) netto under året. Fonden har under året endast lyft 200 Mkr (107) av de medel som ställts till dess förfogande. Vid senaste årsskifte fanns möjlighet lyfta ytterligare 900 Mkr (584). Detta avspeglar dels en bedömning att kursnivån generellt sett fortfarande är hög och att gynnsammare tillfällen att öka aktieportföljen kommer att erbjudas under kommande år men dels också att fonden vill bibehålla en nettoinvesteringskapacitet även efter 1990, då inga ytterligare pensionsmedel kommer att tillföras fonden för förvaltning.

På marknaden förvärvade fonden aktier och konvertibler för 859 Mkr (887). De största köpen gjordes i Argonaut, Bilspedition, Gambro, Hennes & Mauritz, Kinnevik, Nordström & Thulin, S-E-banken, Handelsbanken, Stora och Volvo.

Förutom att optionsbelastade aktier löstes med 83 Mkr avyttrade fonden noterade aktier och konvertibler för 632 Mkr (646). De största försäljningarna under året skedde i ABV, Boliden, Carnegie, Holmen, MoDo, Reinhold, SKF, Stora, Sydkraft och Volvo.

Fondens investerade 10 Mkr (68) vid nyteckningar i noterade bolag. Därutöver tecknades konvertibla vinstandelsbevis för 19 Mkr i MoDo i samband med att innehaven i Holmen och Iggesund avyttrades till MoDo.

I onoterade företag har fonden under året investerat 103 Mkr. Ett trettiotal utredningar har gjorts under året. Största beloppen har satsats i UV Shipping, som kommer att noteras under 1989, samt i Facit och Lerdalshöjden. Därmed har fonden under de dryga fyra år den verkat tillfört onoterade företag över 160 Mkr i nytt riskkapital (aktierna i UV Shipping köptes av Zenit Shipping och inräknas sålunda inte i nyteckningarna). Under året har fondens engagemang i jämtvarm, Ljungberg & Kögel, Rekonstructa och RFSU avslutats. Därutöver har investeringarna i Connova, Design-Funktion och Vargön Alloys minskats. Avyttringarna gav sammantaget en realisationsvinst på netto 8 Mkr.

Förvaltningskostnaderna är i stort sett oförändrade.

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

	Genomsnittl investerat kapital i Mkr. marknadsvärde	Resultat inkl förändring i dold reserv i Mkr	Avkastning i %	
			1988	1987
Placeringar i likviditet	229	24	10,5	9,6
Placeringar i noterade värdepapper	1.970	869	44,1	3,8
Placeringar i onoterade värdepapper	106	10	9,7	-17,8
Avgår förvalt- ningskostnader		-6		
Totalt	2.305	897	38,9	3,2

Att för kortare tidsperioder utvärdera en långsiktig aktieförvaltning enligt så kallade reala principer är näst intill meningslöst. Som exemplifiering kan nämnas att om vårt bokslut gjorts en enda börsdag senare skulle resultatet för det gångna året varit 754 Mkr eller 16% lägre än vi nu redovisar.

Som underlag för diskussion om utvärdering av vår och likartade aktieförvaltningar föreslår vi i stället följande kriterier:

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

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

Avkastning i %	1988	1987	1986	1985
Mellansvenska löntagarfonden	38,9	3,2	32,5	42,1
Tre första AP-fonderna	14,2	12,6	16,8	9,7
Differens	24,7	-9,4	15,7	32,9

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

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

Fondens portfölj har under 1988 utvecklats en procentenhet sämre än börsgenomsnittet. 1987 utvecklades den 10 procentenhet bättre än snittet.

3. Om de medel fonden erhållit med avdrag för 1,3%, motsvarande erlagd värdepappersskatt och courtage utvecklats som börsgenomsnittet, skulle fondens förmögenhet ha utgjort 2.619 Mkr. Utfallet av vår verksamhet utgjorde 2.800 Mkr eller 181 Mkr högre. Detta mått visar att om hela kapitalet passivt och kostnadsfritt kunnat placeras som börsgenomsnittet skulle resultatet hittills varit 181 Mkr sämre.
4. För att enligt riksdagsbeslutet inflationsskydda vårt kapital efter en real utdelning på 3 procentenheter per år krävs att fondens förmögenhet vid senaste årsskiftet uppgår till 1.605 Mkr..
Den verkliga förmögenheten uppgår till 2.800 Mkr eller väsentligt högre än det långsiktiga avkastningskravet.

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 6

		Belopp i Mkr		
	Not	1988	1987	1986
Aktieutdelningar		39,6	23,4	13,2
Ränteintäkter	1	34,4	37,8	25,3
Räntekostnader		— 0,3	— 0,4	— 0,7
Förvaltningskostnader	2	— 6,3	— 6,0	— 5,2
Rörelseresultat		67,4	54,8	32,6
Realisationsvinster	3	230,9	278,5	185,5
Realisationsförluster	4	— 9,0	— 29,0	— 5,9
Nettoresultat		289,3	304,3	212,2
Överföring till 1-3 AP-fonderna	5	— 45,2	— 38,6	— 26,2
Bokföringsmässigt nettoresultat	6	244,1	265,7	186,0

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 6

Belopp i Mkr

	Net	1988-12-31	1987 12-31	1986-12-31
TILLGÅNGAR				
Likvida medel		114,3	197,0	135,7
Övriga räntebärande placeringar		62,3	—	140,0
Fordringar för sålda värdepapper		18,4	7,3	30,9
Intjänade, ej inbetalade räntor samt förutbetalade kostnader m.m.		8,8	8,0	12,4
Summa		203,8	212,3	319,0
Konvertibla skuldebrev i				
noterade företag, anskaffningsvärde		253,3	192,4	156,5
Aktier i noterade företag, anskaffningsvärde		1.552,5	1.143,9	737,5
Aktier för vilka köpoptioner utställts		—	98,1	49,4
Teckningsoptioner	7	9,8	14,2	1,1
Investeringar i icke-noterade företag	8	169,3	96,2	102,6
Inventarier		0,5	0,6	0,3
Summa		1.985,4	1.545,4	1.047,4
SUMMA TILLGÅNGAR		2.189,2	1.757,7	1.366,4
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
SKULDER				
Skulder för köpta värdepapper		26,7	28,3	41,1
Checkräkningskredit	9	—	—	—
Erhållna optionspremier		—	17,9	—
Upplupna kostnader		0,4	0,7	0,6
Övriga skulder		1,6	1,0	0,1
Skuld till I-3 AP-fonderna	5	45,2	38,6	26,2
Summa skulder		73,9	86,5	68,0
FONDKAPITAL				
Tillskjutet fondkapital		1.400,0	1.200,0	1.093,0
Balanserade vinstmedel		471,2	205,5	19,4
Årets bokföringsmässiga nettoresultat		244,1	265,7	186,0
Summa fondkapital		2.115,3	1.671,2	1.298,4
SUMMA SKULDER OCH KAPITAL		2.189,2	1.757,7	1.366,4

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 6

	Belopp i Mkr		
	1988	1987	Totalt 1984-1987
Periodens resultat efter överföring till 1-3 AP-fonderna (se resultaträkningen)	244	266	471
Ökning/minskning av dold reserv i värdepappersportföljen	607	- 244	78
Avsättning för att bevara det tillskjutna kapitalets köpkraft	- 84	- 63	- 121
"Realt" resultat efter överföring till 1-3 AP-fonderna	767	- 41	428
	1988-12-31	1987-12-31	1986-12-31
Fondens kapital enligt traditionell redovisning baserad på anskaffningsvärden (se balansräkningen)	2.115	1.671	1.298
Tillägg för övervärden i värdepappersportföljen	685	78	322
Fondens kapital enligt redovisning baserad på marknadsvärden	2.800	1.749	1620
Tillskjutet kapital	- 1.400	- 1 200	- 1.093
Erforderlig avsättning för att kompensera inflationen	- 205	- 121	- 58
Överskott i förhållande till resultatkrav	1.195	428	469

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

För de noterade värdepapperen har marknadsvärdet beräknats efter sista betalkurs, eller om betalkurs saknas, köpkursen sista börsdagen 1988.

Den traditionella redovisningen, baserad på anskaffningsvärdet, har kompletterats med redovisning enligt s.k. reala principer. Från det traditionellt redovisade resultatet har därvid dels dragits köpkraftsförlusten under året (motsvarande förändringen av kon-

summentprisindex) på det kapital som vi lyft, dels tillagts för 1988 respektive avdragits för 1987 förändringen av den latenta vinst som finns i vår värdepappersportfölj (d.v.s. förändringen i den s.k. dolda reserven).

Resultatet, såsom det visas på sid 5, visar att Mellansvenska löntagarfonden har uppnått det avkastningskrav, som lagen om löntagarfonder ställer på löntagarfondernas förvaltning.

I balansräkningen har värdepappersportföljen i den s.k. reala redovisningen upptagits till marknadsvärde. Till det tillskjutna fondkapitalet har den ackumulerade köpkraftsförlusten lagts. En alternativ redovisningsmetod finns i not 10.

NOT 1

Av ränteintäkterna utgör 10,4 Mkr räntor på konvertibler medan resterande belopp avser förvaltning av likvida medel.

NOT 2

Förvaltningskostnaderna utgörs av	1988	1987	1986
Lön och ersättning till styrelse och verkställande direktör	0,8	0,8	0,7
Övriga löner och arvoden	1,0	0,9	0,4
Lönebikostnader	0,8	0,8	0,5
Konsultkostnader	2,0	1,9	1,8
Revisionsarvoden	0,2	0,2	0,3
Hyra	0,6	0,5	0,2
Avskrivningar	0,2	0,2	0,1
Övriga kostnader	0,7	0,7	1,2
Summa	6,3	6,0	5,2

NOT 3

Realisationsvinster har uppstått genom	1988	1987	1986
Försäljning av aktier	178,8	200,0	171,2
Försäljning av optioner	37,4	4,1	0,8
Försäljning av konvertibler	14,7	74,4	13,5
Summa	230,9	278,5	185,5

NOT 4

Realisationsförluster har uppstått genom	1988	1987	1986
Försäljning av aktier	4,5	5,1	0,5
Försäljning av optioner	—	0,3	0,2
Försäljning av konvertibler	4,5	10,7	0,2
Förlust vid konkurser i onoterade företag	—	12,0	5,0
Nedskrivning av konvertibel	—	0,9	—
Summa	9,0	29,0	5,9

NOT 5

Fonden har lyft följande belopp:	Mkr
1984	308
1985	243
1986	542
1987	107
1988	200
Summa	1.400
Disponibelt, ej lyft belopp 1988-12-31	900

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

Datum för lyftning	Belopp Mkr	Konsumerprisindex för månaden	mf justerat kapital den 31 december 1988 Mkr	Avsättnings- stav 1988 Mkr
1988-01-01	1 321 *)	170,7	1.400,2	42,0
1988-04-21	100	175,2	103,3	2,1
1988-08-24	100	177,5	101,9	1,1
1988-12-31	1.521	180,9	1.605,4	45,2

*) Nuvärde 1988-01-01 av belopp lyfta 1984-1987

Årets avsättning för att hålla det erhållna kapitalet i inflationsskyddat uppgår därmed till 84 Mkr.

NOT 6

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

Värdepappersportföljen kan nämligen ha ökat eller minskat i värde jämfört med värdet vid föregående årskifte eller jämfört med anskaffningsvärdet för de värdepapper som köpts under året. Under 1988 ökade vår portfölj av noterade värdepapper på detta sätt med 607 Mkr i värde (under 1987 minskade portföljens värde med 234 Mkr). Huruvida värdeförändringen vid årskiftena blir verklig vinst eller förlust beror på hur värdena förändras fram till dess värdepapperen säljs. Värdeförändringen i värdepappersportföljen är därför osäker medan det redovisade resultatet är entydigt.

NOT 7

Dessa teckningsoptioner avser rätt att inom en förutbestämd tidsperiod teckna nya aktier till en förutbestämd kurs i respektive bolag. I Andersons och Convexa har fondens innehav av teckningsoptioner förvärvats genom köp, i Nordström & Thulin genom avskiljande från konvertibla skuldebrev medan de i GotaGruppen erhållits som del av utdelning från vårt innehav av aktier i Proventus.

NOT 8

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

Vi beräkning av marknadsvärden för fondens tillgångar har investeringarna i icke-noterade företag tagits upp till 149 Mkr innebarande att 20 Mkr har reserverats.

NOT 9

Som checkräkningskredit har beviljats 50 Mkr. Därutöver finns en särskild överenskommelse om kortfristiga krediter upp till en lånevolym på 120 Mkr.

NOT 10		
FÖRMÖGENHETSSTÄLLNING EFTER REALA PRINCIPER	Belopp i Mkr	
	1988-12-31	1987-12-31
TILLGÅNGAR		
Likvida medel	114,3	197,0
Övriga räntebärande placeringar	62,2	—
Fordringar för sålda värdepapper	18,4	7,3
Intjänade, ej inbetalade räntor samt förutbetalade kostnader m.m.	8,8	8,0
Summa	<u>203,7</u>	<u>212,3</u>
Konvertibla skuldebrev i noterade företag, marknadsvärde	271,7	164,1
Aktier i noterade företag, marknadsvärde	2.238,9	1.265,0
Aktier för vilka köpoptioner utställts, marknadsvärde	—	99,9
Teckningsoptioner, marknadsvärde	10,4	17,7
Investeringar i icke-noterade företag, marknadsvärde	149,3	76,2
Inventarier	0,5	0,6
Summa	<u>2.670,8</u>	<u>1.623,5</u>
SUMMA TILLGÅNGAR	2.874,5	1.835,8
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
SKULDER	1988-12-31	1987-12-31
Skulder för köpta värdepapper	26,7	28,4
Erhållna optionspremier	—	17,9
Upplupna kostnader	0,4	0,7
Övriga skulder	1,6	1,0
Skuld till 1-3 AP-fonderna	45,2	38,6
Summa skulder	<u>73,9</u>	<u>86,6</u>
FONDKAPITAL		
Uppindexerat fondkapital	1.605,4	1.321,3
Akkumulerat överskott/under- skott i förhållande till resultatkrav	427,9	468,9
Årets överskott i förhållande till resultatkrav	767,3	— 41,0
Summa fondkapital	<u>2.800,6</u>	<u>1.749,2</u>
SUMMA SKULDER OCH KAPITAL	2.874,5	1.835,8

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 6

Företag	Antal aktier	Forändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde kkr	Fondens andel i % av aktiekapital	av rostvärde
AKTIER, AI- OCH AII-LISTAN					
Volvo	461.600	+ 76.400	178.990	0,6	0,2
Stora	422.551	+ 95.101 (F)	140.066	0,7	0,7
Marieberg	525.000	- 49.600	98.175	2,1	0,8
Skandia International	368.800	+ 120.800	85.930	1,2	1,2
Saab-Scania	391.960	+ 6.240	83.279	0,6	0,5
NK	986.000	+ 66.000	80.852	5,1	5,4
Skanska	187.000	+ 31.000	79.376	0,3	0,2
SCA	208.930	+ 31.000	77.158	0,4	0,2
Ericsson	190.000	+ 60.000	69.920	0,5	0,0
Korsnäs	53.350	+ 450	69.914	1,0	0,8
SHB index 125.000 stam 400.000	525.000	+ 125.000 + 260.000	63.263	0,5	0,4
Arcona	175.000	+ 32.800	57.525	2,0	1,4
Ratos	230.800	+ 120.800 (F)	57.511	0,9	0,4
AGA	228.100	+ 3.100	48.638	0,5	0,3
Garphyttan	312.300	+ 209.300 (F,S)	46.845	7,3	7,3
SIAB	166.632	+ 80.000	45.824	2,0	1,4
Mo & Domsjö	120.200	- 236.267	44.011	1,0	0,3
S-E-Banken	235.000	+ 212.000	41.455	0,2	0,2
Investment AB Bahco	154.700	+ 20.000	40.996	1,3	0,9
Convexa	323.400	+ 234.452	40.425	7,7	4,1
Skandia	224.000	- 14.000	40.320	0,4	0,4
NEA	140.000	+ 40.000	37.800	10,9	6,3
Alfa-Laval	78.200	- 15.523	37.754	0,5	0,1
Proventus	610.000	+ 482.000	35.712	1,7	0,9
PKbanken	200.000	+ 100.000 (F)	35.000	0,3	0,3
Argonaut	950.000	+ 950.000	33.250	2,0	2,0
Hennes & Mauritz	95.000	+ 95.000	31.350	1,3	0,6
GotaGruppen	260.000	- 32.000	31.200	0,7	0,7
SILA	215.000	+ 48.200	29.050	1,2	1,2
Nordström & Thulin	475.000	+ 475.000	27.473	3,4	1,2
Regnbågen	52.000	+ 27.000	25.649	1,8	1,7
Andersons	70.000	+ 33.000 (F)	23.800	3,2	1,9
Gambro	212.600	+ 212.600	23.709	0,9	0,4
Skåne-Gripen	250.000	+ 36.614	22.112	0,8	1,6
IM Bygg	23.000	+ 23.000	21.850	0,5	0,3
Sydkraft	34.000	- 26.000	21.754	0,1	0,2
Asea	52.800	+ 52.800	20.846	0,1	0,1
Bilspedition	75.000	+ 75.000	18.375	0,7	0,2
Geveko	70.000		18.200	4,7	1,8
Thorsmans	76.500	+ 9.500	17.519	3,8	3,8

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 6

Foretag	Antal aktier	Forändring 1-1 31/12	Marknadsvärde kr	Fondens andel i % av aktiekapital	rostvärde
Lundbergs Procordia	80.000 41.200	+ 80.000 + 10.000	16.000 16.000	0,2 0,1	0,0 0,1
FFNS Pharmacia	75.900 68.100	+ 75.900 - 4.600	14.573 11.569	1,8 0,1	0,5 0,2
Incentive Catena	66.500 83.000	+ 30.000 + 83.000	11.172 9.877	0,3 0,4	0,1 0,4
Avesta Munksjö	200.000 100.000	+ 100.000	9.300 4.800	0,3 0,2	0,3 0,3
Forsheda Svenska Kredit	25.000 38.100	+ 25.000 + 38.100	4.375 3.620	1,4 0,4	0,7 0,4
Beväringen Borås Wäfveri	9.000 15.000	+ 4.000 - 35.000	2.610 2.295	0,6 0,9	0,2 0,5
Fortet	18.178	- 31.822	1.435	0,2	0,1

OTC-LISTAN OCH INOFFICIELLA NOTERINGAR

Cominvest Kinnevik	850.000 20.100	+ 230.000 + 20.100	45.050 30.150	9,8 0,7	5,6 0,1
International Credit Datatronic	166.300 147.900	+ 66.300 + 92.900	16.963 14.818	4,2 1,7	4,2 0,9
Norden Strålfors	220.000 42.000	- 3.200 + 21.000 (F)	14.080 7.644	9,6 0,8	4,3 0,5
Bruks Kramo	35.000 8.980	+ 1.400 + 8.980	1.540 1.176	3,2 0,5	1,7 0,2
Reservation ¹⁾			- 3.040		
Summa marknadsvärde			2.238.883		
Summa anskaffningsvärde			1.552.481		

¹⁾ Reservation motsvarande givna utfästelser om återköp till säljaren av aktier.

KONVERTIBLA SKULDEBREV OCH VINSTANDELSBEVIS

Företag	Nominell; belopp kkr	Förändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde kkr
KONVERTIBLA SKULDEBREV I NOTERADE BOLAG			
Stora	33 698	- 3 676	61 331
Catena	25 202	+ 3 202	57 460
Pronator	7 000	- 500	32 900
Bilspedition	11 395	+ 11 395	26 322
Nordström & Thulin	7 686	+ 7 686	12 682
SKF	2 960	- 9 548	5 773
Avesta	1 850	+ 1 850	4 070
Diös	886		2 745
Kinnevik	64	+ 64	288

KONVERTIBLER I INOFFICIELLT NOTERADE BOLAG

Arcona	2 040	+ 2 040	4 445
Convexa	2 320	+ 2 030	3 546
Cominvest	1 000		2 204

KONVERTIBLA VINSTANDELSBEVIS OCH PREDIEBREV

Mö & Domsjö	130 000 st	+ 130 000	45 500
Industrivärden	33 020 st	+ 33 020	7 157
Beväringen	12 700 st		3 683
Havsfrun	6 700 st	+ 6 700	1 574
Summa marknadsvärde			271 680
Summa anskaffningsvärde			253 351

TECKNINGSOPTIONER

Företag	Antal tecknings- optioner	Förändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde kkr
Convexa	43 000	+ 43 000	4 816
Andersons	9 900	+ 9 900	4 455
Nordström & Thulin	134 920	+ 134 920	1 012
GotaGruppen	159 500	+ 159 500	167
Summa marknadsvärde			10 450
Summa anskaffningsvärde			9 801

INVESTERINGAR I ICKE-NOTERADE FÖRETAG

Företag	Antal aktier	Nominellt belopp kkr	Anskaffningsvärde kkr
UV Shipping Design-Funktion	1.666.666 87.109	33.333 8.711	70.700 26.711
SMG Swedish Machine Group Facit International	20.000 39.820	20.000 3.982	25.000 10.154
Vargön Alloys Pusslet Fastigheter	59.500 8.000	15.950 5.800	10.000 5.424
Lerdalshöjden Salmo	128 6.000	5.005 3.000	5.007 3.000
Södertuna Konferenslott Optimus	10.000 33.000	3.000 330	3.000 2.667
S Bäckmans Byggnads Connova Invest	— —	2.000 2.000	2.000 2.000
Nordic Broker House SEA	75.000 100	750 10	1.515 1.010
Bäckman Fiberbetong Försäkrings AB Njord	800 5.316	675 213	675 250
SweDrug Consulting	167	72	139
Summa marknadsvärde			149.252
Summa anskaffningsvärde			169.252

SAMMANFATTNING

- Noterade värdepapper	2.521.013	
- Onoterade värdepapper	<u>149.252</u>	
Totalt marknadsvärde		2.670.265
- Noterade värdepapper	1.815.633	
- Onoterade värdepapper	<u>169.252</u>	
Totalt anskaffningsvärde		1.984.885
Dold reserv		685.380

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Fjärde Löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för perioden 88.01.01 - 88.12.31.

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

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

Borlänge den 6 februari 1988

Rolf Hammar
Aukt revisor

Lars Jernberg
Aukt revisor

Ingvar Gullnäs
Fd landshövding

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 6

	Belopp i Mkr				
	88-12-31	87-12-31	86-12-31	85-12-31	84-12-31
Tilldelat kapital	1.400	1.200	1.093	551	308
Investeringar i onoterade företag, marknadsvärde	149	76	93	42	0
Dito, anskaffningsvärde	169	96	103	42	0
Investeringar i noterade företag, marknadsvärde	2.521	1.547	1.226	753	254
Dito, anskaffningsvärde*	1.816	1.449	894	608	266
Differens ("dold reserv")	685	78	322	145	- 12
Redovisat resultat**	289	304	212	31	4
Akkumulerad avkastning till 1-3 AP-fonderna	126	80	42	16	3
Affärsvärldens generalindex	1.013,8	667,5	724,5	479,7	382,3
Konsumentprisindex	180,9	170,7	162,3	157,1	148,8

* Inkl. courtage och omsättningsskatt

** Före överföring till 1-3 AP-fonderna

KORTFATTADE UPPGIFTER OM DE ONOTERADE FÖRETAG I VILKA FONDEN ÄR DELÄGARE

Foretag	Engagemang Mkr	Övriga delägare	Verksamhet	Styrelse- representant	Antal anställda	Omsatt Mkr
UV Shipping	70,7	Bilspedition Nordstrom & Thulin Folksam Skandia etc	Driver traditionell sjöfart jämte köp och försäljning av nya och begagnade fartyg.	Lennart Låftman	6	249
Design-Funktion	26,7	DesignFunktion, Norge Isku	Produktion av kontors- och laboratoriemöbler i Åtvida- berg, Osby, Alvesta, Sölves- borg och Ruda. Export ca 30%.		330	299
SMG Swedish Machine Group	25,0	Kalmar Industrier Munksjö gruppen Sydfonden	Produktion av avancerade verktygsmaskiner för verk- stadsindustrin i Västerås, Värnamo och Rosenfors. Export ca 70%.	Lennart Låftman	680	381
Facit International	10,2	DesignFunkt.on, Norge Design-Funktion Isku	Tillverkning av kontors- maskiner i Svängsta och Orsater. Världsvid försälj- ning av avancerad skriv- informationsutrustning. Exportandel 75%.	Lennart Låftman Erik Frostberg	2.800	1.828
Vargön Alloys	10,0	Ingemar Widell Göran Löfqvist Ronny Andersson Bo Flink	Framställning av ferrokrom och ferrokisel med avsätt- ning främst till producenter av rostfritt stål.		300	740
Pusslet Fastigheter	5,4	Leif och Ken: Mattsson Inventrix	Äga och förvalta kommersi- ella fastigheter främst inom Bergslagen.	Bo Södersten	0,5*	1,2*
Lerdalshöjden	5,0	Activum Fastighets- utveckling Stort antal mindre andelsägare	"Scandic Aktiv" idén. Traditionell hotellrörelse med inom- och utomhus- resurser för aktiva männis- kor. Beläget vid Rattvik.		24	10,5*
Salmo	3,0	Familjen Nygård-Kers Mellersta Sveriges Föreningsbank Ragnar Fors	Romkläckeri med smolt och matfiskodling, huvudsakligen av regnbågslox, i nordvästra Värmland.	Uno Ek	17	4*
Södertuna Konferensslott	3,0	S Carstensen Utvecklings AB Arne Farestveit, Norge Trygg-Hansa m. fl.	Bedriver hotell och konferensservice i 1600-tals slott söder om Gnesta.	Jan Stephansson	32	15*
Optimus	2,7	Eken, E Öhman I:or, Elfwen	Utvecklings- och rekonstruktionsbolag.		900	500

Företag	Engagemang Mkr	Ovriga delagare	Verksamhet	Styrelse- representant	Antal anställda	Omsättn. Mkr
S Bäckmans Byggnad	2.0	Familjen Bäckman	Bygga och till viss del för- valta fastigheter i Sala- regionen.	Jaro Novak	55	37*
Connova Invest**	2.0	Connovas Vänner Sam Sjöberg Jan Broberg	Äger och rekonstruerar företag. Bedriver konsult- verksamhet inom manage- ment finansiering.	Max Gray adjungerad	175	80
Nordic Broker House	1.5	Beijer Capital Pronator m.fl.	Penning- och kapital- marknadsmäkleri.		17	8
SEA Swedish-Asian Security Export	1.0	Carl Persson	Konsultativ verksamhet inom bevakning och säkerhet.			
Bäckman Fiberbetong	0.7	Familjen Bäckman IIT, Institutet för Innovationsteknik Torgny Stål	Exploatera och vidare- utveckla fiberbetongteknik på licens från IIT.	Jaro Novak	8	3*
Försäkrings AB Njord	0.2	Infina Trefond Invest Arab Insurance Group m.fl.	Försäkringsverksamhet.		22	70
SweDrug Consulting	0.1	Staffan Sjölin	Säljer medicinska konsult- tjänster till U-länder.		1	1

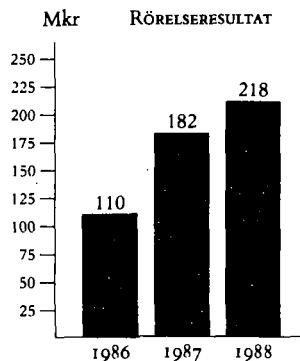
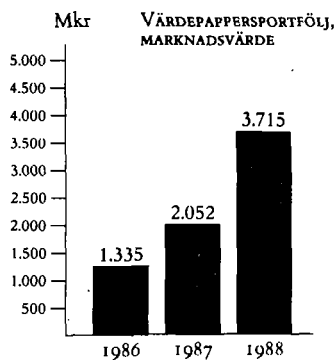
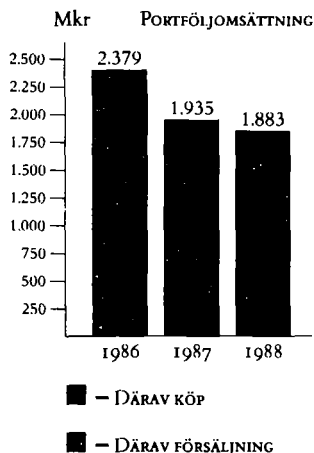
* 1987-07-01 - 1988-06-30

** avyttrat i januari 1989

Nordfonden
(femte löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1988



TRE ÅR I SIFFROR



	1986 Mkr	1987 Mkr	1988 Mkr
Tillskott av grundkapital under året	542	691	516
Tillskott av grundkapital, ackumulerat	1.093	1.784	2.300
Grundkapitalets nuvärde vid årets slut (uppindexerat med konsumentprisindex)	1.151	1.919	2.569
Portföljomsättning	2.379	1.935	1.883
-- därav köp	1.441	1.356	1.252
-- därav försäljning	938	579	631
Värdepappersportfölj, anskaffningsvärden	1.158	2.082	2.856
Värdepappersportfölj, marknadsvärden	1.335	2.052	3.715
Dold reserv	+ 177	- 30	+ 859
Aktieutdelning	15	32	59
Realisationsvinster, netto	92	147	154
Rörelseresultat	110	182	218
Överföring till 1-3 AP-fonderna	26	48	73
Överföring till 1-3 AP-fonderna, ackumulerat	42	90	163

NORDFONDENS MEDELSRAM, TOTALT REKVIRERAT BELOPP TOM 1988, 2.300 Mkr.	STARTÅR				
	1984 Mkr	1985 Mkr	1986 Mkr	1987 Mkr	1988 Mkr
Årsmedelram 20.000 basbelopp	400	436	466	482	516
Ackumulerad likvid eftersläpning, 1 jan	0	92	285	209	0
Ackumulerad summa att erhålla	400	528	751	691	516
Årets likviditetsram (rekvirerat belopp)	308	243	542	691	516
Ackumulerad likvid eftersläpning, 31 dec	92	285	209	0	0

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

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

RESULTAT

Verksamheten gav för året ett bokföringsmässigt överskott av 218 Mkr.

Från bruttoresultatet avgår överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna med 73 Mkr.

Det reala resultatet före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna uppgår till 974 Mkr. Efter överföring uppgår det till 901 Mkr.

Omplaceringar under året har medfört realisationsvinster med 154 Mkr. Aktieutdelningarna uppgick till 59 Mkr och räntenettet till 11 Mkr.

Fondstyrelsens ackumulerade överskott i förhållande till resultatkrav för hela verksamhetsperioden 1984-1988 uppgår till 1.015 Mkr.

MEDEL

Under året har från riksförsäkringsverket rekvirerats och lyfts 516 Mkr.

Totalt har Nordfonden sedan starten 1984 till och med 1988 lyft 2.300 Mkr, vilket för Nordfonden är lika med det disponibla beloppet hos riksförsäkringsverket.

LIKVIDITET

Vid årets utgång fanns likvida medel till ett belopp av 15 Mkr. Skulder till fondkommissionärer för oreglerade aktiebetalningar uppgick till 74 Mkr. Fondstyrelsen har icke några lån.

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 11 Mkr. Den genomsnittliga likviditeten har uppgått till 116 Mkr. Detta ger en årlig avkastning på 9,4%.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ

Marknadsvärdet uppgick till 3.715 Mkr. Anskaffningsvärdet inklusive courtage och omsättningsskatt utgjorde 2.856 Mkr, vilket innebär att portföljen innehåller en dold reserv på 859 Mkr.

Portföljomsättning under året uppgick till totalt 1.883 Mkr, fördelat på köp 1.252 Mkr och försäljning 631 Mkr.

Stora köp har under året skett av aktier i Asea, MoDo, Ericsson, Volvo och UV Shipping AB.

Stora försäljningar har under året skett i ABV, MoDo, SKF, Atlas Copco och Fagerhult.

De tio största posterna, räknat efter marknadsvärdet per den 31 december 1988, svarar för 51 % av aktieportföljens värde och består av aktier i Volvo, MoDo, Korsnäs, Marieberg, Handelsbanken, Astra, Stora, Asea, Euroc och Siab.

I nyemissioner har Nordfonden under året tillskjutit 27 Mkr.

INFLYTANDE OCH RÖSTRÄTT

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

Nordfonden har under 1988 fortsatt att ta initiativ till informationsträffar med fackliga representanter. Detta arbete kommer att fortsätta även under 1989.

Under 1988 har Nordfonden med egna representanter närvarit och utövat rösträtt vid 36 st bolagsstämmor. De fackliga organisationerna har beretts tillfälle, och genom fullmakt utnyttjat 50% av Nordfondens rösträtt vid 31 st bolagsstämmor.

STYRELSE

Styrelsen består av nio ordinarie ledamöter och fyra suppleanter. Under 1988 har nio styrelsesammanträden avhållits och arbetsutskottet har sammanträtt fem gånger.

RESULTATRÄKNINGAR (TKR)

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	1988	1987
Aktieutdelningar	59.080	31.861
Ränteintäkter	10.950	8.752
Förvaltningskostnader (Not 1)	– 4.947	– 5.096
Avskrivningar (Not 2)	– 241	– 165
Realisationsvinster	153.504	186.609
Realisationsförluster	–	– 39.870
Övriga intäkter	42	–
<i>Rörelseresultat</i>	<u>218.388</u>	<u>182.091</u>
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	218.388	182.091
Överföring till 1–3 AP-fonderna (Not 4)	– 72.563	– 47.911
<i>Bokföringsmässigt nettoresultat</i>	<u>145.825</u>	<u>134.180</u>
REALT RESULTAT		
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	218.388	182.091
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	<u>889.207</u>	<u>–206.432</u>
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	1.107.595	– 24.341
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	<u>–133.473</u>	<u>– 77.314</u>
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	974.122	–101.655
Överföring till 1–3 AP-fonderna	– 72.563	– 47.911
<i>Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav</i>	<u>901.559</u>	<u>–149.566</u>

BALANSRÄKNINGAR (TKR)

	1988-12-31		1987-12-31	
	BOKFÖRDA VÄRDEN	MARKNADS- VÄRDEN	BOKFÖRDA VÄRDEN	MARKNADS- VÄRDEN
TILLGÅNGAR				
Likvida medel	14.657	14.657	33.583	33.583
Fordringar hos fondkommissionärer	—	—	4.342	4.342
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	50	50	72	72
Aktier och kvb (Not 3)	2.854.308	3.713.796	2.080.784	2.051.065
Övriga värdepapper (Not 3)	1.521	1.500	1.021	1.000
Inventarier	723	723	588	588
Bostadsrätt	2.300	2.300	2.300	2.300
<i>Summa tillgångar</i>	<u>2.873.559</u>	<u>3.733.026</u>	<u>2.122.690</u>	<u>2.092.950</u>
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
KORTFRISTIGA SKULDER				
Leverantörsskulder	102	102	420	420
Skulder till fondkommissionärer	74.163	74.163	8.347	8.347
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2.109	2.109	942	942
Övriga skulder	65	65	2.338	2.338
Skuld till 1-3 AP-fonderna (Not 4)	72.563	72.563	47.911	47.911
<i>Summa skulder</i>	<u>149.002</u>	<u>149.002</u>	<u>59.958</u>	<u>59.958</u>
FONDKAPITAL				
Tillskjutet grundkapital	2.300.000	—	1.784.000	—
Uppindexerat grundkapital	—	2.568.665	—	1.919.192
Ackumulerat överskott från föregående år	278.732	—	144.552	—
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	—	113.800	—	263.366
Årets nettoresultat	145.825	—	134.180	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	901.559	—	-149.566
<i>Summa fondkapital</i>	<u>2.724.557</u>	<u>3.584.024</u>	<u>2.062.732</u>	<u>2.032.992</u>
<i>Summa skulder och fondkapital</i>	<u>2.873.559</u>	<u>3.733.026</u>	<u>2.122.690</u>	<u>2.092.950</u>

BOKSLUTSKOMMENTARER

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

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

NOT 1. FÖRVALTNINGSKOSTNADER (TKR)	1988	1987
I förvaltningskostnader ingår löner och arvoden till styrelse, VD och övriga anställda med	1.234	1.110
NOT 2. AVSKRIVNINGAR (TKR)		
Restvärdet på maskiner och inventarier har beräknats på sätt som motsvarar 20% avskrivning per år.	241	165

NOT 3. VÄRDEPAPPERSINNEHAV PER DEN 31 DECEMBER 1988

	ANTAL	ANSKAFFNINGS- VÄRDE KR	MARKNADS- VÄRDE KR	KURS	FONDENS ANDEL I % AV	
					KAPITAL	RÖSTER
NOTERADE AKTIER OCH KVB						
VERKSTÄDER (24,2 %)						
Alfa Laval B fr	225.000	70.031.770	105.750.000	470	1,5	0,0
Asea A bu	110.000	40.320.354	43.670.000	397		
Asea B fr	250.000	89.479.536	97.500.000	390	0,6	0,3
Ericsson B fr	345.000	96.045.224	126.960.000	368	0,9	0,0
Saab A bu	240.000	49.335.843	51.120.000	213		
Saab A fr	116.000	24.527.016	24.824.000	214		
Saab B fr	220.000	46.728.388	45.540.000	207	0,8	0,6
Sandvik A bu	50.000	8.871.065	14.650.000	293		
Sandvik B fr	330.000	51.626.383	98.340.000	298	0,7	0,2
Volvo B bu	350.000	113.870.086	134.050.000	383		
Volvo B fr	410.000	139.136.120	157.440.000	384	1,0	0,2
SKOG (21,8 %)						
Korsnäs A bu	93.000	90.298.858	125.550.000	1350		
Korsnäs A fr	7.000	7.096.276	9.275.000	1325		
Korsnäs B bu	80.000	67.686.760	98.000.000	1225	3,3	2,4
MoDo C bu	400.000	111.018.783	132.000.000	330	3,4	0,7
MoDo kvb-C	408.000	132.805.475	141.984.000	348	2,4	
NCB A bu	12.500.000	26.562.500	33.750.000	2,7	1,8	2,2
SCA A bu	140.000	50.822.380	51.800.000	370		
SCA B fr	180.000	49.197.101	66.060.000	367	0,6	0,7
Stora A bu	400.000	117.458.323	132.800.000	332		
Stora B fr	60.000	17.382.509	19.380.000	323	0,8	0,8
HANDEL (4,7 %)						
Bergman & Beving B	400.000	48.319.225	56.000.000	140	5,2	3,3
Catena A bu	602.000	59.119.060	71.638.000	119	2,9	2,9
NK stam bu	408.000	25.536.816	32.844.000	80,5		
NK stam fr	193.000	9.832.371	15.633.000	81	3,1	3,5

Forts. Not 3.

	ÅNTAL	ÅNSKAFFNINGS- VÄRDE KR	MÄRKNADS- VÄRDE KR	KURS	FONDENS ANDEL I % AV	
					KAPITAL	RÖSTER
FASTIGHETS- OCH BYGGBOLAG (14,8 %)						
BGB	400.000	39.509.967	61.600.000	154	2,1	2,1
Klövern A	19.600	3.745.637	5.488.000	280		
Klövern B	405.500	74.666.615	101.375.000	250	4,9	1,5
Lundberg B bu	400.000	41.746.746	78.000.000	195		
Lundberg B fr	22.000	2.869.832	4.334.000	197	0,9	0,2
Regnbågen A bu	10.000	4.391.280	5.000.000	500		
Regnbågen B bu	142.229	57.837.872	68.981.065	485		
Regnbågen B fr	27.771	11.293.166	13.468.935	485	6,2	1,7
Siab A	300.000	61.443.023	82.500.000	275		
Siab B	165.000	22.725.388	45.375.000	275	5,6	4,9
Skanska B bu	195.000	41.081.832	82.095.000	421	0,3	0,2
ÖVRIGA (18,2 %)						
Astra A bu	120.000	23.606.523	26.760.000	223		
Astra A fr	325.000	77.659.413	73.775.000	227		
Astra B fr	250.000	56.456.608	57.000.000	228	1,0	0,8
Euroc A bu	225.000	55.608.656	91.125.000	405		
Euroc B bu	115.000	26.718.427	46.460.000	404	2,9	2,5
Fjällräven B bu	80.000	8.528.387	5.600.000	70	8,0	2,5
Marieberg A bu	1.055.000	91.362.759	194.120.000	184		
Marieberg A fr	10.000	1.267.000	1.830.000	183	4,3	1,5
Orrefors B bu	450.000	29.202.993	38.250.000	85	18,0	2,8
Procordia A bu	105.000	27.043.974	38.850.000	370		
Procordia B fr	8.000	1.206.007	2.944.000	368	0,3	0,3
Skandia	560.000	86.407.573	100.800.000	180	0,9	0,9
BANKER (10,5 %)						
Handelsbanken	1.200.000	134.721.232	182.400.000	152	1,0	1,1
PK Banken	500.000	71.164.842	87.500.000	175	0,7	0,7
SE Banken	700.000	94.873.266	120.400.000	172	0,5	0,5

FORTS. NOT 3.

	ANTAL	ANSKAFFNINGS- VÄRDE KR	MARKNADS- VÄRDE KR	KURS	FONDENS ANDEL I % AV KAPITAL	RÖSTER
INVESTMENTBOLAG (3,1 %)						
Export Invest B bu	100.000	7.838.630	15.200.000	152	1,0	0,2
Bahco B bu	300.000	46.349.984	79.500.000	265	2,8	1,9
Sila	150.000	14.332.650	21.000.000	140	0,9	0,9
ONOTERADE AKTIER (2,6 %)						
1) Balticgruppen A	181.500	9.801.000	9.801.000			
1) Balticgruppen B	181.500	9.801.000	9.801.000		24,7	15,3
1,3) Realia Fastighets AB	77.000	5.037.558	5.005.000		8,0	12,1
1) Malmfältens Finans B	2.000	200.000	200.000		1,2	0,3
1) UV Shipping AB	1.666.667	70.700.014	70.700.014		8,3	8,3
		<u>2.854.308.076</u>	<u>3.713.796.014</u>			
ÖVRIGA VÄRDEPAPPER (0,1 %)						
1,2) Ciab förlagslån		1.021.020	1.000.000			
1) HL Display Konv.		499.950	499.950			
		<u>1.520.970</u>	<u>1.499.950</u>			
<i>Summa</i>		*2.855.829.046	3.715.295.964			

Under 1988 har courtage erlagts med kr 5.342.585

Under 1988 har omsättningsskatt erlagts med kr 19.969.619

* Inklusive courtage och omsättningsskatt.

1) Onoterade 1988-12-31.

2) Chalmers Innovation AB förlagsbevis med optionsrätt.

3) Namnändrat från Diös Norra Bygg AB.

NOT 4. ÖVERFÖRING TILL 1—3 FONDSTYRELSENA (TKR)

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

REKV. DATUM	BELOPP	INDEX	BERÄKNAT NUVÄRDE 88-12-31	TILLGÄNGL. ANTAL DAGAR	BERÄKNAT 3% PER 88-12-31
1/1 -88	(1.784.000 grundvärde)				
1/1 -88	1.119.192 nuvärde	180,9/170,7	2.033.871	360	61.016
1/2	150.000	180,9/172,9	156.940	329	4.303
23/3	150.000	180,9/173,7	156.218	277	3.606
13/6	<u>216.000</u>	180,9/176,3	<u>221.636</u>	197	<u>3.638</u>
	2.300.000		2.568.665		72.563

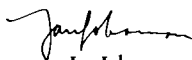
REVISIONSBERÄTTELSE

FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN, NORDFONDEN
Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Femte Löntagarfondstyrelsens, Nordfonden, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1988.

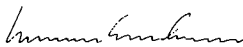
Vi har under beaktande av god revisionsred granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder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

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

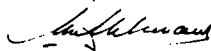
Härnösand den 7 februari 1989.



Jan Johanson
AUKTORISERAD REVISOR



Gunnar Sundman
AUKTORISERAD REVISOR



Åke Ahlman
AUKTORISERAD REVISOR

STYRELSENS ORDFÖRANDE OM ÅRET 1988

Den svenska ekonomin har även under 1988 visat en bild av påtaglig styrka. Arbetslösheten var bara drygt 1,5%, alltså avsevärt lägre än i de flesta av västvärldens utvecklade industriländer. Vidare har reallöner och investeringar stigit avsevärt medan underskottet i bytesbalansen legat på en acceptabel nivå.

Det främsta orostecknet har varit en pris- och lönestegringstakt som skilt sig från konkurrentländernas, och som långsiktigt är oförenlig med en ekonomi i balans.

Nordfonden kan med denna bakgrund notera ett bra resultat för året. Det rör sig om en total vinst, inklusive ökningen i dolda reserven, på 1,1 miljard kronor. Vi har hävdat oss väl i jämförelse med flertalet stora penningförvaltare. Och vi har med en uppgång på 55% under en tvåårsperiod på ett slagkraftigt sätt främjat värdeutvecklingen av vår aktieportfölj i jämförelse med generalindex. Detta är mycket tillfredsställande och visar att vi agerat professionellt och att vår placeringsstrategi varit riktig.

I årets valdebatt förekom löntagarfonderna nästan inte alls. Valutslaget bidrar säkert till att den politiska turbulensen kring fondernas verksamhet avtar mer och mer. Många tecken tyder på att de nu av många accepteras som en verksam del av landets ekonomiska liv.

Våra strävanden att få bättre kontakt med småföretagsamheten i Norrland fortsätter. Där har vi tyvärr ännu inte kunnat notera något genombrott att tala om. Den rikliga tillgången på likvida medel som alljämt finns inom bankväsendet och den tidigare hätska politiska debatten om fonderna är kanske den främsta förklaringen härtill.

Vi tycker det är betydelsefullt att medverka till att de lokala fackliga organisationerna får den insyn i och det

inflytande på företagsamheten som vårt aktieinnehav berättigar till. Som vi påpekar i förvaltningsberättelsen har Nordfonden med egna representanter närvarit vid 36 stycken bolagsstämmor. De fackliga organisationerna har utnyttjat Nordfondens rösträtt vid 31 bolagsstämmor. Våra informationsträffar med de fackliga representanterna ser vi som angelägna. De kommer därför att fortsätta. Den ökade kunskap om den svenska blandekonominns sätt att fungera som denna information och de fackliga styrelserepresentanternas eget deltagande i fondernas förvaltning ger, måste betraktas som mycket värdefull ur demokratisk synpunkt.

Under året har Nordfonden fått vidkännas en svår förlust genom att dess vice ordförande Sune Westerlund hastigt avled. Väl förankrad i den fackliga verkligheten och med gedigna kunskaper om framförallt skogsindustrin var Sune Westerlund en utomordentlig tillgång för fonden. Vi beklagar djupt hans tragiska bortgång.

Nordfondens förutsättningar för fortsatt framgångsrik verksamhet har givetvis ytterst ett direkt samband med den svenska ekonomins utveckling. Där finns utöver de oros-tecken vi inledningsvis pekade på också sådana problem som alltför svag tillväxttakt, lågt sparande och kanske en fortsatt försämring av bytesbalansen. Även på andra områden står den svenska ekonomin inför stora förändringar. Vi syftar då på att valutaregleringen sannolikt kommer att avskaffas och den signalerade skattereformen genomförs. Det mesta talar således för att landets relativt sett goda ekonomiska läge skall bestå även under 1989. Under sådana förhållanden kan vi i Nordfonden med tillförsikt möta det kommande året och ytterligare öka vår vinst — till gagn för framtidens ATP-pensionärer!

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖREN OM ÅRET 1988

Efter all turbulens under 1987 blev 1988 ett återhämtningens år för den svenska aktiemarknaden. Mot bakgrund av den mörka pessimism som spred sig efter oktoberfallet 1987 var det säkert få bedömare som vågade räkna med att generalindex under 1988 skulle gå upp med hela 52%. Denna starka uppgång placerade Stockholmsbörsen i toppskiktet bland världens aktiemarknader. Börsåret präglades också av ett antal stora företagsaffärer som påverkade indexutvecklingen positivt.

Som framgått av tidigare årsredovisningar speglade Nordfondens aktieportföljsammansättning vid ingången av 1987 den nya långsiktiga politiken efter den omstrukturering av verksamheten som genomfördes året innan. Som framgår av diagrammet nedan (Fig. 1) har under denna tvåårsperiod också portföljen (exkl. likviditet och onoterade företag) med en uppgång på 55% väl försvarat sin värdeutveckling gentemot generalindex som stigit 46%, korrigerat för utdelningar.

Den goda portföljutvecklingen grundlades framförallt under början av tvåårsperioden, medan värdeutvecklingen under 1988 kom något efter generalindex.

Nordfonden får dock anses ha hävdats sig väl under året i jämförelse med flertalet stora institutionella förvaltare, tex aktiefonderna. Stora portföljer har normalt svårare att överträffa index under perioder av mycket kraftiga börsuppgångar.

Nordfonden verkade under 1988 aktivt för riskkapitalförsörjningen till det svenska näringslivet. Under hösten deltog fonden för första gången tillsammans med andra stora institutionella placerares i en större börsintroduktion. Ncb. Liksom övriga institutioner tecknade fonden aktier i Ncbs nyemission till ett värde av 26 Mkr.

Nordfonden spelade också en viktig roll under processen att finna en lämplig ägarbild för UV Shipping efter det att staten beslutat minska sin ägarandel från 100% till noll. Upplägget i detta projekt innebar premiar för löntagarfonder att sluta konsortialavtal med börsnoterade företag. Staten sålde i samband med marknadsintroduk-

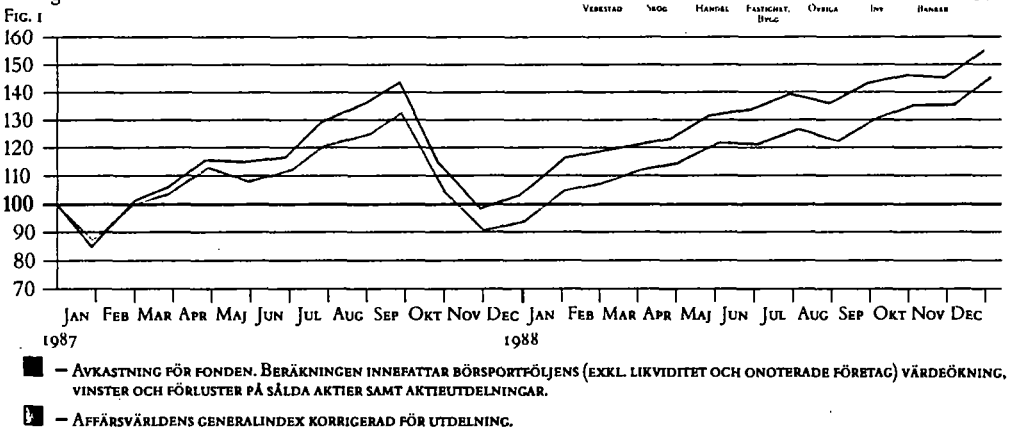
tionen sin ägarandel i UV Shipping till tre löntagarfondstyrelser. Nordfondens andel uppgår till 8,3% av aktiekapitalen, förvärvspris 70 Mkr. Fonden är också representerad i bolagets styrelse. Bolaget har börsnoterats under februari månad 1989.

Aven vad gäller mindre företag har Nordfonden satsat riskkapital under året. I HL Display har fonden utfäst sig att satsa 2 Mkr, (av ett totalt nyttillskott på 6 Mkr) varav 0,5 Mkr är utbetalt 1988, för att ge företaget finansiell förstärkning inför en snabb och lönsam expansion i Europa. HL Display är specialiserat på märklister för detaljhandeln och omsätter ca 60 Mkr.

Härutöver har Nordfonden under året bedömt och förhandlat med ett antal företag utan att nå avslut. Fonden fortsätter sitt aktiva kontaktsökande inom regionen med mindre och medelstora företag i behov av riskkapital.

Inför 1989 står den svenska ekonomin inför stora förändringar. Valutaregleringens avskaffande och reformen på skatteområdet kommer sannolikt att ge långsiktiga dynamiska effekter på ekonomin.

Som framgår av diagrammet nedan (Fig. 2) och kommentarerna till portföljens branschindelning på sid 6 är Nordfondens portfölj fortfarande överrepresenterad i skog. Dessutom har andelen verkstäder och banker ökat framförallt på bekostnad av fastighetsbolagen, som nu bara är marginellt överviktade.



Portföljen

Sveriges ekonomi står inför stora förändringar. Såväl vad gäller skattesystemet som på valutaområdet har stora reformer genomförts eller aviserats. En av grundtankarna bakom reformpolitiken är att den exportberoende ekonomin skall få verka under villkor som bättre harmoniserar med förhållanden i övriga Europa. På lång sikt torde denna utveckling vara mycket gynnsam för det svenska näringslivet. Den slutliga utformningen av reformerna är dock ännu okänd varför osäkerheten fortfarande är betydande. Trots detta har grundtankarna bakom reformerna redan nu påverkat Nordfondens portföljsammansättning.

Verkstäder

Den under hösten 1988 aviserade skatteomläggningen torde i relativa termer och på lång sikt gynna den svenska verkstadsindustrin. Denna påverkas nu också positivt av en god tillväxt på exportmarknaderna inom OECD. Branschens andel ökades under året till 24,2% mot 19,7% året innan. Volvo, som förväntas visa fortsatta stabila resultat, torde i hög grad påverkas positivt av skattereformerna och är fortfarande fondens största enskilda innehav. Övriga innehav utgörs av Asea, Saab, Ericsson, Sandvik och Alfa Laval. Under första delen av 1989 har också verkstäderna vikt i portföljen utökats något.

Skog

I fjolårets redogörelse markerade vi en positiv syn på utvecklingen inom svensk skogsindustri. Utvecklingen har om möjligt varit starkare än väntat och ytterligare ett par mycket goda år tycks kunna förväntas. Rädslan för en konjunkturedgång har dock dämpat kursutvecklingen för skogsaktierna på sistone varför dessa ter sig relativt lågt prissatta idag. Fondens överrepresentation inom branschen kvarstår därför. MoDo, Korsnäs och Stora utgör de tyngsta posterna.

Handel

I den lilla handelsgruppen har vikten ökat något efter förvärv av aktier i det stabila och höglönsamma Bergman & Beving. Härutöver utgörs innehaven av de fastighetsägande bolagen NK och Catena där den relativa andelen reallgångar är betydande.

Fastighet och Bygg

Denna bransch är den som kanske relativt sett gynnas minst av kommande skattereformer. Vidare kan de nya möjligheterna för

svenska bolag att fritt investera i fastigheter utomlands påverka efterfrågan i Sverige negativt. Branschens vikt har därför dragits ned betydligt från 23,2% till 14,8%. Drygt hälften av innehaven utgörs av bolag med omfattande inslag av entreprenadverksamhet, som Siab, Lundbergs och Skanska.

Banker

Bankgruppens andel ökade tidigt under året och utgjorde vid årskiftet 10,5% mot 6,5% året innan. Bankindex utvecklades också väl under året – en trend som kan förstärkas av den räntenedgång som förutses bli det långsiktiga resultatet av skattereformer och valutareglering. Handelsbanken är fortfarande det enskilt största innehavet.

Investmentbolag

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

Övriga

Övrigtgruppen svarar för 30,3% av börsvärdet men utgör bara 18,2% av Nordfondens portfölj.

Eftersom gruppen, som namnet antyder, är mycket blandad är det bedömningen av enskilda företag som avgör urvalet.


För de två största innehaven, Marieberg och Astra, är vår positiva syn grundad på samma faktorer som för ett år sedan.

Marieberg har under ett flertal år haft en mycket stark utveckling. En kassagenererande tidningsrörlese, vars överskottsmedel placeras i fastigheter och aktier, har visat sig ge en mycket god utveckling till måttlig risk.

Astra är trots hög värdering av det egna kapitalet nummer två i storleksordning tack vare snabb tillväxt och uthållig hög lönsamhet. Här finns också chans till genombrott för nya produkter under de närmaste åren.

Övriga större poster i portföljen är Euroc och Skandia. Dessa företag bedöms även framgent få en positiv utveckling. Detta gäller även Procordia där innehavet utökats, medan kraftbolagen, bl a med hänvisning till osäkerheten kring energipolitiken, utgått ur portföljen.

Allmänna pensionsfonden
SAMMANSTÄLLNING AV DELFON-
DERNAS VERKSAMHET 1988



AP-fondens förvaltning

Allmänna pensionsfondens (AP-fondens) förvaltning handhas av totalt tio styrelser, vilka representerar arbetsgivare och arbetstagare på den svenska arbetsmarknaden. Styrelsernas ledamöter förordnas av regeringen. Varje fondstyrelse utgör en *självständig delfond* vars förvaltning regleras genom ett av riksdagen fastställt reglemente (lag med reglemente för allmänna pensionsfonden, 1983:1092, med senaste ändring 1988:1545).

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

Fr o m 1960 inleddes avgiftsuppbörden till ATP i form av arbetsgivaravgifter till *första, andra och tredje fondstyrelserna* inom AP-fonden. Dessa styrelser har att förvalta inflytande avgiftsmedel och att tillhandahålla medel som erfordras för utbetalning av ATP-pensionerna inkl administration av ATP-systemet. Utbetalningarna inleddes under 1963.

Förmånerna inom ATP-systemet utgår i form av ålderspensioner, dvs tillägg till den allmänna folkpensionen enligt av riksdagen fastställda normer, samt i form av förtids- eller familjepensioner. Dessa förmåner utbetalas av första-tredje fondstyrelserna. Denna del tillsammans med folkpensionerna administreras av riksförsäkringsverket m fl myndigheter och utbetalningen till de enskilda pensionstagarna går huvudsakligen via försäkringskassorna. ATP-förmånerna står i bestämt förhållande till individernas pensionsgrundande inkomster under deras aktiva tid, men är oberoende av under denna tid inbetalda avgifter. Fördelningssystemet, dvs de direkta överföringarna till pensionskollektivet via arbetsgivaravgiften, gör det tekniskt enkelt för riksdagen att fatta beslut t ex om frågor som rör förmånernas nivå och värdesäkring.

Under 1974 inrättades en *fjärde fondstyrelse* inom AP-fonden. Härigenom breddades fondens placeringmöjligheter till att, vid sidan av de tre första fondstyrelsernas placeringar i räntebärande instrument, även omfatta aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden. Fr o m 1984 har denna

inriktning ytterligare förstärkts genom att *första-femte löntagarfondstyrelserna* (löntagarfonderna) inordnats i ATP-systemet.

En *femte fondstyrelse* med exakt samma placeringsreglemente som den fjärde fondstyrelsen inrättades också under 1988. Den femte fondstyrelsen har dock inte startat sin verksamhet under 1988.

Utvecklingen under 1988

Enligt AP-fondens reglemente (17 §) åligger det de tre första fondstyrelserna att årligen sammanställa en gemensam verksamhetsöversikt för samtliga delfonder. Översikten har i det följande utformats till en sammanfattande redovisning av delfondernas förvaltningsberättelser. För mer detaljerade uppgifter hänvisas till respektive fondstyrelses årsredovisning för 1988. Därutöver avger riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket utlåtanden över fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel.

AP-fondens utveckling under 1988 visar en mycket positiv bild. Trots en inflationstakt på 5,8% visar fondstyrelserna i AP-fonden sammantagna upp ett s k reall resultat på 33,5 mdkr eller 9,2% av hela fondkapitalet. Vid 1988 års slut uppgick de ackumulerade reala resultaten till 62,9 mdkr utöver nuvärdet av det kapital som tillförts de olika fondstyrelserna.

Den svenska *korta räntan* följde med den uppdragning som skedde i de internationella korta räntorna under året. Vid ingången av året var räntan på svenska statsskuldväxlar drygt 9% att jämföra med 10,4% vid slutet av 1988.

Den svenska *långa räntan* (5-åriga statsobligationer) var relativt stabil och varierade i intervallet 11–11,5%. Mot slutet av året när det blev känt att valutaregleringen skulle avvecklas inom en snar framtid sjönk dock räntenivån under 11%. De tre första fondstyrelserna som placerar medel på penning- och obligationsmarknaden uppvisade år 1988 en total avkastning på 12,7% på disponibelt kapital.

Aktiemarknaden uppvisade en synnerligen stark kursutveckling. Det gångna året blev kursmässigt ett av de bästa åren någonsin på Stockholmsbörsen. Totalindex steg under året med 51% (1987: -8%).

Kursutvecklingen var genomgående fast hela året med undantag för sommarmånaderna. I mitten av december överträffades för första gången den tidigare högsta-noteringen från oktober 1987 och därmed var nedgången från 1987 således återhämtad i sin helhet.

Vid slutet av 1988 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen in-

om AP-fonden till 363,5 mdkr. Detta kan jämföras med försäkringsbolagens tillgångar som uppgick till 406 mdkr eller den i Sverige placerade statsskulden vid årets slut, 504 mdkr.

Under 1988 växte AP-fondens *samlade kapital* till 363,5 mdkr (*marknadsvärderat*). Det är en ökning med 44,6 mdkr eller med 14%.

Fondkapitalets ökning i de tre första fondstyrelserna uppgick till 33,5 mdkr. Den totala avkastningen bestående av räntenettot (33,5 mdkr) realiserade kursvinster (0,3 mdkr) och den orealiserade tillväxten i portföljen (6,1 mdkr) uppgick till 12,7%. Efter som avkastningen används för att täcka pensionsutbetalningarna (avgifter / pensionsutbetalningar) blev fondkapitalets ökning lägre än avkastningen för de tre första fondstyrelserna. De fondstyrelser som placerade medel på aktiemarknaden bidrog till ökningen i fondkapitalet i hela ATP-systemet med 11,1 mdkr. Dels svarade kapitaltillskottet för 2,3 mdkr, dels medförde kursuppgången på aktiemarknaden att de orealiserade värdena i värdepappersportföljerna ökade med 8,5 mdkr.

Förändringar i placeringsreglementet

Fr o m 1 februari 1988 utvidgades AP-fondens placeringsmöjligheter. AP-fondens *tre första fondstyrelser* gavs då möjligheten att investera i fastigheter och även att ge direktlån till företag. Möjligheten begränsas i båda fallen till att avse ett högst-belopp på sammanlagt fem procent av anskaffningsvärdet på de tillgångar som en fondstyrelse förvaltar.

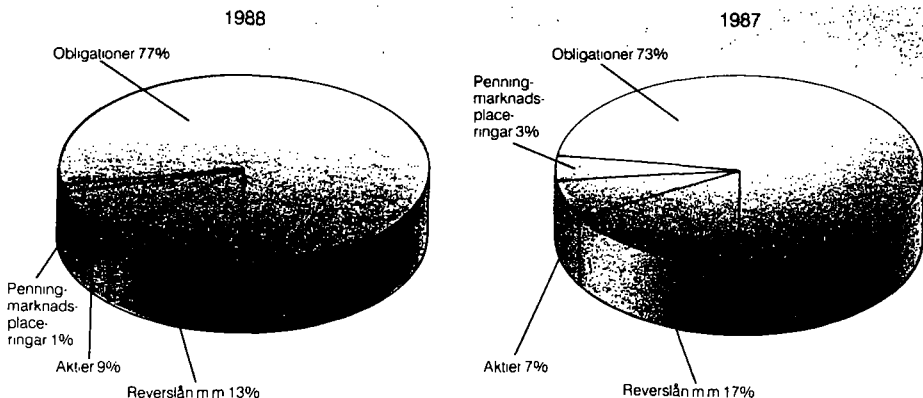
Även placeringsmöjligheterna för *fjärde* och den nyinrättade *femte fondstyrelsen* har utvidgats under 1988. Fjärde och femte fondstyrelsen får således utfärda och förvärva standardiserade köp- och sälloptioner i aktier. Vidare har fjärde och femte fondstyrel-

sen fått rätt att förvärva andelar i svenska kommanditbolag. När det gäller förvaltning av likvida medel har det tillgängliga området utvidgats från att gälla vissa specificerade kortfristiga instrument till att också omfatta andra räntebärande värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Denna ändring ger fondstyrelserna möjlighet till korta placeringar i långfristiga instrument, t ex obligationer. Nämnade förändringar för likviditetsförvaltningen gäller även för löntagarfonderna.

Till samtliga fondstyrelsets årsredogörelser skall fogas resultat- och balansräkningar, som är uppställda efter reala principer fr o m verksamhetsåret 1988. Dessutom har riksdagens granskning utvidgats till att avse samtliga fondstyrelser. Formellt överlämnas årsredovisningen genom en skrivelse från regeringen till riksdagen i samband med kompletteringspropositionen. Riksdagsledamöterna har därmed möjlighet att avlämna motioner med anledning av skrivelsen.

Under 1988 inrättades den tidigare nämnda femte fondstyrelsen som fått identiskt samma regler som den fjärde fondstyrelsen har. Regeringen utsåg emellertid inga ledamöter i den femte fondstyrelsen under år 1988. Därmed har verksamhetsstarten skjutits till innevarande år. Samtidigt ändrades reglerna för medelstildelningen. Tidigare hade fjärde fondstyrelsen fått göra framställningar härom till regeringen och riksdagen beslutat vid varje tillfälle om utökningen av medelstildelningen. Numera bestäms den yttersta gräns för hur mycket medel som kan överföras till fjärde och femte fondstyrelsen genom storleken på de tre första styrelsernas sammanlagda fondkapital. De medel som ställs till förfogande för vardera av de båda fondstyrelserna får således högst uppgå till 1% av de tre första fondstyrelsernas sammanlagda fondkapital värderat till anskaffningsvärde vid utgången av föregående år.

Allmänna pensionsfondens placeringar vid slutet av år 1988 resp 1987, efter placeringsobjekt (marknadsvärden, procent).



*Nominell och real resultaträkning
för Allmänna Pensionsfonden 1988 Mkr (marknadsvärden)*

	Första-tredje fondstyrelserna		Fjärde fondstyrelsen		Löntagar- fondstyrelsen		Summa	
	1988	1987	1988	1987	1988	1987	1988	1987
Nettoresultat	33 748	31 173	1 459	961	1 333	1 000	36 540	33 134
Ökning/minskning av ej realiserade kursvinster/för- luster	+6 140	+1 683	+4 436	-1 629	+4 041	-1 521	+14 617	-1 467
Nominellt resultat (inkl orealiserade vinster/förluster)	39 888	32 856	5 895	-668	5 374	-521	51 157	31 667
Uppindexering av grundkapitalet med konsument- prisindex	-16 232	-11 053	-274	-216	-635	-371	-17 141	-11 640
Realt resultat	23 656	21 803	5 621	-884	4 739	-892	34 016	20 027
Överföringar till fondstyrelse I-III	—	—	-146	-132	-343	-231	-489	-363
Underskott/över- skott i förhållande till resultatkrav	23 656	21 803	5 475	-1 016	4 396	-1 123	33 527	19 664

*Real balansräkning för Allmänna Pensionsfonden 1988-12-31
Mkr (marknadsvärden)*

	Första-tredje fondstyrelserna	Fjärde fondstyrelsen	Första-femte löntagarfond- styrelserna	Summa
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, kort- fristiga placeringar	1 870	1 444	670	3 984
Övriga kortfristiga fordringar	14 487	2	102	14 591
Värdepapper				
Obligationer, reverser m m	312 890	311	42	313 243
Aktier, konvertibla skuldebrev m m	—	15 718	16 689	32 407
Summa tillgångar	329 247	17 475	17 503	364 225
Skulder				
Kortfristiga skulder	30	200	499	729
Fondkapital	329 217	17 275	17 004	363 496
Uppindexerat grundkapital	283 831	4 862	11 899	300 592
Akkumulerat överskott från före- gående år	21 730	6 938	709	29 377
Årets underskott/överskott	23 656	5 475	4 396	33 527
Summa skulder	329 247	17 475	17 503	364 225

Allmänna Pensionsfondens fondkapital 1983—1988 (Mkr)

	Första, andra och tredje fondstyrelserna	Fjärde fond- styrelsen	Löntagar- fonderna	AP-fonden totalt
Fondkapital 31.12 1983 ansk. värde	219 312,6	3 075,5	—	222 388,1
Fondkapital 31.12 1984 ansk. värde	240 094,9	3 728,0	1 532,8	245 355,7
Fondkapital 31.12 1985 ansk. värde	259 596,5	4 121,8	2 892,6	266 610,9
Fondkapital 31.12 1986 ansk. värde	280 989,4	5 609,8	6 087,3	292 686,5
Fondkapital 31.12 1987 ansk. värde	303 710,7	6 639,1	9 727,7	320 077,5
Fondkapital 31.12 1988 ansk. värde	329 082,2	7 952,5	12 981,4	350 016,1
Fondkapital 31.12 1986 markn. värde	273 124,2	12 125,8	7 590,1	292 840,1
Fondkapital 31.12 1987 markn. värde	297 693,4	11 526,0	9 708,3	318 927,7
Fondkapital 31.12 1988 markn. värde	329 217,4	17 275,3	17 004,2	363 496,9

*Allmänna Pensionsfondens totala placeringar 31.12 1988
(Mkr, marknadsvärde)*

	Första, andra och tredje fondstyrelserna	Fjärde fond- styrelsen	Löntagar- fonderna	AP-fonden totalt	%
Penningmarknadsplaceringar	1 870	1 444	670	3 984	1,1
Obligationer m m	266 385	311	42	266 738	76,3
Reverslån, refinansieringslån	46 505	—	—	46 505	13,3
Aktier, konvertibler och options- rätter m m	—	15 718	16 689	32 407	9,3
Summa placeringar	314 760	17 473	17 401	349 634	100,0

Värdepappersportföljerna 31.12 respektive år (Mkr)

	Första, andra och tredje fondstyrelserna ¹⁾	Fjärde fond- styrelsen ²⁾	Löntagar- fonderna ²⁾	AP-fonden totalt
31.12 1985:				
Summa marknadsvärde	178 860	7 546	3 079	189 485
Summa anskaffningsvärde	192 952	3 484	2 638	199 074
31.12 1986:				
Summa marknadsvärde	203 866	11 250	7 053	222 169
Summa anskaffningsvärde	211 554	4 734	5 551	221 839
31.12 1987:				
Summa marknadsvärde	226 007	10 441	9 537	245 985
Summa anskaffningsvärde	232 265	5 554	9 556	247 375
31.12 1988:				
Summa marknadsvärde	266 385	15 718	16 689	298 792
Summa anskaffningsvärde	266 401	6 395	12 666	285 462

¹⁾ Innehav av obligations-, partial- och förlagslån.

²⁾ Innehav av aktier, konvertibler och optionsrätter.

De tre första fondstyrelserna

ATP-systemets utveckling under 1988 innebar fortsatt höga anspråk på fondens avkastning. Den del av pensionerna som betalas med fondförvaltningens avkastning steg till 11,5 mdkr, utgörande 19% av pensionsutbetalningarna. (1987: 9,3 mdkr respektive 17%).

Resultatet av fondförvaltningen som den framgår av resultaträkningen, uppgick till 33,7 mdkr. Ett sätt att mäta fondförvaltningens *totalavkastning* framgår av nedanstående tabell.

	1988	1987
1. Genomsnittligt disponerat kapital under året* (marknadsvärde, Mkr)	312 545	285 833
2. Avkastning (Mkr) (varav)	39 907	32 874
— Intäktsräntor/kostnadsräntor	33 499	31 345
— Reavinstnetto	+269	—154
— Förändring i kursvärden	+6 139	+1 683
3. Totalavkastning (2)/% (1)	12,77	11,50

* Genomsn. balansomsf. = $\frac{\text{summan av månadsvär.}}{12}$

Som framgår av ovanstående avkastningsberäkning ingår i avkastningen såväl periodiserad ränta som realiserade och realiserade värdeförändringar i portföljen. Dessa har satts i relation till ett under året *genomsnittligt* disponerat kapital baserat bl a på en marknadsvärdering av portföljen. Fondförvaltningens avkastning kan numera mätas på detta sätt eftersom framväxten av fungerande finansiella marknader efter avregleringen och avskaffandet av placeringsplikten, möjliggör en kvalitetsmässigt bättre marknadsvärdering. Marknadsvärderingen kan dessutom göras på flera värdepapper än tidigare.

Beräknat som andel av fondkapitalet uppgick avgiftsunderskottet (avgifter ./ pensioner) till 3,5% vid slutet av 1988. Denna andel motsvarar den reala avkastning som måste tillgodoses för att tillgångarnas reala värde skall vara oförändrat. Fondens realränta har under året varit större än så eller ca 5%, (1987: 7%) vilket således innebar ett reallt överskott på 23,7 mdkr.

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 329,2 mdkr vid årets slut. Det är en uppgång med 31,5 mdkr (1987: 24,3 mdkr).

Den totala *ATP-avgiftens* storlek uppgick till 10,6% år 1988 vilket är en höjning med 0,4 procentenheter från 1987. Av denna utgör 0,2 procentenheter en avgift som tillförs löntagarfonderna. För innevarande år har riks-

dagen beslutat höja totala avgiftssatsen till 11,0% för att finansiera den devalveringskompensation som utgår i form av en engångshöjning av basbeloppet med 600 kr från den 1 januari 1989. Denna höjning av basbeloppet medför en höjning av utbetalade pensioner med 1,5 mdkr. Höjningen av avgiften med 0,4 procentenheter medför en ökning av inkomsterna med 1,9 mdkr.

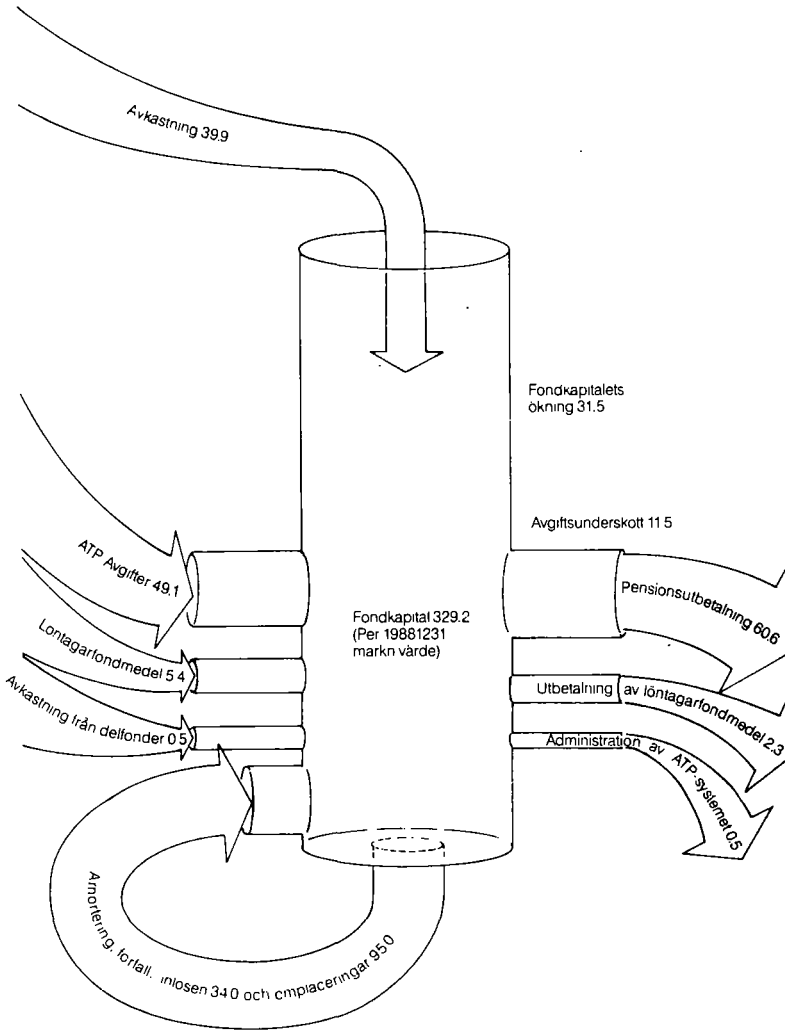
Under 1988 beräknas den utbetalda lönesumman har ökat med närmare 10%. Det är en betydligt högre ökningstakt än vad som förutsågs inför 1988. Tillsammans med avgiftshöjningen på 0,4 procentenheter år 1988 har detta inneburit en inte oväsentlig ökning av avgiftsinkomsterna. De uppgick år 1988 till 49,1 mdkr vilket är en ökning med 11,8% (1987: 43,9 mdkr, 12,4%). Avgiftsunderlaget beräknas ha uppgått till närmare 470 mdkr under 1988 (1987: 425 mdkr). Till detta kommer de egenavgifter som betalas via uppbörderna av direkt inkomstskatt. Storleken på de egenavgifter som betalades in till fondförvaltningen år 1988 uppgick till 1 697 mdkr och avsåg inkomståret 1986.

Fr o m innevarande år kommer egenavgifterna att löpande överföras till fondförvaltningen vid varje uppördstillfälle av B-skatt med ett schablonbelopp motsvarande 11% av B-skattens storlek. Detta innebär att fondförvaltningen åren 1989 och 1990 erhåller "dubbla" egenavgifter dvs dels en slutreglering av åren 1987 och 1988, dels preliminära överföringar löpande för respektive inkomstår. Detta höjer egenavgifterna till nivå 3 500 mkr resp. 4 000 mkr dessa år.

Beräkningen av kapitaltillförseln till löntagarfonderna som författningsmässigt reglerats fram till slutåret 1990 har hittills inneburit en väsentlig underskattning. Den faktiska uppbörderna av framförallt vinstdelningsskatten och arbetsgivaravgiften har blivit högre än beräknat. De överskjutande medlen av det växande skatteuttaget skall i avvaktan på rekvisition av löntagarfonderna förvaltas av första-tredje fondstyrelserna. Vid utgången av år 1988 *förvaldade* sålunda första-tredje fondstyrelserna 4,4 mdkr av överskjutande *löntagarfondsmedel*, vilket är en ökning med drygt 3 mdkr år 1988.

När kapitaltillförseln till löntagarfonderna avslutas år 1990 beräknas enligt nu gällande beräkningar löntagarfondernas tillförda kapital uppgå till 17,2 mdkr i löpande priser. Vid ett oförändrat skatteuttag fram t o m år 1990 skulle vinstdelningsskatten och arbetsgivaravgiften ha inbringat drygt 10 mdkr utöver dessa drygt 17 mdkr, vilket "överskott" tillföres de tre första AP-fonderna.

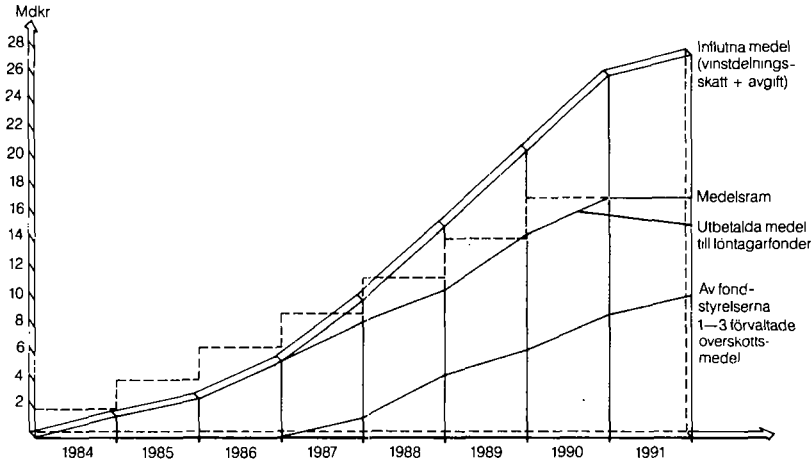
Kapitalflöden 1988 (Marknadsvärden mdkr)



Fondkapitalets utveckling 1960—1988, (marknadsvärde, Mdkr)

	1960	1970	1980	1985	1987	1988
Avkastning	0,0	2,0	10,4	22,9	32,9	39,9
Avkastning från delfonder	—	—	—	0,1	0,4	0,5
Avgifter	0,5	6,1	22,2	34,5	43,9	49,1
Överskjutande löntagarfondmedel	—	—	—	—	1,4	3,1
Pensionsutbetalningar	—	-1,2	-19,0	-42,1	-53,8	-60,6
Administrationskostnader	—	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Tillväxt i fondkapital(mdkr)	0,5	6,8	13,4	15,1	24,3	31,5
Procentuell förändring av fondkapitalet	—	23	10	7	9	11
Fondkapital (marknadsvärde)	0,5	35,9	145,3	245,3	297,7	329,2

Löntagarfondernas finansiering, utbetalda medel till löntagarfonder och av 1—3 fondstyrelserna förvaltade medel (ack. värden) Mdkr.



I diagram redovisas tillförslen av medel till de fem löntagarfonderna åren 1984—1990.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade under år 1988 med 12,6% till 60,6 mdkr. Basbeloppet, som reglerar värdesäkring i pensionerna ökade från 24 500 kr till 25 800 kr eller med 5,3%. För innevarande år har basbeloppet fastställts till 27 900 kr eller en ökning med 8,1% varav 600 kr i en engångshöjning för att kompensera pensionärerna för devalveringen.

Utbetalningarna av ATP-pensioner och därmed anspråken på fondens avkastning växer snabbt framöver bl a genom att antalet pensionsberättigade ökar liksom deras genomsnittliga pensionspoäng. Till detta kommer en högre genomsnittlig livslängd och en ökad andel förvärvsarbetsande kvinnor samtidigt som ATP-systemet når sitt fullfunktionsstadium.

För administrationen av allmänna tilläggs-pensioneringen (förutom fondstyrelsernas interna förvaltning) är ett flertal myndigheter och institutioner involverade.

I hanteringen av ATP deltar riks-försäkringsverket (regelsystem, ADB, pensionsanvisningar), försäkringskassan (handläggning och utbetalningar), läns-skattemyndighet och lokal skattemyndighet (debitering, uppbörd, beräkning av pensionsgrundande inkomst, administration), kronofogdemyndighet (in-drivning), statens löne- och pensionsverk

och kommunernas pensionsanstalt (samordning av pensionsberäkningar och utbetalningar).

År 1988 har totalt 448 mkr utbetalats till ovanstående myndigheter. Det är en uppgång med drygt 100 mkr sedan förra året. Bakgrunden till förändringen är att underlagen för kostnadsberäkningen tidigare var alltför schablonartad och att vissa kostnader ej beaktats. Årets utbetalningar grundar sig på beräkningar utförda och sammanställda av riks-försäkringsverket.

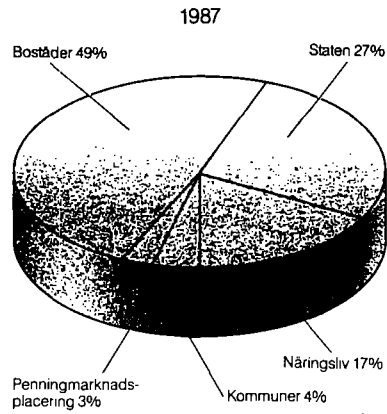
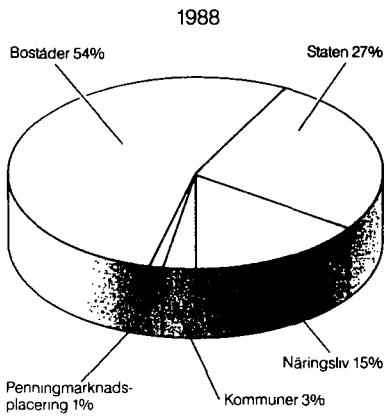
Summan av de inflöden och utflöden av kapital som relaterats ovan har inneburit nettoplaceringar år 1988 på 23,5 mdkr. Därutöver har under året *amorteringar, förfall och inflösen* i värdepappersportföljen uppgått till drygt 21 mdkr i de långfristiga värdepappren och till ca 13 mdkr i de kortfristiga placeringarna. Till detta kommer *omplaceringar i portföljsammansättningen* på ca 95 mdkr, som gjorts av placeringspolitiska skäl. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna för de tre första fondstyrelserna uppgick till 152,1 mdkr vilket framgår av tablån nedan.

Det bokföringsmässiga resultatet av förvaltningen av 1—3 fondstyrelsernas verksamhet (sid 16 övre delen) är baserat på anskaffningsvärden och påverkas inte av realiserade kursvinster och förluster. Det bokföringsmässiga resultatet blev 33 748 mkr (1987: 31 173).

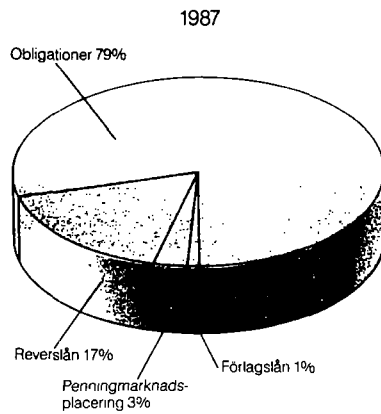
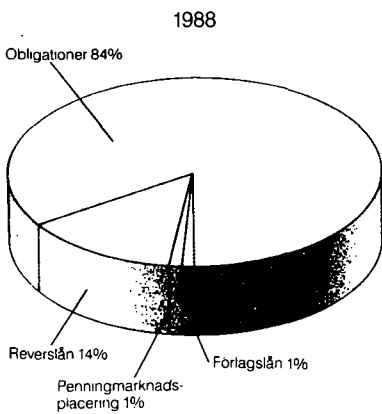
Första-tredje fondstyrelsernas placeringar under 1987 och 1988

(miljarder kr)	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1988	1987	1988	1987
Bruttoplaceringar	152,1	97,3	23,5	20,6
— varav obligationer, förlags- och reversslån	133,6	76,7	29,4	16,2
— varav penningmarknadsplaceringar	18,5	20,6	-5,9	4,4

Placeringarnas fördelning på låntagarkategorier 1988-12-31



Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt 1988-12-31



Intäkt räntorna, 33 571 mkr, var 6,9% högre än föregående år. Uppgången förklaras huvudsakligen av att den genomsnittliga portföljstorleken under året varit drygt 20 mdkr högre än föregående år. Marknadens genomsnittliga räntenivå på femåriga statsobligationen har år 1988 varit 11,2%, vilket är obetydligt lägre än under 1987. Nyplaceringsräntan på fondens placeringar var något högre än marknadsräntan under året. I posten ingår per balansdagen upplupna ej inbetalda räntor. Dessa ökade från 12 223 mkr år 1987 till 13 972 mkr år 1988.

Övriga intäkter utgörs av avkastningen från småföretagsfonden på knappt 4 mkr.

Nettot av realiserade kursskillnader vid avyttring av värdepapper har under år 1988 uppgått till 269 mkr (1987: -154).

Det *reala resultatet* innehåller också en post där det bokföringsmässiga resultatet korrigeras för inflationen. Nuvärdet av de medel som har tillförts fonden fram till och med 1987 års utgång jämte de medel som tillförts under året 1988 (grundkapitalet) korrigeras med förändringen i konsumentprisindex.

År 1988 har denna avsättning för att bevara grundkapitalets köpkraft uppgått till 16,4 mdkr (1987: 11,1).

Vid marknadsvärderingen per 1988-12-31 har portföljens kursvärden i förhållande till anskaffningsvärdena förändrats med totalt

6,1 mdkr (1987: 1,7) under året. Det är främst nedgången i marknadsräntorna i december månad som har resulterat i den realiserade värdetillväxten.

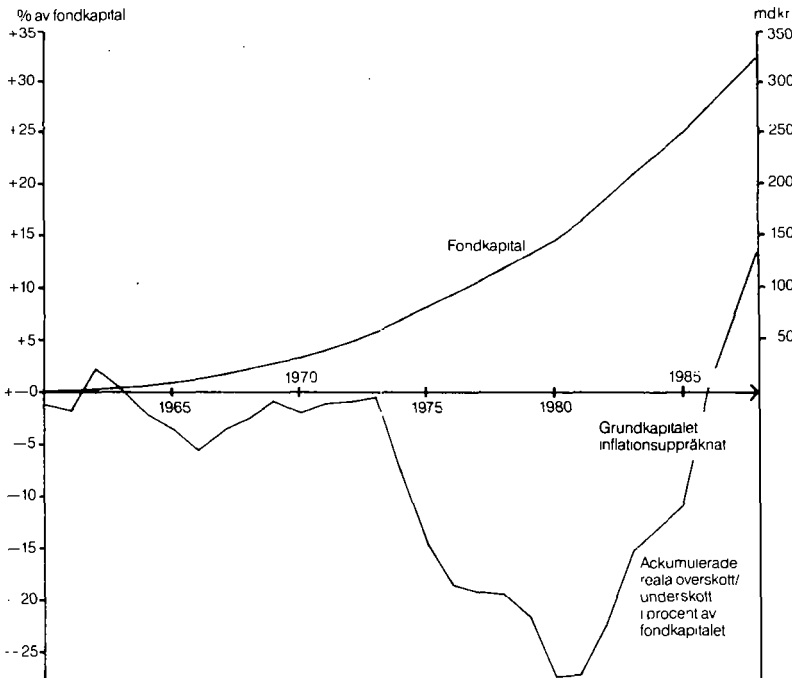
Årets reala resultat blev 23,7 mdkr (1987: 21,8) eller 7,2% av fondkapitalet.

För en långsiktig placerare är det emellertid inte särskilt meningsfullt att tillmätta resultatet ett enskilt år någon större vikt, snarare skall man i detta avseende betrakta den *reala balansräkningen* där de ackumulerade reala resultaten sedan fondernas tillkomst kan utläsas. De var 45,5 mdkr vid utgången av 1988.

I samband med rekonstruktionen av boksluten sedan fondernas start 1960 har diagrammet nedan konstruerats. Det utvisar att de ackumulerade resultaten först år 1986 (bortsett från tidigt 60-tal) var så stora att balans erhöles mot inflationens urholkning av grundkapitalet. Under åren 1973-1980 urholkades fondkapitalet kraftigt av inflationen och de regleringar som påverkade fondens placeringsmöjligheter.

Man kan också konstatera att fr o m år 1981 har de reala resultaten varit positiva de enskilda åren. Det är dock de senaste årens goda resultat, främst beroende på de höga realräntorna, som gjort att det sammanlagda fondkapitalets realvärde har kunnat återställas och öka.

Akkumulerade reala överskott/underskott i procent av fondkapitalet jämfört med inflationsuppräknat grundkapital 1960-1988



Övriga fondstyrelser

AP-fondens sammanlagda marknadsvärderade aktieinnehav (inkl konvertibler och optionsrätter) uppgick vid slutet av 1988 till 32,4 mdkr (f å 20,0 mdkr). Motsvarande innehav värderat till anskaffningsvärde var 19,1 mdkr (f å 15,1 mdkr). Den sk dolda reserven i form av orealiserade kursvinster uppgick således till 13,3 mdkr (f å 4,9 mdkr). Dessa återfanns huvudsakligen i fjärde fondstyrelsen, som varit verksam under betydligt längre tid än löntagarfondstyrelserna.

Aktieplaceringarnas andel av hela fondförmögenheten vid slutet av år 1988 uppgick till 8,9% eller 32,4 mdkr, vilket är en högre andel än år 1987. Som jämförelse kan nämnas att försäkringsbolagens marknadsvärderade aktieplaceringar var ca 98 mdkr vid slutet av år 1988 och svarade för knappt 25% av de hos försäkringsbolagen förvaltade tillgångarna.

Totalindex för aktiemarknaden steg under helåret 1988 med drygt 51%. Det är en av de kursmässigt största uppgångarna någonsin på Stockholmsbörsen. Den branschmässiga utvecklingen var under året påtagligt homogen. Undantaget var årets vinnarbransch, rederierna, som steg med hela 173%. Bättre än marknaden utvecklades också verkstäder (+61%) medan kemisk industri (+42%) och utvecklingsbolagen (+40%) utvecklades sämre.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms fondbörs minskade för andra året i rad. Under 1988 registrerades en omsättnings hastighet på drygt 20% jämfört med 30% 1987 och strax under 50% under första halvåret 1986. Omsättningsskatten på aktier fördubblades vid halvårsskiftet 1986.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag sjönk under året till 3,4 mdkr (f å 5,6 mdkr). Uppgången i kursutvecklingen avspeglar sig också i boksluten för AP-fondens aktieplaceringar i fondstyrelser. Samtliga löntagarfondstyrelser jämte fjärde fondstyrelsen visade klart positiva resultat (se tabell på sid 14) i förhållande till det reala avkastningskravet.

Det avkastningskrav som dessa fondstyrelser är ålagda enligt fondreglementet (28 §) är nämligen satt till 3% av det tillskjutna inflationsuppräknade kapitalet (grundkapitalet). Inflationsuppräknningen sker med den prisstegring som inträffat sedan tidpunkten då medlen tillförts fondstyrelserna. Avkastningskravet för såväl de fem löntagarfonderna som fjärde och femte AP-fonden är preciserat i ett årligt flödeskrav och ett långsiktigt avkastningskrav. *Flödeskravet* innebär att varje fondstyrelse skall inleverera till första-tredje AP-fondstyrelserna ett belopp

beräknat som 3% av nuvärdet av grundkapitalet.

Det *långsiktiga avkastningskravet* innebär ett krav på att bibehålla grundkapitalets realvärde. Vid beräkningarna beaktar man i dessa hänseenden förändringarna i den dolda reserven i värdepappersportföljen. Förändringen i den dolda reserven blev +8 476 mkr sammantaget för de aktieplaceringar som gjordes under 1988. Det sammanlagda reala resultatet år 1988 blev 9 871 mkr.

Den *fjärde och femte fondstyrelsen*, får vardera högst ta i anspråk ATP-avgifter upp till 1% av de tre första fondstyrelsernas sammanlagda fondkapital värderat till anskaffningsvärdet vid utgången av föregående år. För år 1989 innebär detta 3 281 mkr vid maximalt utnyttjande. Fjärde fondstyrelsen rekvirerade inte något nytt kapital under året utöver de tidigare successivt tilldelade 2 350 mkr. Femte fondstyrelsen har som tidigare nämnts ännu ej påbörjat någon verksamhet. Placeringar i de båda fondstyrelserna får enligt reglementet ske i *svenska aktier*, med undantag för bank- och försäkringsaktier, *konvertibla skuldebrev* eller motsvarande skuldebrev förenade med *optionsrätter*. Dessutom finns möjligheter att satsa riskkapital i *kooperativa företag* (svenska ekonomiska föreningar) samt i begränsad utsträckning i *utländska aktiebolag* (högst 1 procent av de förvaltade medlen). Innehavet av aktier i ett börsnoterat aktiebolag får inte överstiga 10% av röstetalet.

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

Fjärde fondens värdepappersinnehav uppgick vid slutet av 1988 till 15 718 mkr (f å 10 441 mkr) redovisat till marknadsvärden. Innehavet av aktier uppgick till 15 438 mkr, varav 695 mkr avsåg onoterade bolag (f å 10 280 resp 468 mkr). Andelen onoterade företag i fondens portfölj framstår som jämförelsevis liten, 4%, men engagemangen växer för närvarande i snabb takt. Ökningen under år 1988 beror till stor del på ett engagemang i Holmens Kraft AB på 60 mkr men även på nyemissioner i andra onoterade bolag. Fondens likvida medel uppgick vid årsskiftet till 1 755 mkr (f å 1 220 mkr). Resultat- och balansräkningar baserade på anskaffningsvärden samt uppgifter om placeringarnas fördelning redovisas närmare på sid 18 ff.

Riksdagen beslutade i december 1983 att inom AP-fonden inrätta fem *löntagarfonder*. Dessa självständiga delfonder gavs en place-

ringsinriktning som i stort sammanfaller med vad som redovisats för fjärde AP-fonden, dvs placeringar på riskkapitalmarknaden. I regeringspropositionen om löntagarfonder angavs bl a följande allmänna riktlinjer för placeringspolitiken.

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

I AP-fondens reglemente görs för löntagarfondernas aktieförvärv i motsats till vad som gäller för fjärde och femte fondstyrelserna inget undantag beträffande aktieförvärv som bedriver bank- eller försäkringsrörelse. Däremot får de inte inneha aktier i utländska bolag. En löntagarfondstyrelse får enligt AP-fondens reglemente inte förvärva så många aktier i ett börsnoterat bolag att röstvärdet av dessa aktier uppgår till 6% eller mer (dvs 30% eller mer för löntagarfonderna sammantagna).

Förutom en mindre del av det löpande avgiftsuttaget för ATP (0,2 procentenheter av totalt 11,0% år 1989) disponerar löntagarfonderna även särskilda vinstskatter från företagen (vinstskattemedel och vinstdelnings-skatt). Under 1988 tillfördes fonderna totalt 2 264 mkr (f å 2 871 mkr). Totalt uppgick influtna medel avsedda för löntagarfonderna under år 1988 till 5 342 mkr. Skillnaden mellan influtna medel och de medel som tillförs fonderna förvaltas av första-tredje fondstyrelserna. Under 1988 kan noteras att en av löntagarfondstyrelserna avstod från att rekvrirera högsta möjliga belopp, nämligen Mellansvenska löntagarfondstyrelsen. Mellansvenska löntagarfondstyrelsen hade som framgår av tablan nedan totalt rekvrirerat 1 400 mkr från starten medan övriga löntagarfondstyrelser hade rekvrirerat maximala 2 300 mkr vid årets utgång. Riksdagen har beslutat sätta en övre gräns för de fem löntagarfondernas årliga medelstillförsel för perioden t o m 1990. Under 1989 kan löntagarfonderna tillsammans rekvrirera högst 3 690 mkr i nytt grundkapital upp till en gräns på 14 290 mkr.

Styrelserna för löntagarfonderna redovisade ett sammanlagt värdepappersinnehav om 16 692 mkr, räknat till marknadsvärde, vid utgången av år 1988 (f å 9 557 mkr). Innehavet av aktier i onoterade företag utanför de officiella och inofficiella börslistorna uppgick till 625 mkr (f å 174 mkr). Därut-

över var 670 mkr (f å 453 mkr) placerade kortfristigt på penningmarknaden.

Det sammanlagda värdet av löntagarfondstyrelsernas värdepappersportfölj till marknadsvärde översteg vid årsskiftet portföljen till anskaffningsvärde med 4 023 mkr. Under året ökade den s k dolda reserven i samtliga löntagarfondstyrelser med drygt 4 mdkr.

Bland de största innehaven sammantaget återfinns företag som Volvo, Stora, MoDo, Marieberg och Svenska Handelsbanken. Löntagarfondernas placeringsinriktning samt resultat- och balansräkningar framgår av redovisningen på sid 20 ff.

Fjärde fondstyrelsen och de fem löntagarfonderna har i egenskap av betydande aktieägare i ett stort antal bolag att mer eller mindre direkt utöva ägarinflytande. Fondstyrelserna har primärt sitt långsiktiga avkastningsintresse att bevaka men måste därutöver, på grund av aktieinnehavens storlek, också utöva sitt inflytande med hänsyn till berörda bolags intressen och till hela aktie-marknadens funktionssätt. Hur ägarinflytandet används i olika situationer är en fråga för respektive fondstyrelse.

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

För löntagarfonderna anger AP-fondens reglemente (38 §) att hälften av rösträtten som följer med ett visst aktieinnehav, på begäran skall överlätas till berörda fackliga organisationer på lokal nivå. Det är således de fackliga organisationerna som har att ta initiativ om man önskar utöva delar av löntagarfondernas ägarinflytande i det egna bolaget. Så har också regelmässigt skett vid en rad bolagsstämmor under 1988. Rösträtten för fjärde AP-fonden regleras inte i särskild ordning i fondreglementet. Fondstyrelsen har således ingen skyldighet att fördela ut rösträtt men kan på eget initiativ överlåta representation och rösträtt på lokala fackliga ombud, en möjlighet som i vissa fall också utnyttjats.

Grundfakta för övriga fondstyrelser 1988 Mkr

	Fjärde fondstyrelsen	Löntagarfondstyrelserna					Totalt	
		Syd- fond	Fond Väst	Tre- Fond	Mellan- svenska	Nord- fond	Summa	
Tillskott av grundkapital* (ackumulerat från starten)	2 350	2 300	2 300	2 300	1 400	2 300	10 600	12 950
Fondkapital vid årets slut (marknadsvärde)	17 275	3 242	3 800	3 578	2 801	3 584	17 005	34 280
Värdepappersportföljen vid årets slut (marknadsvärde)	15 718	3 007	3 666	3 634	2 670	3 715	16 692	32 410
Dold reserv i värdepappersportföljen** vid årets slut	9 323	481	1 100	897	685	859	4 022	13 345
Förändr. av dold reserv i värdepappersportföljen under året	+4 436	+668	+953	+923	+607	+889	+4 040	+8 476
Realt resultat år 1988 efter överföring till 1—3 fondstyrelserna	+5 475	+749	+989	+989	+767	+902	+4 396	+9 871

* Nominella belopp.

** Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden.

Fondstyrelsernas förvaltningsberättelser i sammandrag

I det följande redovisas resultat- och balansräkningar för AP-fondens styrelser avseende 1987 och 1988 samt vissa uppgifter om placeringsinriktning och värdepappersinnehav per 31.12 1988. På sid 16—17 redovisas uppgifter för de tre första fondstyrelserna, på sid 18—19 för fjärde fondstyrelsen och på sid 20—21 återfinns löntagarfondstyrelsernas siffror i ett sammandrag. Därutöver redovisas motsvarande siffror för löntagarfonderna var för sig (sid 22 ff).

De av respektive delfond förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningarna och resp delfonds särskilda värdepappersredovisning. AP-fondens reglemente föreskriver att tillgångarna skall bokföras till anskaffningsvärden. Fr o m verksamhetsåret 1988 skall även en real redovisning av tillgångarna göras. En totalsammanställning över samtliga nio delfonders kapitalbehållning, nettoresultat och placerade medel återfinns i de inledande tabellerna på sid 5—6. För mer detaljerade uppgifter om fondförvaltningen hänvisas till respektive delfonds årsredogörelse för 1988.

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Resultaträkning

	1988	1987
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	26 787 198	24 150 227
Partialbevis	1 618	2 083
Förlagsbevis	297 911	329 194
Reverser	5 614 151	6 053 953
Refinansieringslån	195 428	344 237
Penningmarknadsplaceringar	551 130	511 849
Övriga intäktsräntor	123 719	6 356
	<u>33 571 155</u>	<u>31 397 899</u>
Övriga intäkter	3 879	2 289
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	808 981	403 933
Summa intäkter	<u>34 384 015</u>	<u>31 804 121</u>
Kostnader		
Kostnadsräntor	72 359	52 308
Inköpskostnader	—	166
Administrationskostnader	22 981	20 101
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	540 301	558 135
Summa kostnader	<u>635 641</u>	<u>630 710</u>
Årets resultat	33 748 374	31 173 411
Realt resultat		
Nettoresultat enligt ovan	33 748 374	31 173 411
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	6 139 735	1 682 939
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	<u>-16 232 025</u>	<u>-11 052 710</u>
Årets reala resultat	<u>23 656 084</u>	<u>21 803 640</u>

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Balansräkning, tkr

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	646 503	646 503	722 225	722 225
Penningmarknadsplaceringar	1 223 988	1 223 988	6 997 334	6 997 334
Räntefordringar m m	13 997 194	13 997 194	12 223 789	12 223 789
Fordran å delfonderna	489 501	489 501	363 128	363 128
Värdepapper:				
Obligationer	263 862 216	263 856 738	229 629 222	223 402 210
Partialbevis	20 113	17 363	25 275	20 885
Förlagsbevis	2 518 608	2 510 548	2 613 175	2 586 670
Reverser	45 029 555	45 181 043	48 791 674	49 045 045
Refinansieringslån	1 323 793	1 323 793	2 344 847	2 344 847
Övriga tillgångar	620	620	—	—
Summa tillgångar	329 112 091	329 247 291	303 710 669	297 706 133
Skulder				
Ränteskulder	20 343	20 343	4 354	4 354
Övriga skulder	9 553	9 563	8 403	8 403
Banklån	—	—	—	—
Fondkapital				
<i>Enl. balansräkning f. år</i>				
Tillskjutet grundkapital (varav reserverade löntagar- fondsmedel)	53 891 343 (1 387 613)		62 356 264 (1 101)	
Akkumulerat överskott	249 806 569		218 633 158	
Indexuppräknat grundkapital		275 963 214		273 481 427
Akkumulerat reall resultat		21 730 162		—73 478
Summa fondkapital f. år	303 697 912	297 693 376	280 989 422	273 407 949
Innevarande år				
Avgifter	49 074 694		43 929 467	
./. pensionsmedel	—60 558 344		—53 800 809	
./. adm. bidr.	—447 948		—343 219	
	(—11 931 598)		(—10 214 561)	
Vinstdelningsskatt	4 408 649		3 457 349	
Löntagarfondsavgifter	933 347		901 703	
./. rekv. löntagarfundsmedel	—2 264 000		—2 972 541	
	(3 077 996)		(1 386 511)	
Summa tillskjutet grund- kapital	—8 853 602		—8 828 050	
Indexuppräknat grundkapital		7 378 424		2 118 659
Överföring från delfonderna	489 501	489 501	363 128	363 128
Årets bokf. överskott	33 748 374		31 173 412	
Årets reala överskott		23 656 084		21 803 640
Ökning fondkapital innev. år	25 384 273	31 524 009	22 708 490	24 285 427
Summa fondkapital totalt	329 082 185	329 217 385	303 697 912	297 693 376
Summa skulder och fondkapital	329 112 091	329 247 291	303 710 669	297 706 133

Fjärde fondstyrelsen

Resultaträkning (tkr)

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	274 266	232 141
Ränteutgifter	157 894	124 462
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m	./11 421	./9 085
Rörelseresultat	420 739	347 518
Realisationsvinster	1 182 516	648 059
Realisationsförluster	./47 798	./34 421
Nedskrivning	./96 164	—
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 459 293	961 156
Överföring till fondstyrelse I—III	./145 873	./131 864
Bokföringsmässigt nettoresultat	1 313 420	829 292

Realt resultat

Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 459 293	961 156
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	4 435 576	./1 628 870
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	5 894 869	./667 714
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./274 167	./215 942
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	5 620 702	./883 656
Överföring till fondstyrelse I—III	./145 873	./131 864
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	5 474 829	./1 015 520

Balansräkning (tkr)

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	106 888	106 888	103 632	103 632
Penningmarknadsplaceringar	1 337 289	1 337 289	1 116 639	1 116 639
Räntebärande värdepapper	311 057	311 057	—	—
Fondlikvider	—	—	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 618	1 618	1 417	1 417
Övriga fordringar	—	—	—	—
Aktier	6 196 405	15 438 760	5 400 922	10 274 207
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	198 574	278 943	152 768	166 631
Inventarier m m	—	—	—	—
Summa tillgångar	8 151 831	17 474 555	6 775 378	11 662 526
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	120	120	—	—
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	7 198	7 198	4 165	4 165
Övriga skulder	1 114	1 114	242	242
Skuld till fondstyrelse I—III	145 873	145 873	131 864	131 864
Riskreserv	45 000	45 000	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 350 000	—	2 350 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	4 862 425	—	4 588 258
Ack. överskott från föreg. år	4 289 106	—	3 459 815	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	6 937 996	—	7 953 517
Årets nettoresultat	1 313 420	—	829 292	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	5 474 829	—	./1 015 520
(Summa fondkapital)	(7 952 526)	(17 275 250)	(6 639 107)	(11 526 255)
Summa skulder och fondkapital	8 151 831	17 474 555	6 775 378	11 662 526

Fjärde fondstyrelsen

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1988

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	5 564 543	14 808 208	4 912 737	9 789 831
onoterade	595 548	595 548	468 402	468 402
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	98 787	179 156	45 489	59 352
onoterade	99 787	99 787	107 279	107 279
Utländska aktier	36 214	35 004	19 783	15 974
Summa	6 394 979	15 717 703	5 553 690	10 440 838

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1988

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Astra	1 225 296	7,2
2. Volvo	1 109 452	6,3
3. Asea	1 068 558	3,9
4. SCA	942 666	4,6
5. Skanska	974 994	2,6

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1988	1987
Verkstadsindustri	40	40
Skogsindustri	10	8
Handelsföretag	1	1
Fastighets- och byggföretag	9	10
Kemisk- och läkemedelsindustri	21	21
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	2	3
Banker och försäkringsbolag	—	— ²⁾
Övriga företag	17	17
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

²⁾ Fondstyrelsen får inte förvärva aktier i bolag som driver bank- eller försäkringsrörelse.

Första-Femte löntagarfondstyrelserna

Resultaträkning (tkr)

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	268 541	153 900
Ränteintäkter	125 040	93 149
Räntekostnader	./456	./608
Förvaltningskostnader m m	./29 495	./26 654
Rörelseresultat	363 630	219 787
Realisationsvinster	1 011 407	900 006
Realisationsförluster	./35 328	./100 917
Nedskrivning	./854	./615
Avsättning till riskreserv	./5 500	./18 000
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 333 355	1 000 261
Överföring till fondstyrelse I—III	./343 628	./231 265
Bokföringsmässigt nettoresultat	989 727	768 996
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 333 355	1 000 261
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	4 041 202	./1 521 288
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	5 374 557	./521 027
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./635 417	./371 290
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	4 739 140	./892 317
Överföring till fondstyrelse I—III	./343 628	./231 265
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	4 395 512	./1 123 582

Balansräkning (tkr)

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	533 877	533 877	349 941	349 941
Penningmarknadsplaceringar	136 427	136 427	102 582	102 582
Räntebärande värdepapper	42 428	42 428	—	—
Fondlikvider	64 119	64 119	20 844	20 844
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13 713	13 713	14 483	14 483
Övriga fordringar	16 589	16 589	20 177	20 177
Aktier	12 346 778	16 350 252	9 119 797	9 132 216
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	319 501	338 812	436 095	405 259
Inventarier m m	6 587	6 587	7 025	7 025
Summa tillgångar	13 480 019	17 502 804	10 070 944	10 052 527
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	112 484	112 484	54 850	54 850
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8 314	8 314	27 336	27 336
Övriga skulder	4 196	4 196	5 325	5 325
Skuld till fondstyrelse I—III	343 628	343 628	231 265	231 265
Riskreserv	30 000	30 000	24 500	24 500
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	10 599 825		8 335 825	
Uppindexerat grundkapital		11 898 922		8 999 504
Ack. överskott från föreg. år	1 391 845		622 847	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		709 748		1 833 329
Årets nettoresultat	989 727		768 996	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		4 395 512		./1 123 582
(Summa fondkapital)	(12 981 397)	(17 004 182)	(9 727 668)	(9 709 251)
Summa skulder och fondkapital	13 480 019	17 502 804	10 070 944	10 052 527

Första-Femte löntagarfondstyrelserna

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1988

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	11 708 029	15 718 677	8 768 384	8 869 166
onoterade	597 416	625 425	320 485	256 900
dotterbolag m m	41 333	6 150	30 928	6 150
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	272 469	291 801	344 494	313 679
onoterade	47 032	47 011	91 601	91 580
Summa	12 666 279	16 689 064	9 555 892	9 537 475

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Löntagarfondernas fem största engagemang per 31.12 1988

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	1 480 077	1,8
2. STORA	646 475	3,0
3. MoDo	539 013	1,2
4. Marieberg	461 514	3,6
5. SHB	361 547	2,2

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1988	1987
Verkstadsindustri	23	22
Skogsindustri	17	18
Handelsföretag	4	3
Fastighets- och byggföretag	16	16
Kemisk- och läkemedelsindustri	4	6
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	8	9
Banker och försäkringsbolag	8	6
Övriga företag	20	20
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Första löntagarfondstyrelsen-Sydfonden

Resultaträkning (tkr)

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	57 257	29 925
Ränteintäkter	22 241	13 686
Räntekostnader	./81	—
Förvaltningskostnader m m	./6 285	./5 878
Rörelseresultat	73 132	37 733
Realisationsvinster	228 489	216 506
Realisationsförluster	./6 199	./12 820
Nedskrivning	—	—
Avsättning till riskreserv	—	./5 000
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	295 422	236 419
Överföring till fondstyrelse I—III	./75 198	./48 826
Bokföringsmässigt nettoresultat	220 224	187 593
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	295 422	236 419
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	668 284	./459 762
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	963 706	./223 343
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./139 361	./79 402
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	824 345	./302 745
Överföring till fondstyrelse I—III	./75 198	./48 826
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	749 147	./351 571

Balansräkning (tkr)

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	324 867	324 867	94 152	94 152
Penningmarknadsplaceringar	—	—	—	—
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	—	—	168	168
Förtutbetalda kostnader och upplupna intäkter	121	121	93	93
Övriga fordringar	—	—	89	89
Aktier	2 513 736	2 994 581	1 993 449	1 806 010
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	13 158	13 158	6 300	6 300
Inventarier m m	363	363	522	522
Summa tillgångar	2 852 245	3 333 090	2 094 773	1 907 334
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	—	—	5 703	5 703
Upplupna kostnader och förtutbetalda intäkter	336	336	313	313
Övriga skulder	813	813	257	257
Skuld till fondstyrelse I—III	75 198	75 198	48 826	48 826
Riskreserv	15 000	15 000	15 000	15 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 300 000	—	1 784 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	2 576 831	—	1 921 470
Ack. överskott från föreg. år	240 674	—	53 081	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	./84 235	—	267 336
Årets nettoresultat	220 224	—	187 593	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	749 147	—	./351 571
(Summa fondkapital)	(2 760 898)	(3 241 743)	(2 024 674)	(1 837 235)
Summa skulder och fondkapital	2 852 245	3 333 090	2 094 773	1 907 334

Första löntagarfondstyrelsen-Sydfonden

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1988

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	2 473 977	2 954 822	1 950 845	1 763 868
onoterade	39 759	39 759	42 604	42 142
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	—	—	—	—
onoterade	13 158	13 158	6 300	6 300
Summa	2 526 894	3 007 739	1 999 749	1 812 310

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1988

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	476 322	0,4
2. SCA	355 155	0,4
3. STORA	272 758	1,4
4. Skanska	229 630	0,5
5. Sydkraft	220 988	0,8

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1988	1987
Verkstadsindustri	23	21
Skogsindustri	27	20
Handelsföretag	0	2
Fastighets- och byggföretag	12	13
Kemisk- och läkemedelsindustri	7	12
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	11	11
Banker och försäkringsbolag	6	3
Övriga företag	14	18
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Andra löntagarfondstyrelsen-Fond Väst

Resultaträkning (tkr)

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	56 017	32 902
Ränteutgifter	44 606	21 196
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m	./5 862	./4 627
Rörelseresultat	94 761	49 471
Realisationsvinster	179 513	133 391
Realisationsförluster	./19 417	./19 218
Nedskrivning	./613	./450
Avsättning till riskreserv	./5 500	./13 000
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	248 744	150 194
Överföring till fondstyrelse I—III	./74 942	./47 118
Bokföringsmässigt nettoresultat	173 802	103 076
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	248 744	150 194
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	953 155	./269 667
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	1 201 899	./119 473
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./138 360	./71 970
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 063 539	./191 443
Överföring till fondstyrelse I—III	./74 942	./47 118
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	988 597	./238 561

Balansräkning (tkr)

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	62 837	62 837	14 790	14 790
Penningmarknadsplaceringar	106 793	106 793	92 658	92 658
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	43 736	43 736	8 944	8 944
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4 341	4 341	4 900	4 900
Övriga fordringar	16 016	16 016	20 020	20 020
Aktier	2 543 519	3 643 568	1 861 986	2 009 536
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	11 627	11 981	61 864	61 562
Inventarier m m	1 955	1 955	2 227	2 227
Summa tillgångar	2 790 824	3 891 227	2 067 389	2 214 637
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	—	—	—	—
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	582	582	340	340
Övriga skulder	1 182	1 182	1 116	1 116
Skuld till fondstyrelse I—III	74 942	74 942	47 118	47 118
Riskreserv	15 000	15 000	9 500	9 500
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 299 825	—	1 783 825	—
Uppindexerat grundkapital	—	2 570 302	—	1 915 941
Ack. överskott från föreg. år	225 491	—	122 414	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	240 622	—	479 183
Årets nettoresultat	173 802	—	103 076	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	988 597	—	./238 561
(Summa fondkapital)	(2 699 118)	(3 799 521)	(2 009 315)	(2 156 563)
Summa skulder och fondkapital	2 790 824	3 891 227	2 067 389	2 214 637

Andra löntagarfondstyrelsen-Fond Väst

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1988

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	2 465 197	3 565 246	1 845 633	1 993 183
onoterade	78 322	78 322	16 353	16 353
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	9 317	9 671	9 829	9 527
onoterade	2 310	2 310	52 035	52 035
Summa	2 555 146	3 655 549	1 923 850	2 071 098

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1988

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	312 475	0,8
2. SHB	179 147	1,1
3. MoDo	175 518	0,2
4. STORA	172 320	1,0
5. Marieberg	167 389	1,3

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1988	1987
Verkstadsindustri	24	24
Skogsindustri	15	21
Handelsföretag	5	3
Fastighets- och byggföretag	15	16
Kemisk- och läkemedelsindustri	6	5
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	8	8
Banker och försäkringsbolag	8	7
Övriga företag	19	16
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Tredje löntagarfondstyrelsen-Trefond Invest

Resultaträkning (tkr)

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	56 550	35 828
Ränteintäkter	12 856	11 692
Räntekostnader	./116	./202
Förvaltningskostnader m m	./6 107	./5 033
Rörelseresultat	63 183	42 285
Realisationsvinster	219 001	84 978
Realisationsförluster	./658	./4
Nedskrivning	—	—
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	281 526	127 259
Överföring till fondstyrelse I—III	./75 705	./48 822
Bokföringsmässigt nettoresultat	205 821	78 437
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	281 526	127 259
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	923 238	./341 943
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	1 204 764	./214 684
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./140 101	./79 399
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 064 663	./294 083
Överföring till fondstyrelse I—III	./75 705	./48 822
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	988 958	./342 905

Balansräkning (tkr)

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	17 210	17 210	10 436	10 436
Penningmarknadsplaceringar	9 815	9 815	9 924	9 924
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	1 988	1 988	110	110
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	381	381	1 402	1 402
Övriga fordringar	573	573	68	68
Aktier	2 743 525	3 640 215	1 975 699	1 956 646
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc	—	—	29 905	22 410
Inventarier m m	729	729	804	804
Summa tillgångar	2 774 221	3 670 911	2 028 348	2 001 800
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	11 627	11 627	12 428	12 428
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4 837	4 837	7 179	7 179
Övriga skulder	478	478	166	166
Skuld till fondstyrelse I—III	75 705	75 705	48 822	48 822
Riskreserv	—	—	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 300 000	—	1 784 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	2 577 705	—	1 921 604
Ack. överskott från föreg. år	175 753	—	97 316	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	11 601	—	354 506
Årets nettoresultat	205 821	—	78 437	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	988 958	—	./342 905
(Summa fondkapital)	(2 681 574)	(3 578 264)	(1 959 753)	(1 933 205)
Summa skulder och fondkapital	2 774 221	3 670 911	2 028 348	2 001 800

Tredje löntagarfondstyrelsen-Trefond Invest

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1988

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	2 457 605	3 341 437	1 772 031	1 820 846
onoterade	244 587	292 628	172 740	129 650
dotterbolag m m	41 333	6 150	30 928	6 150
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	—	—	29 905	22 410
onoterade	—	—	—	—
Summa	2 743 525	3 640 215	2 005 604	1 979 056

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1988

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	220 800	0,2
2. Aritmos	209 031	7,0
3. Klövern	187 730	1,9
4. Bilspedition	166 949	8,0
5. BGB	154 077	5,2

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1988	1987
Verkstadsindustri	20	24
Skogsindustri	6	9
Handelsföretag	5	4
Fastighets- och byggföretag	21	15
Kemisk- och läkemedelsindustri	1	2
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	5	5
Banker och försäkringsbolag	10	9
Övriga företag	32	32
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Fjärde löntagarfondstyrelsen- Mellansvenska löntagarfonden

Resultaträkning (tkr)

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	39 637	23 384
Räntetäckter	34 387	37 823
Räntekostnader	./259	./406
Förvaltningskostnader m m	./6 336	./6 020
Rörelseresultat	67 429	54 781
Realisationsvinster	230 900	278 522
Realisationsförluster	./9 054	./29 005
Nedskrivning	—	—
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	289 275	304 298
Överföring till fondstyrelse I—III	./45 220	./38 588
Bokföringsmässigt nettoresultat	244 055	265 710
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	289 275	304 298
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	607 318	./243 484
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	896 593	60 814
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./84 122	./63 205
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	812 471	./2 391
Överföring till fondstyrelse I—III	./45 220	./38 588
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	767 251	./40 979

Balansräkning (tkr)

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	114 306	114 306	196 980	196 980
Penningmarknadsplaceringar	19 819	19 819	—	—
Räntebärande värdepapper	42 428	42 428	—	—
Fondlikvider	18 395	18 395	7 280	7 280
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8 820	8 820	8 016	8 016
Övriga fordringar	—	—	—	—
Aktier	1 691 690	2 358 092	1 207 879	1 308 959
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	293 195	312 173	337 005	313 987
Inventarier m m	517	517	584	584
Summa tillgångar	2 189 170	2 874 550	1 757 744	1 835 806
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	26 694	26 694	28 372	28 372
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	450	450	18 562	18 562
Övriga skulder	1 556	1 556	1 028	1 028
Skuld till fondstyrelse I—III	45 220	45 220	38 588	38 588
Riskreserv	—	—	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	1 400 000	—	1 200 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	1 605 419	—	1 321 297
Ack. överskott från föreg. år	471 195	—	205 484	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	427 960	—	468 938
Årets nettoresultat	244 055	—	265 710	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	767 251	—	./40 979
(Summa fondkapital)	(2 115 250)	(2 800 630)	(1 671 194)	(1 749 256)
Summa skulder och fondkapital	2 189 170	2 874 550	1 757 744	1 835 806

Fjärde löntagarfondstyrelsen- Mellansvenska löntagarfonden

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1988

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	1 552 481	2 238 883	1 143 931	1 265 011
onoterade	139 209	119 209	63 948	43 948
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	263 152	282 130	304 760	281 742
onoterade	30 043	30 043	32 245	32 245
Summa	1 984 885	2 670 265	1 544 884	1 622 946

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1988

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. STORA	201 397	0,7
2. Volvo	178 990	0,2
3. Marieberg	98 175	0,8
4. MoDo	89 511	0,3
5. Skandia Inter	85 930	1,2

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1988	1987
Verkstadsindustri	21	22
Skogsindustri	16	23
Handelsföretag	5	5
Fastighets- och byggföretag	14	13
Kemisk- och läkemedelsindustri	3	3
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	15	13
Banker och försäkringsbolag	6	3
Övriga företag	20	18
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Femte löntagarfondstyrelsen-Nordfonden

Resultaträkning (tkr)

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	59 080	31 861
Ränteintäkter	10 950	8 752
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m	./4 905	./5 096
Rörelseresultat	65 125	35 517
Realisationsvinster	153 504	186 609
Realisationsförluster	—	./39 870
Nedskrivning	./241	./165
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	218 388	182 091
Överföring till fondstyrelse I—III	./72 563	./47 911
Bokföringsmässigt nettoresultat	145 825	134 180
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	218 388	182 091
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	889 207	./206 432
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	1 107 595	./24 341
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./133 473	./77 314
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	974 122	./101 655
Överföring till fondstyrelse I—III	./72 563	./47 911
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	901 559	./149 566

Balansräkning (tkr)

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	14 657	14 657	33 583	33 583
Penningmarknadsplaceringar	—	—	—	—
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	—	—	4 342	4 342
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	50	50	72	72
Övriga fordringar	—	—	—	—
Aktier	2 854 308	3 713 796	2 080 784	2 051 065
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	1 521	1 500	1 021	1 000
Inventarier m m	3 023	3 023	2 888	2 888
Summa tillgångar	2 873 559	3 733 026	2 122 690	2 092 950
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	74 163	74 163	8 347	8 347
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2 109	2 109	942	942
Övriga skulder	167	167	2 758	2 758
Skuld till fondstyrelse I—III	72 563	72 563	47 911	47 911
Riskreserv	—	—	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 300 000	—	1 784 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	2 568 665	—	1 919 192
Ack. överskott från föreg. år	278 732	—	144 552	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	113 800	—	263 366
Årets nettoresultat	145 825	—	134 180	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	901 559	—	./149 566
(Summa fondkapital)	(2 724 557)	(3 584 024)	(2 062 732)	(2 032 992)
Summa skulder och fondkapital	2 873 559	3 733 026	2 122 690	2 092 950

Femte löntagarfondstyrelsen-Nordfonden

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1988

	1988		1987	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	2 758 769	3 618 289	2 055 944	2 026 258
onoterade	95 539	95 507	24 840	24 807
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	—	—	—	—
onoterade	1 521	1 500	1 021	1 000
Summa	2 855 829	3 715 296	2 081 805	2 052 065

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1988


Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	291 490	0,2
2. MoDo	273 984	0,7
3. Korsnäs	232 825	2,4
4. Marieberg	195 950	1,5
5. SHB	182 400	1,1

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1988	1987
Verkstadsindustri	25	22
Skogsindustri	22	19
Handelsföretag	5	3
Fastighets- och byggföretag	15	24
Kemisk- och läkemedelsindustri	4	4
Dataföretag	0	0
Investmentbolag	6	7
Banker och försäkringsbolag	11	6
Övriga företag	12	15
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Riksrevisionsverket
UTLÅTANDE ÖVER FJÄRDE FOND-
STYRELSEN OCH LÖNTAGARFOND-
STYRELSESNAS MEDELSFÖRVALT-
NING RÄKENSKAPSÅRET 1988



- Löntagarfonderna har nu varit verksamma i fyra och ett halvt år. Fondernas förmögenhet (realt fondkapital) uppgår tillsammans med Fjärde fondstyrelsens (4:e AP-fonden) per 1988-12-31 till ca 34 326 milj kr.
- I förhållande till det långsiktiga resultatkravet uppvisar var och en av löntagarfonderna och Fjärde fondstyrelsen ett överskott. Av löntagarfonderna har Fond Väst det största ackumulerade överskottet. En sådan jämförelse mellan löntagarfonderna blir emellertid inte rättvisande, då Mellansvenska löntagarfonden i likhet med Fjärde fondstyrelsen ej har rekvirerat samtliga tillgängliga medel. Om så hade varit fallet torde fondernas sammanlagda överskott blivit större. Mellansvenska löntagarfonden är den löntagarfond som utvecklats bäst i förhållande till en indexportfölj (Veckans Affärers, VA, totalindex). Fjärde fondstyrelsens förmögenhet hur under år 1988 i stort sett följt index utveckling.
- Riksrevisionsverket (RRV) har som ett komplement till jämförelsen med VAs index i detta utlåtande även belyst löntagarfondernas avkastning åren 1985 – 1988, sedan hänsyn tagits till risk. Resultatet visar bl. a. att inte någon av löntagarfonderna kan klassificeras som en högriskfond.
- RRV har i detta utlåtande särskilt granskat fondernas policy för aktie- och medelsförvaltningen. Enligt RRVs uppfattning bör löntagarfonderna utveckla en likviditetspolicy för situationen efter år 1990, då inte några nya medel torde kunna rekvireras. RRV anser att fondernas roll för riskkapitalförsörjning till små och medelstora företag (onoterade företag) samt formerna för denna riskkapitalförsörjning bör ses över.
- RRV har i enlighet med näringsutskottets önskemål belyst "de regionala aspekterna" av löntagarfondernas placeringar. Den gjorda kartläggningen visar bl. a. att statsmakternas avsikter uppfattas på olika sätt av löntagarfonderna.
- Samtliga fonder har infört s. k. insiderregler. De senare har emellertid olika utformning. RRV anser att reglerna bör förändras så att fonderna rapporterar till en gemensam extern representant, t. ex. bankinspektionen.
- RRV framför i övrigt bl. a. synpunkter på val av redovisningsprinciper, löntagarfondernas rätt att ställa ut optioner i eget aktieinnehav samt omsättningshastigheten i aktieportföljerna.

Inledning

1.1 Uppdraget

Riksrevisionsverket (RRV) skall enligt 42 § lagen med reglemente för allmänna pensionfonden (APR), (1983:1092 med ändring 1987:1327) avge utlåtande över Fjärde fondstyrelsen, Femte fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas (löntagarfonderna) förvaltning av medel. Utlåtandet skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

Riksdagen fattade i slutet av riksdagsåret 1987/88 beslut om att inrätta en femte fondstyrelse med identiska uppgifter och regelverk som den Fjärde fondstyrelsens. Den Femte fondstyrelsen avses konstitueras under år 1989. Under år 1988 har det således inte förekommit någon verksamhet att granska vid denna fond.

RRVs utvärdering skall enligt uttalande i prop 1983/84: 50, som ligger till grund för APR, genomföras fristående från den utvärdering som riks-försäkringsverket (RFV) gör och den granskning av fondstyrelsernas förvaltning som utförs av de för varje fondstyrelse särskilt utsedda revisorerna.

RRV bör enligt prop 1983/84: 50 utvärdera med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det av fonderna förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin. RRV har därför koncentrerat utvärderingen till fondernas medelsförvaltning.

I detta utlåtande redovisar RRV resultatet av genomförd utvärdering av fondstyrelsernas medelsförvaltning för år 1988. Arbetet med utvärderingen har utförts av en projektgrupp i vilken har ingått avdelningsdirektörerna Matts Karlsson och Göran Olson, den sistnämnde projektledare, samt förste revisorn Bo Netz.

1.2 Genomförande av årets utvärdering

RRVs utvärdering omfattar:

- en uppföljning av de områden som RRV behandlade i 1988 års utlåtande över löntagarfondernas verksamhet år 1987,
- vissa områden som aktualiserats under räkenskapsåret 1988,
- en jämförande granskning och analys av fondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1988.

RRV har utgått från statsmakternas intentioner att utvärderingen bör göras på basis av fondernas verksamhetsberättelser. Underlaget för RRVs utvärdering har därför i huvudsak varit fondernas årsredovisningar med däri ingående översikter och kommentarer. RRV har därvid inte granskat de räkenskaper och övriga handlingar som ligger till grund för resp fonds årsredovisning.

RRVs utvärdering har i övrigt omfattat genomgångar med samtliga fonders verkställande direktörer samt med ledningen för resp fonds revisorskollegium. Vid genomgångarna har frågor ställts med utgångspunkt i fondernas årsredovisningar och regelsystemet (APR), samt om områden som aktualiserats under arbetets gång.

Resultatet av tidigare utvärderingar har redovisats i utlåtanden till regeringen:

- 1985-03-20 (Löntagarfondernas verksamhet 1984, RRV dnr 1984: 940),
- 1986-03-26 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsens medelsförvaltning räkenskapsåret 1985, RRV dnr 1985: 353),
- 1987-03-23 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsens medelsförvaltning räkenskapsåret 1986, RRV dnr 1986: 1042),
- 1988-03-23 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsens medelsförvaltning räkenskapsåret 1987, RRV dnr 1987: 1565).

2 Allmänna förutsättningar för fonderna samt deras rekvisering av medel

2.1 Inledning

Syftet med detta kapitel är dels att kortfattat redovisa händelser under år 1988 som har eller kan ha varit av betydelse för fondernas handlande, dels att beskriva fondernas medelstilleddning och medelsramar. Det senare syftet innebär även en redovisning av fondernas rekvisering av medel.

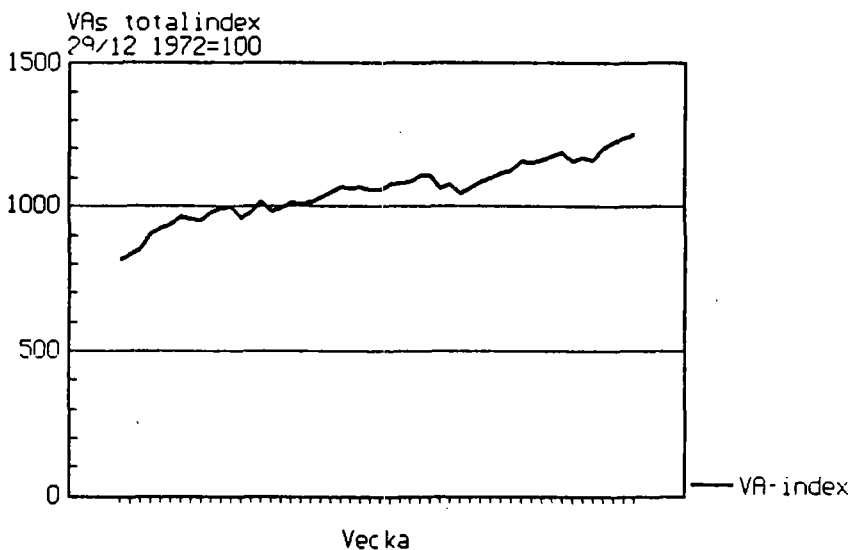
2.2 Riskkapitalmarknaden under år 1988

Avsnittet i sammanfattning:

- Totalindex steg med drygt 51 % och OTC-index med ca 50 %.
- Totalindex har sedan år 1984 stigit med 130 %.

Det gångna året blev ett av de bästa någonsin på Stockholmsbörsen. Totalindex steg med drygt 51 % och OTCindex med ca 50 %. Den av många väntade stagnationen i kursutvecklingen efter börsrasen i slutet av år 1987 uteblev. Kurserna på AI- och AII-listorna steg med 22 % under det första tertialet. Under sommarmånaderna skedde en avmattning av marknaden (+ 5 %), innan kursuppgångarna tog ny fart under sista tertialet och steg med ytterligare 18 %.

Diagram 1: Utvecklingen för VAs totalindex år 1988



Uppgången innebär att totalindex sedan år 1984 stigit med 130 % eller haft en årlig kurstillväxt på i genomsnitt 18 %. Läger man sedan till ett par procents utdelning hamnar den effektiva avkastningen på ca 20 % per år.

Den branschmässiga kursutvecklingen har under år 1988 varit relativt jämn med undantag av rederier som, tack vare stigande frakt och fartygspriser, steg med hela 173 %. Bättre än marknaden utvecklades också verkstäder (+61 %), medan kemisk industri (+ 42 %) och utvecklingsbolag (+40 %) utvecklades sämre.

Den kraftiga uppgången under år 1988 har många orsaker. Som ett resultat av börsraset i slutet av år 1987 blev det billigare att köpa upp företag. Företagsköpen under år 1988 uppgick till ca 60 miljarder kronor. Bland de stora affärerna kan nämnas Storas köp av Swedish Match, Modos köp av Holmen och Iggesund, PKbankens och Axel Johnson ABs köp av Carnegie m. fl. Börsföretagen har agerat nettoköpare av aktier. Vidare har bl. a. löntagarfonder och allemansfonder uppträtt som stora nettoköpare av aktier.

Andra faktorer som troligen bidragit till kursuppgången är den aviserade skattereformen och det gradvisa avskaffandet av valutaregleringen.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms fondbörs har sjunkit de senaste två åren och uppgick under år 1988 till drygt 115 miljarder kronor (142 miljarder kronor år 1986). Detta beror bl. a. på att utlandets handel vid Stockholms fondbörs minskat kraftigt. Omsättningshastigheten har av fondbörsen beräknats till 22 % för år 1988 (ca 27 % år 1987).

Nyemissionerna uppgick under året till 2,3 miljarder kronor (3,8 miljarder kronor år 1987). 20 bolag nyintroducerades varav 18 på OTC- eller O-listan.

2.3 Fondernas medelstildelning och medelsramar

Avsnittet i sammanfattning:

- För Fjärde fondstyrelsen har en ny form för beräkning av medelstildelning införts fr. o. m. år 1988.
- Fjärde fondstyrelsen har ej rekvirerat medel under år 1988.
- Enligt RRVs prognos beräknas influtna medel från vinstdelningsskatt och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiga de medel löntagarfonderna kan rekvirera. Vid utgången av år 1990 beräknas summan uppgå till 8,5 miljarder kronor.
- Mellansvenska löntagarfonden har under åren 1987 och 1988 rekvirerat och placerat ca 900 milj kr mindre än tillgängliga medel. Övriga fonder har rekvirerat fullt ut.

Vid en bedömning av Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondernas verksamhet och vid en jämförelse dem emellan är det väsentligt att beakta den skillnad som föreligger i fråga om medelstildelning och medelsramar.

2.3.1 Fjärde fondstyrelsen

Riksdagen har sedan fonden började sin verksamhet år 1974 vid olika tillfällen beslutat om det högsta sammanlagda belopp som får tillföras fonden. Den tilldelade ramen har prövats löpande av riksdagen efter framställning från fonden. I samband med beslutet att inrätta en femte AP-fond fastställdes en ny ordning för det högsta belopp som får överföras till Fjärde fondstyrelsens förvaltning. Fr. o. m. år 1988 får tilldelningen högst uppgå till "1 % av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som 1 – 3 fondstyrelserna förvaltar". I nedanstående tabell redovisas medel som rekviderats av Fjärde fondstyrelsen åren 1981 – 1988.

Tabell 1: Fjärde fondstyrelsen, rekviderade medel och medelsram åren 1981 – 1989

År	Rekviderade medel	Akkumulerade rekviderade medel	Medelsram
1981	150	1 400	1 850
1982	150	1 550	1 850
1983	150	1 700	1 850
1984	150	1 800	2 350
1985	0	1 850	2 350
1986	300	2 150	2 350
1987	200	2 350	2 350
1988	0	2 350	3 037
1989			3 291

Ramen för år 1988, dvs. högst tilldelade medel, uppgår till 3 037 milj kr. Under år 1988 har Fjärde fondstyrelsen inte rekviderat medel. Ramen för år 1989 utgör 3 291 milj kr. Fjärde fondstyrelsen kan således under år 1989 rekvidera 941 milj kr ($3\,291 - 2\,350 = 941$).

2.3.2 Löntagarfonderna

Löntagarfondernas verksamhet finansieras med de medel som bidrar till 1 – 3 AP-fonderna i form av vinstdelningsskatt och 0,2 enheter av procent-satsen för uttag av tillägspensionsavgift (ATP-avgift).

I likhet med vad som gäller för Fjärde fondstyrelsen finns ett tak för löntagarfondernas medeltilldelning. Enligt 27 § APR är ramen 400 milj kr per löntagarfond för år 1984 och ökar därefter årligen t. o. m. år 1990 med ett belopp motsvarande 20 000 basbelopp för resp år.

För löntagarfonderna finns ett tak under medelsramen, dvs. det går inte att rekvidera mer än vad som finns inom ramen. Rätten att rekvidera medel begränsas således i första hand av vad som flyter in i form av vinstdelningsskatt och ATP-avgift. Medelsramen får därmed praktisk betydelse endast om summan av influten skatt och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiger medelsramen.

I det följande redovisas en sammanställning över medelsramen och influtna medel.

Medelsramen för åren 1984–1989 är fastlagd. Medelsramen för år 1990 är en prognos, där RRV beräknat basbeloppet för år 1990 till 29 400 kr, motsvarande en uppräknig av år 1989 års basbelopp med 5,4 %.

Tabell 2: Medelsramen för löntagarfonderna

År	Medelsram, milj kr		
	Per fond	Per fond ackumulerat	Samtliga fonder ackumulerat
1984	400	400	2 000
1985	436	836	4 180
1986	466	1 302	6 510
1987	482	1 784	8 920
1988	516	2 300	11 500
1989	558	2 858	14 290
1990P	588	3 446	17 230

P = prognos

Influtna medel för löntagarfonderna

Influtna medel för åren 1984–1988 avser faktiska belopp. Från influtna medel har avräknats 200 milj kr (40 milj kr per fond) vilka är överförda till den särskilt inrättade småföretagsfonden. Influtna medel för åren 1989–1990 avser en prognos över beräknad vinstdelningsskatt och ATP-avgift. I prognosen ingår ej de medel som ännu kan inflyta från den tillfälliga vinstskatten.

Tabell 3: Influtna medel för löntagarfonderna

År	Influtna medel, milj kr		
	Per fond	Per fond ackumulerat	Samtliga fonder ackumulerat
1984	309	309	1 544
1985	243	552	2 759
1986	541	1 093	5 466
1987	852	1 945	9 723
1988	1 066	3 013	15 065
1989P	1 056	4 069	20 343
1990P	1 093	5 162	25 809

P = prognos

För åren 1987 och 1988 har, som en jämförelse mellan tabell 2 och 3 visar, influtna medel överstigit medelsramen. T. o. m. år 1988 överstiger influtna medel i form av vinstdelningsskatt och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften medelsramen med ca 3,5 miljarder kronor. Som framgår av det tidigare väntas influtna medel t. o. m. år 1990 överstiga medelsramen. Enligt RRVs prognos beräknas influtna medel från vinstdelningsskatten och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiga medelsramen med ca 8,5 miljarder kronor vid utgången av år 1990.

Under år 1989 kan löntagarfonderna maximalt tillföra riskkapitalmarknaden ca 3,7 miljarder kronor. Detta förutsätter att under år 1989 tillgängliga medel samt tidigare icke utnyttjade medel rekvireras.

Nedanstående sammanställning belyser av löntagarfonderna rekvirerade medel åren 1984–1988.

Tabell 4: Rekvirerade medel av löntagarfonderna

Fond	Av löntagarfonderna rekvirerade medel, milj kr		
	Ack 1984–1987	1988	Totalt
Sydfonden	1 784	516	2 300
Fond Väst	1 784	516	2 300
Trefond Invest	1 784	516	2 300
Mellanfonden	1 200	200	1 400
Nordfonden	1 784	516	2 300
Summa	8 336	2 264	10 600

Av sammanställningen framgår att löntagarfondernas rekvisitioner av medel i stort sett motsvarar inlutna medel för åren 1984–1986 (jfr tabell 2). Under åren 1987 och 1988 har de för löntagarfonderna tillgängliga medlen inte lyfts fullt ut. Det outnyttjade rekvisitionsutrymmet uppgår till ca 900 milj kr vid utgången av år 1988. Detta förklaras av att Mellansvenska löntagarfonden endast rekvirerat en mindre del av under åren 1987 och 1988 tillgängliga medel. Övriga löntagarfonder har lyft sina tillgängliga medel.

Löntagarfonderna kan med avseende på medelsrekvisitionen under år 1988 indelas i tre grupper. *Sydfonden*, *Fond Väst* och *Trefond Invest* har rekvirerat större delen av kapitalet i början av året. *Nordfonden* har lyft tillgängliga medel, men med en större spridning i tiden jämfört med nyssnämnda fonder. Som tidigare nämnts har *Mellansvenska löntagarfonden* under åren 1987 och 1988 endast rekvirerat en mindre del av tillgängliga medel. I årsredovisningen för år 1988 kommenterar fonden detta enligt följande:

”Vid senaste årsskifte fanns möjlighet att lyfta ytterligare 900 milj kr (584). Detta avspeglar dels en bedömning att kursnivån generellt sett fortfarande är hög och att gynnsammare tillfällen att öka aktieportföljen kommer att erbjudas under kommande år men dels också att fonden vill bibehålla en nettoinvesteringskapacitet även efter år 1990, då inga ytterligare pensionsmedel kommer att tillföras fonden för förvaltning.”

I 1987 års årsredovisning motiverades den begränsade rekvireringen med:

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

De medel som Fjärde fondstyrelsen samt löntagarfondstyrelserna kan disponera under år 1989 uppgår till drygt 4 600 milj kr. Av dessa disponerar löntagarfondstyrelserna knappt 3 700 milj kr.

3 Uppföljning av tidigare utlåtande

3.1 Inledning

I utlåtandet över räkenskapsåret 1987 uppmärksammade RRV bl. a. följande områden: löntagarfondernas reala redovisning, handel med optioner, fondernas redovisning av aktier, insiderregler och riskanalys. Dessa områden har följts upp i årets utvärdering.

3.2 Löntagarfondernas reala redovisning

Avsnittet i sammanfattning:

- RRV anser att Mellansvenska löntagarfonden bör redovisa reala resultat- och balansräkningar på det sätt som övriga fem fonder gör.

I lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden, APR, (SFS 1987: 1386) har införts en bestämmelse med giltighet fr. o. m. 1988-02-01 om att till "förvaltningsberättelsen skall också fogas resultaträkning och balansräkning som är uppställda efter reala principer" (17 §).

RRV konstaterar att Fjärde fondstyrelsen och fyra av löntagarfonderna i sina förvaltningsberättelser för år 1988 på ett enhetligt och enligt RRVs uppfattning informativt sätt redovisar reala resultat- och balansräkningar. Mellansvenska löntagarfonden har en delvis annan real resultaträkning och redovisar den reala balansräkningen bara i notform. Det egentliga reala resultatet, dvs. resultatet före "utdelning" av 3 % till 1–3 AP-fonderna, framgår inte direkt för läsaren. För att åtgärda detta och uppnå enhetlighet mellan fondernas redovisningar bör Mellansvenska löntagarfonden enligt RRVs uppfattning redovisa reala resultat- och balansräkningar på det sätt som övriga fem fonder gör.

3.3 Övriga redovisningsfrågor

Avsnittet i sammanfattning:

- Fonderna använder olika principer för värdering av aktier på balansdagen. RRV anser att fonderna som värderingsprincip bör använda senaste betalkurs.
- Fonderna använder sig av olika principer för beräkning av realisationsvinster och förluster. RRV anser att fonderna bör följa den av FAR rekommenderade genomsnittsmetoden.
- Fonderna redovisar vid investeringar i onoterade företag på ett något varierande sätt sin avsättning till s.k. riskreserv. RRV anser att i det fall avsättning görs till s.k. riskreserv, bör denna redovisas i såväl nominell som real redovisning och därvid belastas resultaträkningen som kostnad och balansräkningen som skuld.

3.3.1 Inledning

I regeringens skrivelse 1987/88: 174 (s 4) åberopas RFVs och RRVs påpekanden att fondstyrelserna i vissa hänseende tillämpar olika redovisningsprinciper och att detta försvårar jämförbarheten av fondstyrelsernas resultat. Enligt föredraganden är det i första hand en angelägenhet för fondernas revisorer att verka så att olikheterna kan överbryggas.

3.3.2 Principer för värdering av aktier på balansdagen

RRV konstaterade i utlåtandet över 1987 års medelsförvaltning att fonderna använder sig av olika värderingsprinciper avseende aktieinnehavet per balansdagen, vilket påverkar den reala redovisningen. I den av RRV då gjorda jämförelsen mellan en beräkning utifrån principen årets sista betalkurs och redovisade värden, kunde noteras en differens på 8 milj kr i värderingen av ett enskilt aktiebolag.

Även under år 1988 har fonderna använt sig av skilda värderingsprinciper. Sydfonden och Mellansvenska löntagarfonden har enligt uppgift beräknat marknadsvärdet efter senaste betalkurs, medan Fond Väst, Trefond Invest, Nordfonden och Fjärde fondstyrelsen har använt sig av lägsta betalkurs.

RRV anser att fonderna bör använda en enhetlig och konsekvent värderingsprincip. Ordförandena i löntagarfondernas revisorskollegier har rekommenderat användandet av senaste betalkurs.

3.3.3 Principer för beräkning av realisationsvinster och förluster

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster, där endast en del av fondens innehav har sålts och då innehavet anskaffats vid olika tillfällen och kurser, har fonderna använt sig av skilda värderingsprinciper. Trefond Invest, Fond Väst och Fjärde fondstyrelsen använder först in och först ut-principen. Övriga fonder tillämpar genomsnittsprincipen.

Beräkningssättet har ingen betydelse för en real redovisning. Däremot påverkas den nominella redovisningen väsentligt av vald princip. RRV anser dock att fonderna bör följa den av Föreningen auktoriserade revisorer (FAR) rekommenderade genomsnittsmetoden. Revisorsordförandena vid löntagarfonderna rekommenderar att genomsnittsprincipen används.

3.3.4 Redovisning av riskreserv

Fonderna engagerar sig i allt större utsträckning i icke noterade företag. Större risker är förenade med investeringar av detta slag. APR anger i 16 § att tillgångarna skall tas upp till anskaffningsvärde. Vidare anges att en osäker fordran skall tas upp till det belopp som beräknas inflyta. RRV anser att detta måste tolkas så att en tillgång vars verkliga värde är lägre än anskaffningsvärdet skall tas upp till detta lägre, verkliga värde. En aktie i ett onoterat bolag bör således tas upp till ett lägre värde än anskaffningskostnaden om det verkliga värdet bedöms vara lägre. Den nedskrivning som därmed aktualiseras bör redovisas som kostnad i en särskild post i resultaträkningen.

Det kan vara olämpligt att fonderna i årsredovisningen öppet redovisar att nedskrivning skett av aktieinnehavet i ett specifikt bolag. Det berörda bolagets verksamhet kan påverkas negativt av sådana uppgifter. Flera av fonderna har valt att ospecificerat göra avsättning till en s. k. riskreserv.

Följande ackumulerade belopp har avsatts av resp fond: Fjärde fondstyrelsen (45 milj kr), Sydfonden (15 milj kr), Mellansvenska löntagarfonden (20 milj kr) och Fond Väst (15 milj kr). "Riskreservavsättningarna" har ökat i förhållande till föregående år för Fjärde fondstyrelsen och Fond Väst, då avsättningarna uppgick till 0 resp 9,5 milj kr.

Den redovisningsmässiga behandlingen av riskreserven varierar mellan fonderna. Fond Väst och Sydfonden redovisar i årsredovisningen beloppen som en kostnad i resultaträkningen och som en skuld i balansräkningen. Fjärde fondstyrelsen redovisar reserven som kostnad i resultaträkningen, men som "avsättning" i balansräkningen. Mellansvenska löntagarfonden uppger inte sin avsättning i den nominella redovisningen utan endast i sin sammanställning av marknadsvärden.

RRV anser att specifika nedskrivningar eller en riskreservavsättning bör göras. I det senare fallet bör dock internt hos resp fond finnas en specifikation över vilka företag som avses. Nedskrivning/riskreservavsättning bör redovisas i såväl nominell som real redovisning, eftersom behovet av nedskrivning till verkligt värde föreligger och är detsamma i båda redovisningarna. Nedskrivning/riskreservavsättning bör belasta resultaträkning som kostnad och balansräkning som skuld. Fond Västs och Sydfondens redovisning är i överensstämmelse med detta. Mellansvenska löntagarfonden bör göra nedskrivning/riskreservavsättning också i den nominella redovisningen.

3.4 Handel med optioner

Avsnittet i sammanfattning:

- Fjärde fondstyrelsen har handlat med optioner i begränsad omfattning. Av löntagarfonderna har inte någon placerat nya medel i optioner under år 1988.
- RRV anser att det är önskvärt med ett klarläggande om APR medger utställande av optioner i eget aktieinnehav.
- RRV anser att löntagarfonderna som ett sätt att minska risken i placeringarna borde ha rätt att ställa ut optioner i eget aktieinnehav.

Fjärde fondstyrelsen har genom ett tillägg till APR sedan 1988-02-01 rätt till att handla med standardiserade köp- och säljoptioner (35 §). Ett motsvarande tillägg till bestämmelserna finns inte för löntagarfonderna.

De optionsaffärer, förträdesvis utställande av köpoptioner, som gjorts av Fjärde fondstyrelsen har varit av relativt liten omfattning i förhållande till det totala fondkapitalet. Av löntagarfonderna har inte någon under år 1988 placerat nya medel i optioner. Däremot har önskemål framförts om att få ställa ut optioner i eget aktieinnehav.

I APR finns inte ett uttryckligt förbud för löntagarfonderna att ställa ut optioner i eget aktieinnehav. Detta skulle ur juridisk synvinkel kunna tolkas som om det vore möjligt att ställa ut optioner.

RRV anser att löntagarfonderna bör ges samma möjlighet som Fjärde fondstyrelsen att *ställa ut* optioner i eget aktieinnehav. Löntagarfonderna skulle därmed kunna vidta likvärdiga åtgärder för att minska risken i de egna placeringarna.

RRV anser att det är önskvärt med ett klarläggande av innebörden i APR.

3.5 Insiderregler

Avsnittet i sammanfattning:

- Fondernas s.k. insiderregler skiljer sig åt. Skillnader finns bl. a. när det gäller vilka som omfattas av reglerna och hur anmälan skall ske av eget aktieinnehav.
- RRV anser att uppgifter om berördas handel bör överlämnas till gemensam extern instans, t. ex. bankinspektionen.

I syfte att motverka att s. k. insiderinformation utnyttjas otillbörligt har löntagarfonderna och Fjärde fondstyrelsen på eget initiativ och vid skilda tillfällen infört regler för anmälan och registrering av berörda som handlar med värdepapper. Fonderna har olika regler för vilka som formellt omfattas av dessa och hur anmälan skall ske av eget innehav.

Vid Fjärde fondstyrelsen omfattar reglerna kansliet, medan beroende på individuella styrelsemedlemmars särskilda engagemang i företag särskilda etikregler gäller för styrelsen. Vid löntagarfonderna omfattar som framgår av tabell 5 nedan "insiderreglerna" styrelsen och kansliet. Vid Mellansvenska löntagarfonden gäller de formellt antagna reglerna styrelsen och VD, personer som antas komma i direkt kontakt med relevant information. Av motsvarande skäl omfattas inte sekreterare eller ekonomi- och redovisningspersonal av reglerna vid Fond Väst.

Tabell 5: Vissa uppgifter med anknytning till "insiderreglerna" vid löntagarfonderna

Uppgifter	Fonder				
	Syd-fonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellan-fonden	Nord-fonden
De skriftliga "insiderreglerna" omfattar					
– hela kansliet och styrelsen	X		X		X
– del av kansliet och styrelsen		X		X	
Anmälan av innehav till					
– revisor			X		X
– advokat		X			
– ordförande i fonden	X				
Etablerad norm för "insiderbedömning"	–	–	–	–	–

Tabell 5 visar att det formellt sett förekommer tre modeller för rapportering av handel med värdepapper: "revisorsmodellen", "advokatmodellen" och "ordförandemodellen". I praktiken är inte advokatmodellen längre renodlad. Revisorn och ordföranden i fondstyrelsen erhåller sammanställningar från advokaten över bedriven handel. Ansvaret för att ta ställning med anledning av uppgifterna har delvis hamnat hos revisorn.

Skillnader i rapportering beror på olika uppfattningar hos fonderna, men även hos de berörda revisorerna. En del av revisorerna anser att ett mottagande och en kontroll av handel med värdepapper innebär ett övertagande av den interna kontroll som fonden själv skall svara för.

Av de tillämpade modellerna ställer sig RRV på grund av jävsförhållandet tveksam till ordförandemodellen. Denna innebär att en av de som omfattas av reglerna, ordföranden i fondens styrelse, är direkt ansvarig för kontrollen och anmälan om "avvikelse". Tillämpningen av modellen betyder även, såvitt RRV förstår, att lämnade uppgifter är att betrakta som offentlig handling.

Det finns inte någon bestämd uppfattning vid de olika fonderna om var gränsen går mellan "insideraffärer" och normala affärer. Såvitt RRV känner till har ännu inte någon "insideraffär" aktualiserats.

RRV anser att det är önskvärt att minimera risken för otillbörligt utnyttjande av s. k. insiderinformation. Det är vidare angeläget att samma norm används vid bedömning av om missbruk förekommit. Eftersom fonderna inte torde komma överens om en gemensam modell, är det enligt RRVs uppfattning bättre att uppgifter om berördas handel med aktier överlämnas till en gemensam extern instans, t. ex. bankinspektionen.

3.6 Riskanalys

Avsnittet i sammanfattning:

- Syftet med riskanalys är att identifiera möjligheter och hot. Av fonderna har Fond Väst och Trefond Invest genomfört en särskild riskanalys av verksamheten.
- RRV anser att de fonder som ännu ej genomfört en systematisk riskanalys snarast bör påbörja en sådan.

3.6.1 Riskanalys vid fonderna

Syftet med riskanalys är att identifiera möjligheter för och hot mot en verksamhets fortbestånd och planmässiga utveckling. En riskanalys kan bl. a. omfatta internkontrollen, rekvireringen av medel, handeln med noterade och onoterade företag, likviditetsförvaltningen, personberoendet samt ADB-beroendet (sårbarheten). RRV uppmärksammade i utlåtandet över 1987 års medelsförvaltning särskilt två områden som bör ingå i en riskanalys: "personberoende" och "ADB-beroende".

Fonderna har under år 1988 i viss omfattning särskilt analyserat "risker". Fond Väst har tagit initiativ till en särskild riskanalys av verksamheten. Fonden kommer under år 1989 att ta ställning till vilka åtarnder som

behöver vidtas. Fjärde fondstyrelsen har under år 1988 särskilt studerat riskerna med handel med aktier i onoterade företag. Styrelsen vid Trefond Invest har under år 1988 tagit ställning till beskrivna risker och vidtagna åtgärder i en särskild PM om "Riskanalys" (aktiehandel, handel med marknadsinstrument och övrig verksamhet vid kansliet).

RRV ser positivt på de åtgärder som vidtagits eller som planeras vid fonderna. De fonder som ännu ej genomfört en systematisk riskanalys bör snarast påbörja en sådan.

3.6.2 Fondernas synpunkter på RRVs analys av risken i placeringarna

RRV analyserar i årets utvärdering (se avsnitt 5.5.5) löntagarfondernas risk i placeringsverksamheten under åren 1985–1988. Analysen består av en statistisk skattning av resp fonds genomsnittliga riskexponering (i form av marknadskänslighet) och av deras genomsnittliga avkastningsavvikelser från index med hänsyn tagen till riskexponeringen.

Vid Fond Väst har en liknande analys utförts under år 1989. Analysen visar att fonden med något lägre risk än Affärsvärldens generalindex (AV) uppnått en något högre avkastning.

Vid flera av fonderna finns inte djupare kunskap och erfarenhet av denna typ av analys. Fonderna har därför inte haft specifika synpunkter på analysens användning. De flesta av fonderna anser att resultaten bör tolkas med försiktighet. Det har t.ex. framhållits att modellen som ligger till grund för skattningarna (CAPM) inte är tillräckligt testad i verkligheten. Vissa av de mätproblem som tas upp i kapitel 5 och bilaga 3 har också påpekats av företrädare för fonderna.

De flesta fonderna uppger att man ser framåt och är tveksam till om teknisk riskanalys har något större prognosvärde. *RRVs användning av metoden sker emellertid i utvärderingssyfte, ex post.*

Företrädare för flertalet fonder anser sig ha en känsla för hur riskfyllda olika branscher och företag är. De använder normalt fundamentalanalys vid värdering för placeringsbeslut. Fonderna koncentrerar medvetet portföljen till vissa branscher och företag för att kunna överträffa index.

4 Aktualiserade frågor år 1988

4.1 Inledning

I årets utlåtande har följande ämnen aktualiserats: "Policy för aktie- och medelsförvaltning" samt "Regionala aspekter".

Vissa förändringar i APR av betydelse för fondernas placeringspolicy trädde i kraft den 1 februari 1988. Ett annat skäl till att särskilt utvärdera policyfrågan är att detta senast gjordes i utlåtandet över 1985 års medelsförvaltning.

"Fondernas regionala aspekter" har samband med policyfrågorna. Ämnet har också valts på grund av de önskemål som näringsutskottet uttryckt.

Följande två avsnitt utgör sammandrag av kapitel som i sin helhet återges i bilaga 1 och 2. I kapitlen redovisas även i detalj RRVs synpunkter på fondernas agerande.

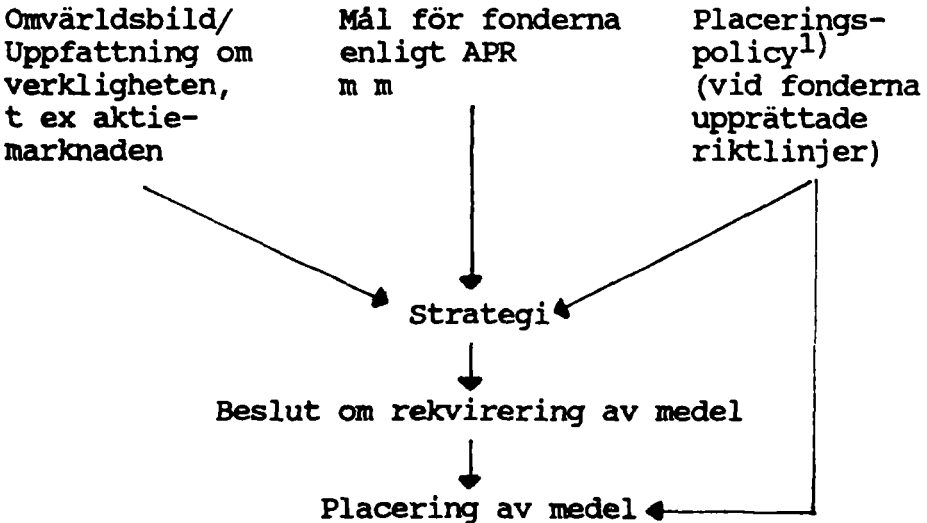
Avsnittet i sammanfattning:

- RRV anser att det finns behov av att precisera fondernas roll på riskkapitalmarknaden för små och medelstora företag.
- RRV anser att löntagarfonderna bör utveckla en likviditetspolicy för att säkra handlingsfriheten efter år 1990.

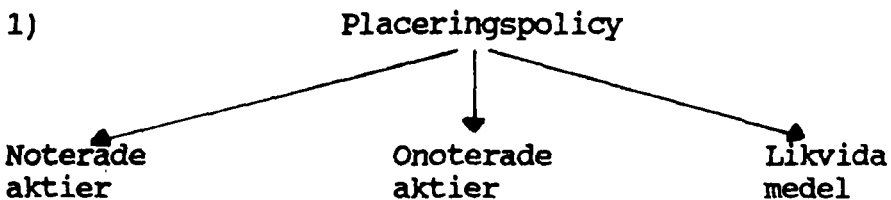
RRV har beskrivit och analyserat fondernas policy för aktie- och medelsförvaltningen utifrån följande modell över beslutsprocessen vid placering av medel.

Modellen är även normativ i den bemärkelsen att RRV anser att fonderna bör ha en dokumenterad placeringspolicy för noterade och onoterade aktier samt likvida medel. Vid fonderna är dokumentationen av policyn i flertalet fall bristfällig genom att den inte är uppdaterad och genom att policyn är spridd i olika årsredovisningar och särskilda dokument tillsammans med ej aktuella riktlinjer. En kontinuerlig översyn av ett policydokument kan enligt RRVs uppfattning bidra till att hålla placeringsdiskussionen levande i styrelsen.

Figur 1: Placeringspolicyns roll vid beslut om placering av medel



1)



Likvida medel

För RRV har presenterats två olika skäl till en policy för likvida medel. Dels behov av att skapa handlingsfrihet så att placeringar kan göras i aktier vid lämpligt tillfälle. Dels behov av riktlinjer för förvaltning av dessa medel.

Efter år 1990 kommer troligen flertalet löntagarfonder inte att kunna rekvirera ytterligare medel. Löntagarfonderna bör därför enligt RRVs uppfattning utveckla en policy för att säkra den framtida handlingsfriheten.

Noterade företag

Vid placeringar i riskkapital måste fonderna avväga hur kraven i APR på avkastning, långsiktighet och riskspridning skall uppfyllas. Statsmakterna har specificerat avkastningskravet (3 % real avkastning), medan fonderna utifrån APR och dess förarbeten tar ställning till uppfyllandet av långsiktighet och riskspridning i placeringarna.

Ett sätt för resp fondstyrelse att ta ställning till kraven på långsiktighet och riskspridning är att besluta om en basportfölj. Detta har förekommit vid fyra av fonderna.

RRV har särskilt studerat risken i löntagarfondernas placeringar (avsnitt 5.5.5). Det har av resursskäl inte varit möjligt att grundligt granska långsiktigheten i denna utvärdering. Långsiktigheten berörs i viss utsträckning i kapitel 5.3 Omsättningshastigheten.

Genom val av strategi tar fonderna ställning till hur avkastningskravet skall uppnås. Vid flertalet av fonderna har avkastningskravet operationaliserats till att den egna portföljen skall utvecklas bättre än börserna genomsnittligt.

Onoterade företag

För placeringar i onoterade företag gäller samma krav på avkastning, långsiktighet och riskspridning som i noterade företag. Det redovisade värdet av onoterade företag varierar mellan 1 och 6 % av värdet av resp fonds totala portföljinnnehav. Fonderna lägger emellertid vanligen i förhållande till värdet ned proportionellt mycket mer resurser på de onoterade företagen. Skillnader mellan fondernas agerande är större vad gäller onoterade än noterade företag. RRV har därför mera detaljerat belyst fondernas placeringar i onoterade företag. Denna redovisning finns i bilaga 1.

Fonderna har uppfattat och uppfattar innebörden i APRs ord om "placering i riskkapital" på ett varierande sätt. Den beslutade och genomförda policyn skiftar mellan fonderna.

Trefond Invest har t. ex. sedan år 1986 haft som policy att placera medel i onoterade företag via ett dotterbolag, Collator Utvecklings AB. Policyn har på grund av avsaknad av lämplig delägare hittills inte kunnat genomföras. Collator och indirekt Trefond Invest har genom beslut under år 1988 ett företagaransvar i ett annat bolag. Beslutet är ej i överensstämmelse med förarbetet till APR, prop 1983/84: 50. RRV anser att om ingen lösning uppnås på problemet med Collator måste bolagets ägarroll upphöra.

Problemen med Collator illustrerar även betydelsen av att fonderna vid placeringsbesluten försöker undvika en situation, där ett normalt ägaransvar övergår till ett företagansvar. Fonderna torde på grund av sin ställning som långsiktiga placerare m.m. enligt RRVs uppfattning ha svårare än andra aktörer att avsluta ett engagemang i ett företag.

I viss utsträckning har placeringar i onoterade företag ansetts kunna komma i konflikt med att placera i enlighet med "vad som gagnar försäkringen för tilläggs pension". Om å andra sidan statsmakterna anser att löntagarfonderna har en viktig roll att spela på riskkapitalmarknaden för små företag, bör fonderna inrikta sina placeringar mot sådana företag.

Den presumtiva målkonflikten mellan att gagna tilläggs pensionsförsäkringen och att tillgodose behovet av riskkapital i onoterade företag med hög risk har hittills inte ställts på sin spets. Fondernas resultat har under börsuppgångens 1980-tal varit betydligt bättre än det reala 3-procentiga avkastningskravet.

Erfarenheterna hittills tyder enligt RRVs uppfattning på att placeringar i onoterade företag inte är ett lika effektivt sätt som placeringar i noterade företag att långsiktigt tillgodose värdetillväxten hos tilläggs pensionen. Även om investeringarna i onoterade företag f. n. är relativt små, är de inte betydelselösa från ett förräntningsperspektiv.

Av olika skäl, bl. a. för att stärka inflytandet, förvaltas fondkapitalet av fem självständiga löntagarfonder. En följd av uppdelningen är att kanslierna hos var och en av fonderna är relativt små och knappast ekonomiskt kan bära ett stort antal analytiker med kunskap om alla branscher. Till viss del går kompetens att köpa externt, men erfarenheterna av detta är inte enbart positiva vid fonderna. Det finns vidare inte något som talar för att fonderna genom egna initiativ skulle vara benägna att gemensamt satsa resurser i ett ventureföretag, för att den vägen kunna bygga upp en tillräckligt stor analytikergrupp.

Statsmakterna har under åren fattat ett antal beslut med avsikt att stärka tilldelningen av riskkapital till de små och medelstora företagen. På marknaden agerar småföretagsfonden, utvecklingsfonder m fl. Fondernas roll som förmedlare av riskkapital till små och medelstora företag bör enligt RRVs uppfattning ses i relation till den funktion övriga aktörer har på denna del av riskkapitalmarknaden. Om statsmakterna anser att löntagarfonderna har en viktig roll på denna marknad finns det, vilket framgår av den redovisade osäkerheten, behov av att precisera fondernas roll och arbetsformer så att förutsättningar skapas för att förbättra effektiviteten.

4.3 Regionala aspekter

Avsnittet i sammanfattning:

- Statsmakternas avsikter med den regionala anknytningen uppfattas som oklara eller på olika sätt av löntagarfonderna.
- Fyra av fem löntagarfonder har i huvudsak placerat i onoterade företag inom den egna regionen.

RRV har valt att "belysa verksamhetens regionala aspekter" vid löntagarfonderna med utgångspunkt från näringsutskottets betänkanden (bl a NU 1987/88: 42).

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 9

Avsnittet utgör ett sammandrag av den mer utförliga beskrivningen i bilaga 2.

Statsmakternas avsikter med den regionala anknytningen av löntagarfonderna uppfattas som oklara av flertalet intervjuade vid fonderna. Å ena sidan skall det enligt prop 1983/84: 50 inte förekomma regionalpolitik eller placeringar särskilt inriktade på företag inom en viss region. Å andra sidan uppfattas fondstyrelsernas sammansättning utgöra en regional markering från statsmakternas sida.

Ingen av löntagarfonderna har ansett sig bedriva regionalpolitik. Att den enskilda fonden skall ha en uttrycklig regional inriktning på sina placeringar i onoterade företag har emellertid fastställts av två av löntagarfonderna. Vid övriga fonder har den vanligen förekommande regionala inriktningen på placeringarna givits en praktisk förklaring. Företagen skulle i första hand ta kontakt med fonden inom den egna regionen. Enligt prop 1983/84: 50 skall resp styrelses placeringar inte "vara begränsade till eller särskilt inriktade på aktier i företag inom en viss region" (s 117).

En av fonderna avser även att ta "regionala hänsyn" vid placeringar i noterade företag. Fyra av fonderna har framfört synpunkter om att även de noterade företagen borde ingå i en redovisning av "regionala aspekter". Det har samtidigt framhållits att det ur en sådan redovisning är svårt, för att inte säga omöjligt, att utläsa samband mellan t. ex. investeringsbeslut och sysselsättningseffekter.

5 Sammanställningar av fondernas årsredovisningar

5.1 Inledning

RRV har i tidigare utlåtanden och vid diskussioner med resp fonds revisor och VD försökt verka för enhetliga redovisningsprinciper. Detta i syfte att den verksamhet som inom AP-systemet äger rum på riskkapitalmarknaden skall belysas på ett entydigt och ändamålsenligt sätt. Det är resp fondstyrelse som ytterst svarar för årsredovisningens utformning. Enhetliga principer är emellertid enligt RRV förenligt med uttalandet i prop 1983/84: 50 att fonderna "som riskkapitalplacere och som aktieförvaltare skall vara av varandra oberoende och sinsemellan självständiga". Regler och principer för redovisningen utesluter inte att resp fond kan redogöra för sin verksamhet på ett individuellt sätt.

I syfte att ge en samlad bild av fondernas verksamhet och resultat har RRV sammanställt uppgifter i huvudsak från fondernas årsredovisningar. I några fall har kompletterande uppgifter erhållits från resp fondkansli. Sammanställningen följer i allt väsentligt Fjärde fondstyrelsens modell för resultat- och balansräkning.

5.2 Fondernas resultat- och balansräkningar per 1988-12-31, bokförda värden

RRVs sammanställning i tabläerna 1 och 2 (se bilaga 4) av fondernas resultat och balansräkningar bygger på fondernas egna redovisningar men har strukturerats på ett sätt som möjliggör jämförelser.

Samliga fonder har ett resultat som överstiger flödeskravet till 1 – 3 AP-fonderna. Flödeskravet för löntagarfonderna uppgår för år 1988 till 344 milj kr, vilket skall inlevereras före maj månads utgång 1989. Motsvarande flödeskrav för *Fjärde fondstyrelsen* är ca 146 milj kr.

Det *bokföringsmässiga resultatet* är 34 gånger större än flödeskravet utom för Mellansvenska löntagarfonden, där resultatet är drygt 6 gånger större (se bilaga 4 tablå 1). Resultatpåverkande poster är realisationsvinstnetto, aktieutdelning, räntenetto och förvaltningskostnader.

Löntagarfonderna redovisar *förvaltningskostnader* på totalt 29,1 milj kr, vilket innebär en ökning med ca 11 % jämfört med år 1987. Fjärde fondstyrelsens förvaltningskostnader uppgår till 11,4 milj kr, vilket innebär en ökning med 25,3 %. Den relativt kraftiga ökningen beror bl. a. på högre kostnader för lokaler, informations och revisionstjänster samt depå.

Sammantaget har löntagarfonderna erhållit 269 milj kr i *aktieutdelningar* för år 1988. Det innebär en ökning med 75 % jämfört med år 1987. Motsvarande värden för Fjärde fondstyrelsen är 274 milj kr resp 18 %.

Räntenettet uppgår till 125 milj kr för löntagarfonderna sammantagna och till 158 milj kr för Fjärde fondstyrelsen. Fond Väst har 45 milj kr i räntenetto, medan övriga fonders räntenetto varierar mellan 11 och 34 milj kr.

Realisationsvinster på försålda värdepapper är den post som bidrar mest till resultatet. De största realisationsvinsterna redovisas av Sydfonden, Trefond Invest och Mellansvenska löntagarfonden. Löntagarfondernas sammanlagda realisationsvinster för år 1988 uppgår till 1011 milj kr medan Fjärde fondstyrelsens utgör 1 183 milj kr.

De sammanlagda realisationsförlusterna uppgår till 35 milj kr för löntagarfonderna. Av detta belopp svarar Fond Väst för 19 milj kr. Fjärde fondstyrelsen redovisade 48 milj kr i realisationsförluster.

5.3 Omsättningshastigheten

Avsnittet i sammanfattning:

- Under år 1988 har Fjärde fondstyrelsen och Fond Väst en lägre omsättningshastighet än börsen. Trefond Invests omsättningshastighet har varit dubbelt så hög som omsättningshastigheten på börsen.

5.3.1 Bakgrund

I 34 § APR anges de grundläggande principerna för fondstyrelsernas placering av medel. I specialmotiveringen (prop 1983/84: 50) till paragrafen anförs:

”För att understryka att styrelsernas verksamhet inte skall inriktas på kortsiktiga placeringar av spekulativ natur, har det i paragrafen förts in ett krav på **långsiktighet**. Detta bör naturligtvis inte hindra en styrelse från att i ett särskilt fall avyttra en aktiepost redan efter en kort tids innehav, om omständigheterna motiverar en försäljning. Förvärven skall emellertid normalt ske med sikte på ett mera varaktigt innehav.”

Vidare framgår att

”De allmänna principer för fjärde fondstyrelsens och löntagarfondsstyrelsernas placering av fondmedel som här (prop 1983/84: 50) har angivits överensstämmer med vad placeringsutredningen föreslagit.”

Placeringsutredningen (SOU 1983:44) hade bl. a. till uppgift att ge underlag till riktlinjer för placeringspolitiken för institutionella placerare med evig placeringshorisont. Det framhålls att denna långsiktighet tolkas som att placeraren primärt är intresserad av utdelningstillväxten på lång sikt och att kortsiktiga värdeförändringar hos enskilda aktier inte skall motivera omplaceringar. Vidare sägs att kravet på långsiktighet innebär att omplaceringar mellan olika aktier är motiverade först när placeraren efter fundamentala analyser av företagets utvecklingsmöjligheter har anledning att revidera sina prognoser om den framtida utdelningstillväxten. Långsiktigheten innebär att placeraren skall bortse från sådana lönsamhetsförändringar i företagen som har kortsiktiga orsaker. Å andra sidan framhåller utredningen att kravet på långsiktighet inte får tolkas som att placeraren passivt skall åse alla kortsiktiga fluktuationer i kurserna på de aktier som innehas.

Nedan återges utredningens sammanfattande övervägande.

”Enligt utredningen bör kravet på långsiktighet tolkas som att tekniskt motiverade värdeförändringar på aktier och tillfälliga justeringar av lönsamhetsförväntningar inte skall motivera omplaceringar. Detta utesluter inte att en långsiktig placerare gör korta omplaceringar under förutsättning att de senare svarar mot de bedömningar man gör av företagets långsiktiga utdelningstillväxt.”

5.3.2 Omsättningshastigheten under år 1988

RRV har beräknat omsättningshastigheten i resp fonds portfölj. Beräkningarna har gjorts enligt två olika beräkningssätt, vilka beskrivs nedan.

Metod 1: Rekvirerade medel subtraheras från resp fonds bruttoköp av aktier.¹ Därefter adderas bruttoförsäljning av aktier. Det då erhållna värdet divideras med två och sätts i relation till utgående reallt fondkapital varvid följande resultat erhålls.

¹ Rekvirerade medel dras ifrån eftersom fonderna bör kunna köpa aktier för detta belopp utan att det påverkar omsättningshastigheten.

Tabell 6: Omsättningshastigheten, metod 1

Fond	Syd- fonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellan- fonden	Nord- fonden	Fjärde fondst
Omsättningshast (%)	22	16	34	25	19	12

Metod 2: Som metod 1 men med genomsnittligt reallt fondkapital i nämnaren (ingående plus utgående reallt fondkapital dividerat med två). Denna metod föredras av RRV eftersom utgående fondkapital skiljer sig markant från genomsnittligt fondkapital ett år när kursförändringarna varit stora. Dessutom beräknas fr. o. m. år 1988 börsens omsättningshastighet ifrån ett genomsnittligt börsvärde. Metoden tillåter således en mer rättvis jämförelse mellan fondernas omsättningshastighet och börsens.

Tabell 7: Omsättningshastigheten, metod 2

Fond	Syd- fonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellan- fonden	Nord- fonden	Fjärde fondst
Omsättningshast (%)	28	21	45	28	24	15

Beräkningarna ger vid handen att Trefond Invest haft den högsta omsättningshastigheten av fonderna med ca 45 % enligt metod två. Sydfonden och Mellanfonden uppvisar en omsättningshastighet runt 28 % medan Fond Väst och Nordfonden hamnat på drygt 20 %. Fjärde fondstyrelsens omsättningshastighet uppgår till knappt 15 %. Uppgiften inkluderar även omsättningen i den utländska portföljen. Den är dock så liten att dess höga omsättning inte nämnvärt torde påverka resultatet.

Över lag har omsättningshastigheten sjunkit sedan år 1987 (vid jämförelse med metod 1 som användes då). Trefond Invest är den enda fond vars omsättning har ökat (26 % år 1987). Sydfondens exceptionellt höga omsättning under år 1987 (57 % enligt metod 1) minskade kraftigt till mer normala 22 %.

Även omsättningen på börsen minskade under året, från 27 % år 1987 (30 % enligt tidigare beräkningssätt) till 22 % under 1988.¹

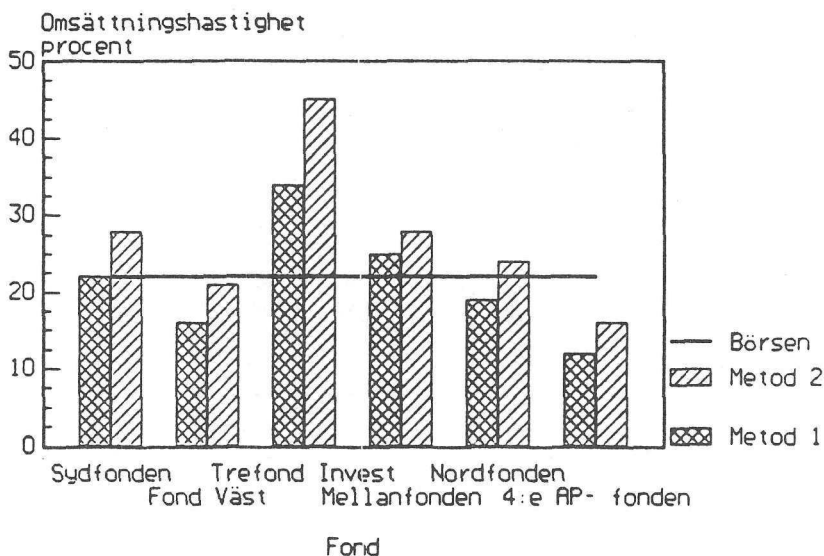
I diagram 2 ges en överskådlig bild av löntagarfondernas, Fjärde fondstyrelsens och börsens omsättningshastighet år 1988.

¹ Årlig omsättningshastighet är ett genomsnitt av månadssiffror. Den månatliga omsättningshastigheten är beräknad som totalomsättningen under månaden gånger 12 dividerad med börsvärdet vid månadens slut.

Källa: Börsen.

Diagram 2: Omsättningshastighet för resp löntagarfond och Fjärde fondstyrelsen enligt metod 1 och 2 samt för börsen som helhet. Metod 2 är lämpligast för jämförelse med börsens omsättningshastighet. Metod 1 är med för jämförelse med RRVs beräkningar tidigare år.

Prop. 1988/89:144
Bilaga 9



Ett annat sätt att belysa långsiktigheten i placeringarna via omsättningen är att jämföra fondernas omsättning i förhållande till börsens omsättning med deras andel av det totala börsvärdet. Omsättningen på Stockholms fondbörs uppgick under år 1988 till 115 570 milj kr (125 700) och det totala börsvärdet till 614 000 milj kr (421 000).

Tabell 8: Fondernas andel av börsomsättningen och deras andel av det totala börsvärdet.¹

Fond	Sydfonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellanfonden	Nordfonden	Fjärde fondst
Andel av börsoms	0,62	0,54	1,07	0,62	0,59	1,8
Andel av börsvärdet	0,53	0,62	0,58	0,46	0,58	2,8

¹ I fondernas andel av börsvärdet ingår även de likvida medlen. Börsportföljens värde är således något lägre.

Enligt 34 § APR skall fondmedlen placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

Att fonderna skall agera långsiktigt bör innebära att de håller en låg omsättningshastighet. Det är dock naturligt med hänsyn till bl. a. avkastningskravet att inte alla aktieinnehav behålls i många år. Även fonderna måste reagera på förändrade värderingar och förutsättningar på marknaden. Fjärde fondstyrelsen framhåller i sin ÅR 1986 att om man nästan aldrig sålde några innehav skulle fondens levande kontakt med marknaden

snabbt upphöra. RRV delar denna uppfattning, men anser att omsättningshastigheten med hänsyn till kravet på långsiktighet i placeringarna normalt bör vara låg i jämförelse med t. ex. omsättningen vid Stockholms fondbörs.

Fjärde fondstyrelsen och Fond Väst har en tillfredsställande låg omsättningshastighet under år 1988. Detta framgår både i diagram 2 och tabell 8.

Det är framför allt Trefond Invest som haft en omsättningshastighet klart överstigande börsens. Fondens andel av börsens omsättning är nära nog dubbelt så stor som dess andel av börsvärdet. Enligt RRV tyder dessa höga siffror på att omsättningen hos Trefond Invest under år 1988 inte legat i linje med kravet på långsiktighet i placeringarna.

Vid Trefond Invest förklarar företrädare för fonden den höga omsättningen under år 1988 med bl. a. koncentration av portföljen och ändrad inställning till ledning och bolagspolicy i vissa företag.

5.4 Reala resultat- och balansräkningar per 1988-12-31

Avsnittet i sammanfattning:

- Löntagarfonderna har utöver avkastningskravet ett sammanlagt realt resultat på 5 105 milj kr.
- Fjärde fondstyrelsen har utöver resultatkravet ett sammanlagt realt resultat på 12 414 milj kr.

5.4.1 Inledning

Som tidigare nämnts har i APR fr. o. m. 1988-02-01 införts en bestämmelse om att fondernas verksamhet även skall redovisas i reala termer.

I den reala resultaträkningen korrigeras det nominella resultatet för förändring i dold reserv samt för inflationen under året. Vidare görs ett avdrag för årets flödeskrav, dvs. 3 % av nuvärdet av totalt rekvirerade medel. Som slutresultat erhålls ett överskott/underskott i förhållande till resultatkravet.

5.4.2 Det reala resultatet under år 1988

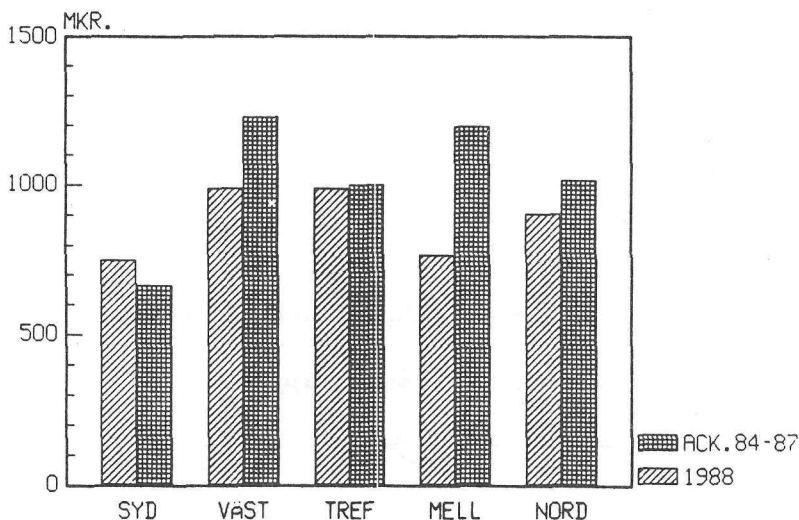
Efter avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft med 635 milj kr blev det sammanlagda reala resultatet för löntagarfonderna ett överskott som uppgick till 4 739 milj kr. Efter det att flödeskravet, dvs. inlevans till 1–3 AP-fonderna på 344 milj kr, dragits bort, blev det sammanlagda överskottet år 1988 för löntagarfonderna 4 395 milj kr.

Den realiserade värdeökningen på aktieportföljen (dolda reserven) har under år då kursutvecklingen på börsen är starkt positiv eller negativ stor betydelse för det reala resultatet. Det är uppenbart att val av stickdag i hög grad påverkar resultatet. En årsredovisning som inte beaktar värdeförändringar måste å andra sidan sägas vara ofullständig. Det är emellertid viktigt att inte fästa alltför stort avseende vid det reala resultatet för ett

enskilt år. Den reala redovisningen ger däremot i ett längre perspektiv en god bild av värdeutvecklingen i fonderna i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. I tablå 3 och 4 (se bilaga 4) har resultaten fr. o. m. fondernas första verksamhetsår ackumulerats. Sammanlagt efter fem verksamhetsår har löntagarfonderna ett överskott i förhållande till avkastningskravet på 5 105 milj kr.

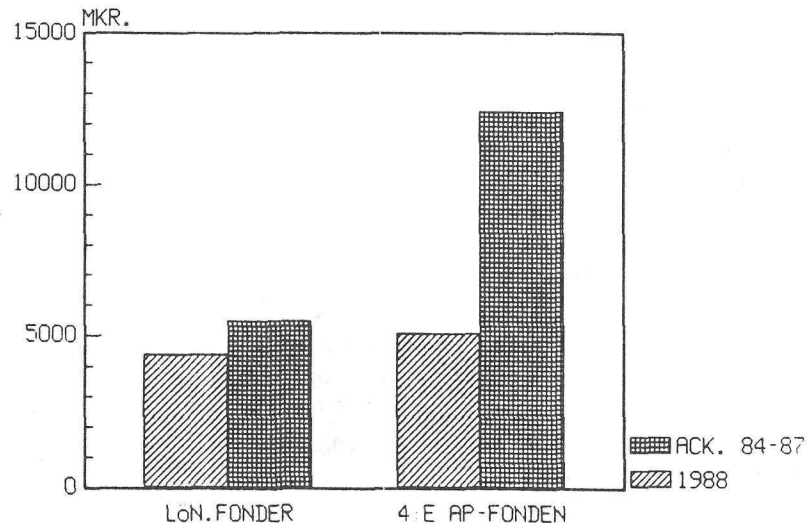
Fondernas reala resultat för år 1988 och det sammanlagda värdet sedan år 1984 framgår av diagram 3.

Diagram 3: Löntagarfondernas reala resultat år 1988 samt det sammanlagda reala värdet åren 1984–1987



Fjärde fondstyrelsen som varit verksam sedan år 1974, redovisade för år 1988 ett överskott på 5 475 milj kr. Det sammanlagda överskottet sedan fonden inledde sin verksamhet uppgår till 12 414 milj kr. Fondens reala resultat för år 1988 och sammanlagt redovisas i diagram 4.

Diagram 4: Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondernas reala resultat år 1988 samt det sammanlagda reala värdet åren 1984–1987



5.5 Fondförmögenhet

Avsnittet i sammanfattning:

- Vid utgången av år 1988 utgjorde Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondernas sammanlagda fondförmögenhet 34 326 milj kr.

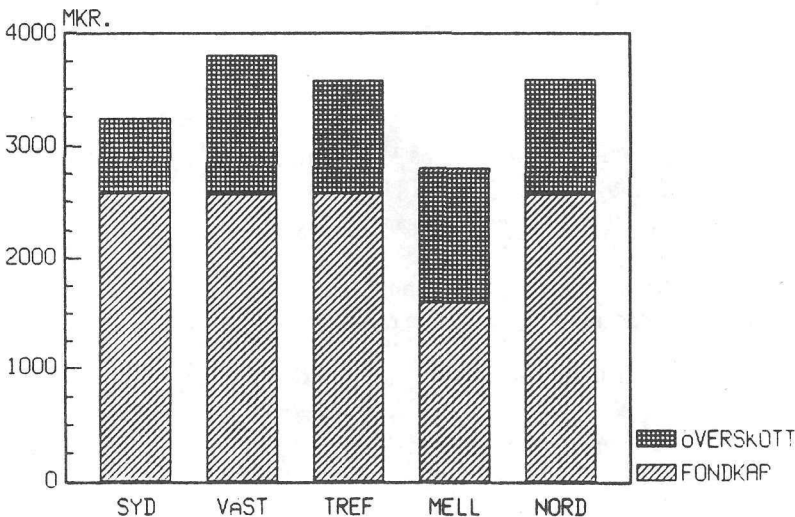
5.5.1 Inledning

Fondförmögenheten visar hur mycket medel som fonderna totalt disponerar. Förmögenheten kan delas upp i uppindexerat grundkapital och i ackumulerat överskott.

5.5.2 Löntagarfonderna

Löntagarfondernas totala fondförmögenhet uppgick vid årsskiftet 1988/89 till 17 004 milj kr. Diagram 5 visar reallt fondöverskott uppdelat per fond.

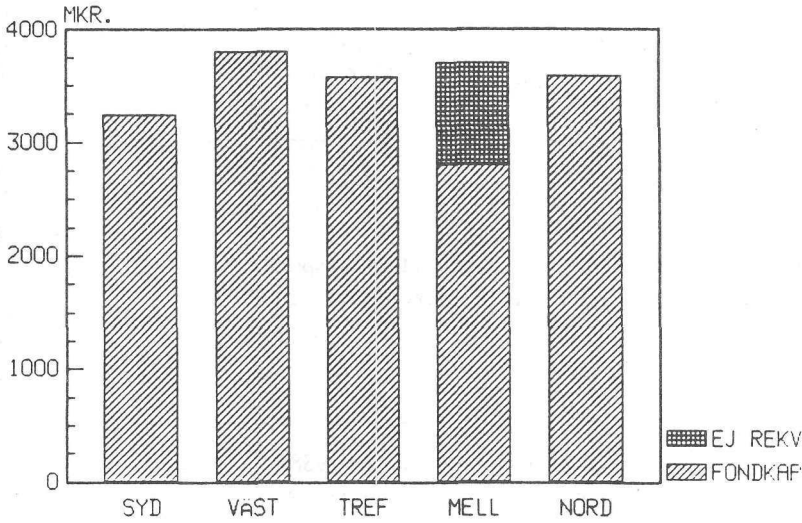
Diagram 5: Reallt fondkapital och överskott per löntagarfond år 1988



Av diagrammet framgår att Fond Väst har den största förmögenheten, 3 800 milj kr. Av förmögenheten utgör 1 230 milj kr ackumulerade vinstmedel. Eftersom Mellansvenska löntagarfonden endast rekvirerat en del av det tillgängliga kapitalet blir bilden ej rättvisande. Vid årsskiftet hade Mellansvenska löntagarfonden rekvirerat 1 400 milj kr medan övriga fonder hade rekvirerat 2 300 milj kr.

Diagram 6 visar fondförmögenheten när samtliga fonder har rekvirerat 2 300 milj kr.

Diagram 6: Löntagarfondernas fondkapital 1988-12-31 om samtliga medel rekvirats. Mellansvenska löntagarfondens fondkapital är delvis fiktivt.



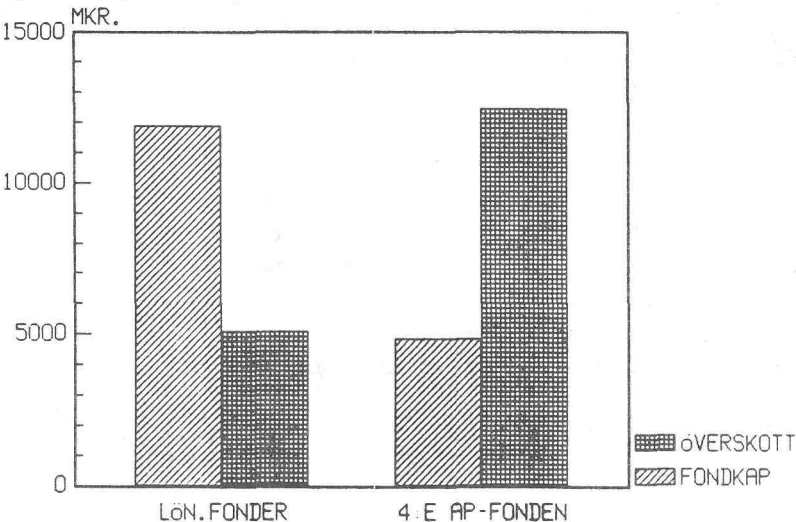
Av diagrammet framgår att Fond Väst och Mellansvenska löntagarfonden har den största fondförmögenheten. Därefter kommer Nordfonden, Trefond Invest och Sydfonden.

5.5.3 Fjärde fondstyrelsen

Fjärde fondstyrelsen hade vid årsskiftet en förmögenhet på 17 320 milj kr. Av detta belopp utgjorde ackumulerat överskott 12 457 milj kr. Totalt har fonden tillförts 2 350 milj kr i kapital. Uppindexerat uppgår beloppet till 4 862 milj kr.

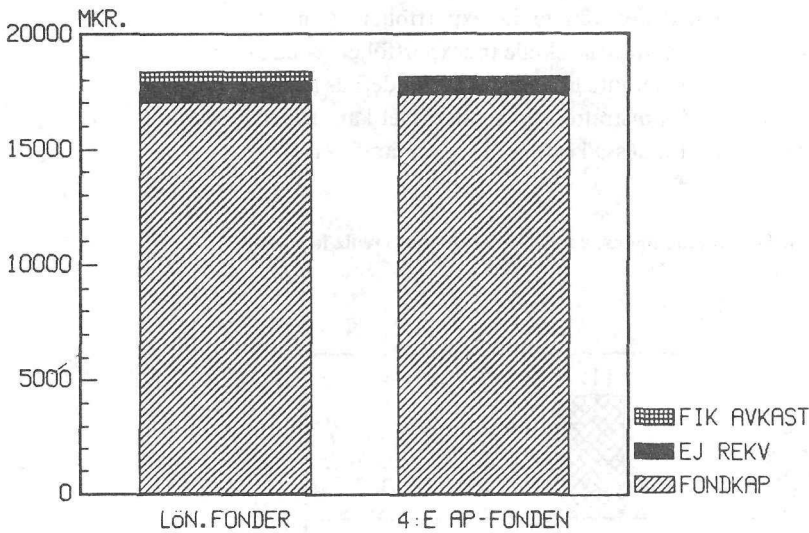
Diagram 7 visar fondförmögenheten och rekvirerat kapital för Fjärde fondstyrelsen och sammantaget för de fem löntagarfonderna.

Diagram 7: Realt fondkapital och överskott för löntagarfonderna sammanlagt och Fjärde fondstyrelsen



Varken Mellansvenska löntagarfonden eller Fjärde fondstyrelsen har rekviderat samtliga medel som fanns tillgängliga för år 1988. För Mellansvenska löntagarfonden uppgår beloppet till 900 milj kr och för Fjärde fondstyrelsen till 687 milj kr. Dessa medel har under året disponerats av 13 AP-fonderna och förräntats med i genomsnitt 14 %, vilket innebär 174 milj kr. Om Mellansvenska löntagarfonden hade investerat dessa medel på börsen i början av året och Fjärde fondstyrelsen i början av juli (då medlen var tillgängliga för lyftning) och medlen utvecklats i enlighet med börsinde hade avkastningen på medlen uppgått till 607 milj kr eller ca 50 % av investerat kapital. Allmänna pensionssystemets "uteblivna avkastning" uppgår således till 433 milj kr (607/174). Men om börsutvecklingen under år 1988 i stället varit negativ torde det allmänna pensionssystemet ha "tjänat på" att Mellansvenska löntagarfonden och Fjärde fondstyrelsen inte rekviderat fullt ut.

Diagram 8: Fiktiv fondförmögenhet vid totalt utnyttjande av medelsramen.



5.5.4 Jämförelse med Veckans Affärsers totalindex

Avsnittet i sammanfattning:

- I jämförelse med VAs totalindex har för år 1988 Fond Väst och Mellansvenska löntagarfonden utvecklats bättre än index. Trefond Invests, Nordfondens och Fjärde fondstyrelsens förmögenheter har i stort sett följt index, medan Syd-fonden har haft en sämre utveckling än index.

RRV har i jämförelsen nedan antagit att resp löntagarfond har placerat totalt rekviderat kapital i aktier som följt börSENS genomsnittliga utveckling. Därefter har resultatet relaterats till det reala fondkapital som fonden redovisar per 1988-12-31. Därvid erhålls ett teoretiskt mått på hur fonder-

na har "lyckats" i förhållande till indexportföljen. Som framgår i avsnitt 5.5.5 nedan anser RRV att det inte går att kräva att en fond med låg genomsnittlig riskexponering under en period av kursuppgångar skall "lyckas" lika väl som index.

RRVs beräkningar har gjorts på följande sätt. Av fonderna rekviderade medel, avseende hela verksamhetsperioden (1984–1988), har räknats upp med VAs totalindex fr.o.m. den dag medlen lyfts t.o.m. 1988-12-31. Summan av de indexerade posterna, dvs. resultatet av en tänkt indexportfölj, har därefter jämförts med resp fonds reala fondkapital per 1988-12-31 inkl de medel som har inlevererats till 1–3 AP-fonderna. Det bör observeras att beräkningsmetoden inte tar hänsyn till att fonderna gör andra placeringar än börsaktier, som exempelvis i onoterade aktier. Hänsyn tas inte heller till att fonderna har likvida medel samt att resultaten i någon mån är beroende av att fonderna påbörjat verksamheten vid något olika tidpunkter.

Av tablå 5 (i bilaga 4) och diagram 9 framgår fondernas utveckling under perioden 1984/1988 jämfört med den tänkta indexportföljen. Om VAs index hade justerats för aktieutdelningarna skulle indexportföljen gå något bättre per år. Å andra sidan tas heller inte hänsyn till att fondernas resultat belastas av omkostnader och administrationskostnader. Det kan diskuteras i vilken grad hänsyn bör tas till dessa kostnader vid en jämförelse med indexportföljen.

Diagram 9: Jämförelse mellan VAs totalindex, portfölj och resp fonds reala fondkapital, per 1988-12-31

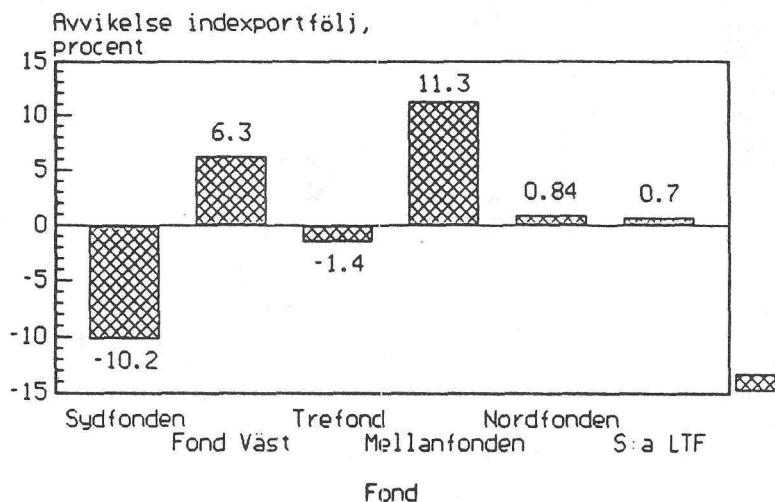


Diagram 9 visar att Fond Väst och Mellansvenska löntagarfonden utvecklats bättre än index. Trefond Invest och Nordfonden har i stort sett följt index, medan Sydfonden haft en sämre utveckling än index. Löntagarfonderna har sammantaget utvecklats ungefär som index (+123 milj kr eller 0,7 % över index). VAs totalindex uppvisar för perioden juli 1984 t. o. m. år 1988 en uppgång om knappt 130 %.

I Fjärde fondstyrelsens årsredovisning för år 1985 framgår det att fon-

den "gått bättre" jämfört med VAs totalindex varje år under perioden 1978-1985 med undantag för år 1981. Med beaktande av den marknad som är tillgänglig för fonden har portföljen i stort sett följt indexutveckling under åren 1986, 1987 och 1988.

5.5.5 Riskanalys av löntagarfondernas portföljer för perioden 1985–1988

Avsnittet i sammanfattning:

- Ingen av löntagarfonderna kan klassificeras som högriskfond.

De flesta torde vara överens om att olika investeringar innebär olika risk. En rationell placerare som väljer mellan två placeringsalternativ med samma förväntade avkastning väljer, förutsatt att det primära målet är god avkastning, det alternativ med lägst risk. Likaså förväntas en högre avkastning på en investering med hög risk än en med låg risk.

En riskbedömning för en aktieplacering kan antingen vara en subjektiv analys av ett företags möjligheter och hot eller en statistisk bedömning, där en akties historiska svängningar antas återspegla företagets risksituation.

Få portföljförvaltare använder den senare metoden som underlag för investeringsbeslut. Det beror troligen på att det anses mycket osäkert huruvida framtida egenskaper hos företag kan utläsas ur historiska data om kurssvängningar. Det bör enligt RRVs mening dock vara möjligt att med denna metod utvärdera portföljers avkastning och risk ex post. RRV lägger därmed inga synpunkter på hur fonderna ex ante bör ta ställning till risken i portföljen. RRV anser att den gjorda analysen är ett intressant komplement till den rena avkastningsjämförelsen i avsnitt 5.5.4.

RRV har för att belysa "risken" valt att statistiskt skatta fondernas riskexponering under åren 1985–1988 med regressionsanalys. Därigenom erhålls fondernas genomsnittliga B-värden (b) för perioden. Värdena är ett mått på marknadsrisken i placeringarna. Metoden och skälen till att den används redovisas i bilaga 3.

Resultat

I tabell 9 nedan presenteras resultatet av körningarna för de fem löntagarfonderna. För Fjärde fondstyrelsen gäller något avvikande placeringsregler och fondens redovisning sker per kvartal. Fjärde fondstyrelsen ingår därför ej i analysen.

Tabell 9: Riskutvärdering av löntagarfonderna, tertialvisa data för tidsperioden 1985–1988 enligt: $(R_p - R_f) = \alpha + \beta (R_m - R_f)$

	Beta	Alfa	t(α)	r ² (%)	n
Sydfonden	0,839	(-0,36)	-0,25	88,1	12
Fond Väst	0,989	(2,07)	1,85	94,5	12
Trefond Invest	0,892	(0,64)	0,41	87,7	12
Mellanfonden	0,852	2,79	2,00	89,1	12
Nordfonden	0,812	(2,04)	0,73	65,0	12
Genomsnitt	0,877	(1,44)		84,9	

Ur tabellen kan utläsas att ingen av fonderna kan klassificeras som en högriskfond ($\beta > 1$). Detta är naturligt då alla fonder har en viss del likvida medel vilket jämnar ut svängningarna i förhållande till marknadsportföljen. Fond Väst har det klart högsta betavärdet av fonderna ($\beta = 0,99$), medan Nordfonden har det lägsta ($\beta = 0,81$). Det högre värdet för Fond Väst torde till en del orsakas av portföljens sammansättning under börsraschen år 1987. Betavärdet indikerar att för den studerade perioden bör det kunna ställas ett högre avkastningskrav på Fond Väst än på Nordfonden. Med tanke på att Fond Väst i genomsnitt haft en större andel likvida medel än Nordfonden (se bilaga 1 s 9 tabell 1) är det något förvånande. Resultaten bör tolkas försiktigt, främst med tanke på det begränsade antalet observationer. Det har inom denna utvärderings ram inte funnits resurser att närmare granska orsaker till skillnader mellan fondernas B-skattningar. Skillnader kan t. ex. tänkas bero på fördelningen mellan aktier och likvida medel eller på branschsammansättningen.

Vidare visar tabell 9 att fonderna i genomsnitt har legat på en lägre risknivå ($\beta = 0,877$) än aktiemarknaden ($\beta = 1$). Det är därför enligt RRVs mening inte rimligt, om hänsyn skall tas till risk, att kräva att fondernas avkastning skall uppnå avkastningen på en indexportfölj under börsuppgången 1985–1988 (jfr diagram 9).

Fondernas Alfa-värden uttrycker den avvikelscavkastning man uppnått i förhållande till marknaden och med hänsyn till risken i placeringarna. Tabell 9 ger vid handen att Mellanfonden i genomsnitt genererat en överavkastning på 2,79 % per tertial. För övriga fonder kan inte skattningen av α statistiskt säkerställas på grund av för låga t-värden¹ och därför är det vanskligt att uttala sig om dem.

Korrelationskoefficienten i kvadrat (r^2 i tabellen) är ett mått på hur väl modellen förklarar förändringarna i portföljavkastningarna. För alla fonder utom Nordfonden ($r^2 = 65$ %) förklaras ca 90 % av avkastningens variation av förändringar i index.

5.5.6 Utveckling av löntagarfondernas fondförmögenhet jämfört med om placering gjorts i räntebärande papper inom 1–3 AP-fonderna

Löntagarfondernas samlade förmögenhet hade fram t. o. m. år 1988 utvecklats 25 % bättre än om medlen hade placerats i räntebärande papper med samma förräntning som inom 1–3 AP-fonderna.

I avsnitt 5.5.4 har fondernas resultat jämförts med utvecklingen av en tänkt indexportfölj. Ett annat sätt att utvärdera löntagarfondernas medelsförvaltning är att jämföra hur fondförmögenheten utvecklats jämfört med

¹ t-värdet definieras som det skattade värdet genom dess standardavvikelse ($(\alpha - \sigma_a)$). Detta är en indikation på hur säker en skattning är. Man brukar använda $t \geq 2$ som indikation på att skattningen är statistiskt säkerställd på 95 %nivån (skilt från 0).

om rekviderade medel i stället placerats i räntebärande värdepapper med samma förräntning som inom 1–3 AP-fonderna.

RRVs beräkningar baseras på följande antaganden. Till löntagarfondernas fondförmögenhet, beräknad till marknadsvärde per balansdagen år 1988, har gjorts tillägg med de inleveranser som i enlighet med APR gjorts till 1–3 AP-fonderna. Summan av detta har sedan satts i relation till det resultat som skulle ha uppnåtts om medlen i stället hade placerats inom 1–3 AP-fonderna. Resultatet av en sådan placering har beräknats med utgångspunkt i den av 1–3 AP-fonderna redovisade genomsnittliga avkastningen för resp år 1984–1988.¹ Hänsyn har tagits till att löntagarfonderna rekviderat medel successivt, dock har RRV räknat på hela månader vilket i jämförelsen verkat till fördel för löntagarfonderna.

I sammanhanget är det väsentligt att framhålla att löntagarfonderna verkat under en relativt kort period och att verksamheten bör ses i ett längre perspektiv. Det bör även noteras att fonderna vid varje tillfälle inte kan välja det mest lönsamma alternativet på grund av begränsningar i regelsystemet. Å andra sidan finns begränsningar även för 1–3 AP-fonderna. Vidare har löntagarfonderna att tillgodose andra mål än avkastningsmålet.

Resultatet av den beskrivna jämförelsen framgår av nedanstående diagram.

Diagram 10: Jämförelse mellan resp fonds fondförmögenhet och en placering i räntebärande papper inom 1–3 AP-fonderna

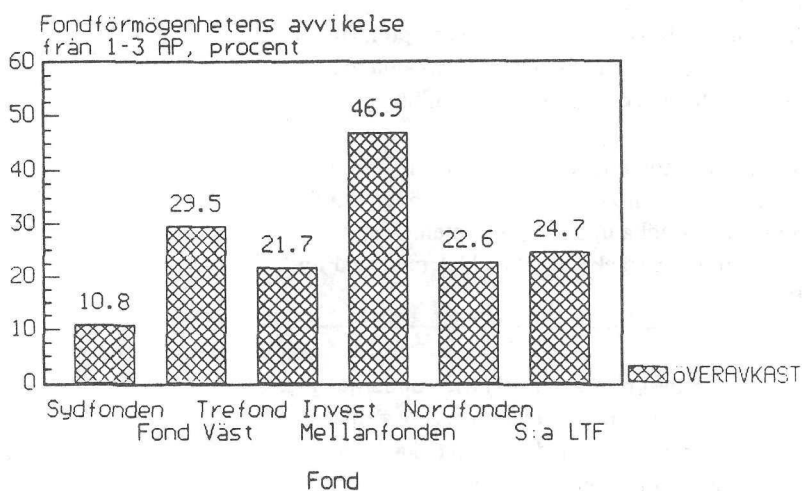


Diagram 10 visar att löntagarfondernas samlade fondförmögenhet efter 4,5 år utvecklats klart bättre än om rekviderade medel placerats i räntebärande papper inom 1–3 AP-fonderna. Totalt har löntagarfonderna utvecklats knappt 25 % bättre. Annorlunda uttryckt har fonderna avkastat 3,5 miljarder kronor mer än medlen skulle ha gjort om de hade placerats i räntebärande papper (se bilaga 4 tablå 6). Mellansvenska löntagarfonden

¹ 1984 – 9,5 %, 1985 – 9,7 %, 1986 – 16,8 %, 1987 – 12,6 % och 1988 – 14,2 %.

har haft närmare 50 % högre avkastning på förvaltade medel än fonden skulle haft om den alternativa placeringen gjorts. Sydfondens "överavkastning" utgör ca 11 %.

Det är vid jämförelsen viktigt att komma ihåg att marknaden snabbt kan förändras och att valet av "måttillfälle" därför kan spela en stor roll för resultatet. Vid ingången av år 1988 hade löntagarfondernas samlade fondförmögenhet utvecklats i stort sett som om placeringarna gjorts i räntebärande papper inom 1 – 3 AP-fonderna.

I sammanhanget kan nämnas att Fjärde fondstyrelsens förmögenhet på balansdagen år 1988 uppgick till knappt 17,3 miljarder kronor. Enligt årsredovisningen för 1988 (VD-översikt) hade förmögenheten vid 1988 års utgång uppgått till 5,5 miljarder kronor om medlen sedan fondens start år 1974 i stället hade placerats i statsobligationer. Motsvarande procentuella "överavkastning" (jfr diagram 10) skulle för Fjärde fondstyrelsen uppgå till 215 %.¹

BILAGOR

Bilaga 1

Policy för aktie- och medelsförvaltning

1 Inledning

Avsnittet i sammanfattning:

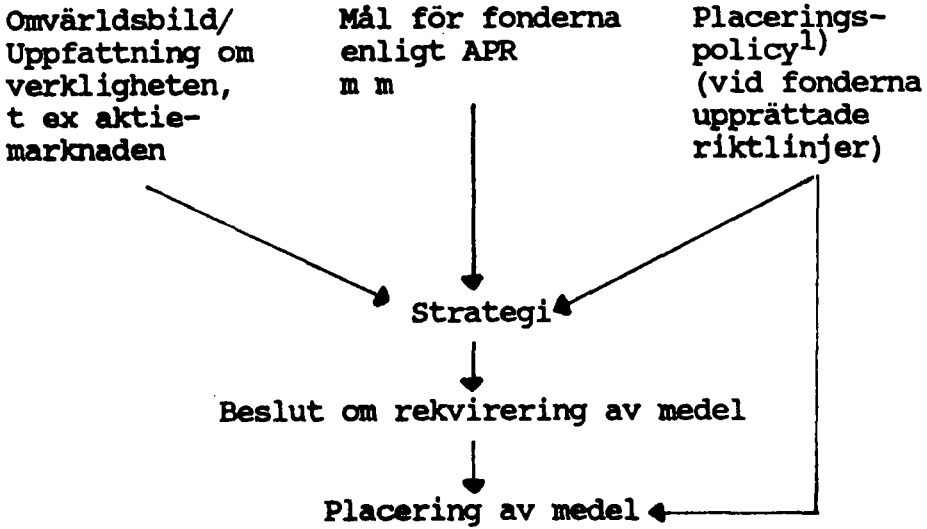
- Syftet med kapitlet är att beskriva och analysera policyn för placeringar i noterade och onoterade företag samt likvida medel.
- Dokumentation av aktuell placeringspolicy är bristfällig vid flertalet fonder.
- RRV anser att en aktuell dokumentation bidrar till att hålla policydiskussionen levande. Därigenom kan den möjliggöra för styrelsen att bättre styra och följa upp verksamheten.
- Fonderna har i varierande utsträckning utvecklat mål med anknytning till APR.

Syftet med detta kapitel är att beskriva och analysera fondernas placeringspolicy för riskkapital och likvida medel. Detta sker bl. a. när så har varit möjligt genom att jämföra policyn med det faktiska handlandet. Policyn för likvida medel samt för placeringen i noterade resp onoterade företag redovisas i följande separata avsnitt.

I nedanstående figur redovisas underlag som förutom placeringspolicyn kan påverka beslut om placeringar.

Med policy avses enligt Ord för Ord Svenska synonymer och uttryck, 1987: "(företags) sätt att uppträda utåt, riktlinje(r), ledande tanke, grundtanke, principer, taktik, 'politik', långsiktig planering, l. beräkning, l. inriktning, l. syftning". Policy kan således få beteckna något olika företeelser, vilket även är fallet i fondernas dokumentation. Ibland används ter-

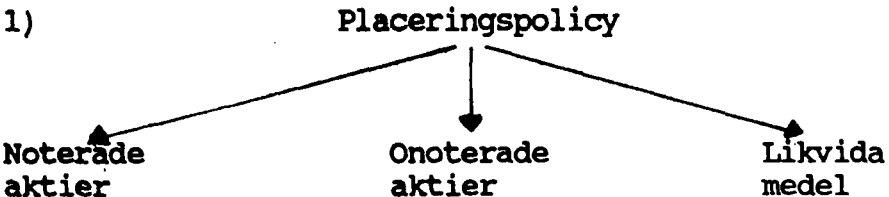
¹ I beräkningen har inte tillägg till fondförmögenheten gjorts för inleveranser till 1 – 3 AP-fonderna.



men av fonderna närmast synonymt med strategi. I figur 1 betecknar emellertid strategi i enlighet med grundbetydelsen det planmässiga tillvägagångssätt på vilket de uppställda målen i stort skall förverkligas. Strategin innebär således val av alternativ för att uppnå fastställt mål/policy.

Den något varierande användningen av policy vid fonderna leder i figur 1 till att pilar är dragna både till strategi och till placering av medel. I vissa fall omfattar policyn frågor av grundläggande betydelse för strategin, t. ex. hur fonden avser tillämpa lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR). I andra fall är policyn mer att uppfatta som en restriktion eller instruktion för den konkreta placeringsverksamheten. Policyn kan t. ex. gälla olika restriktioner i placeringarna, beslutade av styrelsen som ett led i styrningen av kansliets verksamhet. För styrelsen kan policyn bl. a. vara ett sätt att minska risken vid placeringar.

Placeringspolicyn omfattar noterade och onoterade aktier samt likvida medel. Placeringspolicyn för de senare är underordnad placeringspolicyn för noterade och onoterade företag, dvs. policyn avser i första hand att skapa handlingsfrihet för att agera på riskkapitalmarknaden. I andra hand kan policyn avse att skapa riktlinjer vid förvaltandet av de medel som krävs för att upprätthålla handlingsfriheten.



I detta inledande avsnitt behandlas dokumentationen av placeringspolicyn. Vidare redovisas de av statsmakterna fastställda målen för placeringarna.

1.1 Dokumentation

Dokumentation av under år 1988 tillämpad placeringspolicy föreligger för samtliga fonder med undantag av Sydfonden, som saknar dokumenterad policy för noterade aktier. Den vid Sydfonden under år 1985 beslutade placeringspolicyn har reviderats. Precisering och dokumentation av ett principbeslut år 1987 uppsköts emellertid sedan byte på VD-posten aktualiserats. Den utsedda nyc VDn har fått i uppdrag att tillsammans med fondens arbetsutskott överarbeta och fullfölja tidigare principbeslut. Detta skall föreläggas styrelsen för beslut snarast möjligt. Vissa brister i dokumentationen förekommer även vid de övriga löntagarfonderna genom att dessa inte till fullo har uppdaterat rådande placeringspolicy.

Placeringspolicyn är vid bl. a. Mellansvenska löntagarfonden redovisad i ett flertal olika dokument: särskilda placeringspolicydokument samt i varierande omfattning i årsredovisningar. Genom att placeringspolicyn i sin helhet inte presenteras i samlad form försämras möjligheten att bilda sig en uppfattning om vilken placeringspolicy som skall tillämpas och att bedöma hur den följs.

Riksrevisionsverket (RRV) har tidigare bl. a. i 1985 års utlåtande framhållit att det är väsentligt att det finns en dokumenterad placeringspolicy som uttrycker den enskilda fondens viljeinriktning med anknytning till APR och intentionerna bakom APR. Genom dokumentationen tvingas fondstyrelsen att tänka igenom hur fondens tillgångar skall placeras. En kontinuerlig översyn av placeringsdokumentet kan enligt RRVs mening bidra till att hålla placeringsdiskussionen levande i styrelsen. En dokumentation möjliggör för styrelsen att bättre styra och följa upp verksamheten.

1.2 APR med förarbeten

I APR anges följande beträffande placeringarna:

”Fondstyrelserna skall inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggs pension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt förvalta anförtrödda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Fondmedlen skall placeras så att god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.” (SFS 1983: 1092 § 4)

Kravet på avkastning har preciserats till 3 % real avkastning på de medel som fonderna rekvirerat (grundkapitalet) sett över en längre period. Övriga ”placeringskrav” – långsiktighet och riskspridning – har icke närmare specificerats.

I förarbetet till APR, prop 1983/84: 50, presenteras även andra mål för i synnerhet löntagarfondstyrelsernas placering av medel. Löntagarfonderna

har i varierande utsträckning i sina placeringsdokument knutit an till förarbetena. Den mest utvecklade anknytningen har Fond Väst. Fonden redovisar i "Styrelsens direktiv och anvisningar" sitt beslut att särskilt försöka tillgodose följande "mål":

- " – öka tillgången på riskkapital på aktiemarknaden
- gynna produktiva investeringar
- ge löntagarna ett direkt inflytande över riskkapitalets användning
- ge löntagarna ett ökat inflytande."

I APR eller dess förarbeten anges ej konkret hur fonderna skall uppträda på riskkapitalmarknaden. Det framgår t. ex. inte i vilken omfattning som placeringar bör ske i onoterade företag. Det föreligger inte heller några bindande beslut av statsmakterna om hur hög likviditeten får vara. I förarbetena framhålls mera allmänt att de likvida medlen inte bör "vara större än vad som motiveras av behovet i den ordinarie verksamheten med riskkapitalplaceringar" (prop 1983/84: 50 s 80). Beslut i dessa avseenden får således fattas av resp fondstyrelse.

2 Likvida medel

Avsnittet i sammanfattning:

- Flertalet löntagarfonder torde få en radikalt förändrad likviditetssituation efter år 1990, då inga nya medel kan rekvireras.
- RRV anser att löntagarfonderna bör utveckla en likviditetspolicy för att säkra handlingsfriheten efter år 1990.
- Mellansvenska löntagarfonden anger som ett skäl till att fonden ej rekvirerat samtliga medel behovet av att bibehålla nettoinvesteringskapaciteten efter år 1990. Övriga löntagarfonder har inlett diskussioner om hur de avser att lösa det kommande likviditetsbehovet.
- Fonderna har i flertalet fall inte utvecklat en policy som innebär ett fastställande av likviditetsnivån.
- Löntagarfonderna har i begränsad utsträckning utnyttjat de nya möjligheterna till placeringar på penningmarknaden. Det har därför ännu ej ansetts nödvändigt att utveckla en policy för förvaltningen.

I inledningsavsnittet nämndes två skäl till beslut om placeringspolicy avseende likvida medel:

1 Att skapa *handlingsfrihet* för att kunna agera på riskkapitalmarknaden.

2 Att få till stånd riktlinjer för *förvaltningen* av de medel som krävs för att upprätthålla handlingsfriheten.

2.1 Handlingsfriheten

Löntagarfonderna tillförs medel t. o. m. år 1990. Såvida samtliga medel har rekvirerats vid den enskilda fonden vid detta tillfälle, måste köp av nya aktier finansieras genom försäljning av existerande innehav eller genom minskning av existerande likviditet. Situationen för fonderna blir annorlunda i förhållande till hur det hittills har varit, då nytt kapital har kunnat tillföras för att bygga upp den önskvärda portföljen.

Mellansvenska löntagarfonden anger i sin förvaltningsberättelse för år 1988 som ett skäl till att samtliga medel inte har rekvirerats, att fonden är angelägen om att "bibehålla en nettoinvesteringskapacitet även efter 1990". Övriga löntagarfonder har i varierande utsträckning börjat diskutera hur man skall anpassa sig till den nya situationen. Hittills har emellertid diskussionerna inte lett till några konkreta beslut.

Från Sydfonden har påpekats att utrymmet för nyplaceringar även efter år 1990 torde kunna bli godtagbart genom tillgången på utdelningar, räntor och realisationsvinster – vid en börsutveckling jämförlig med 1980-talet.

Företrädare för Nordfonden och Fond Väst har framhållit att "likviditetsproblemet" skulle kunna lösas genom en rullande planering av vilka aktier som kan säljas. En sådan "likviditetsplanering" förutsätter enligt RRVs mening att aktierna är möjliga att sälja, och att inga restriktioner finns för försäljning i form av "sammhällsansvar" m m. När marknaden är starkt vikande kan det senare försvåras och/eller endast ske till stora kostnader.

Fjärde fondstyrelsen räknar med att inom den förutsebara framtiden som till nu kunna tillgodose likviditetsbehov genom rekvirering av medel.

För att klara sitt likviditetsbehov kan fonderna tillfälligtvis ta upp kredit (15 § APR). Likviditetsbehovet måste således i huvudsak tillfredsställas på annat sätt. Flertalet löntagarfondstyrelser har fattat beslut om kreditgränser. Mellansvenska löntagarfondens styrelse har t. ex. givit kansliet möjlighet att kortsiktigt låna upp till 250 milj kr, medan Nordfondens styrelse har beslutat om en gräns vid 50 milj kr. Inom Sydfonden har frågan om tillfällig upplåning diskuterats principiellt, men hittills inte ansetts föranleda beslut. Fjärde fondstyrelsen har hittills varken fattat beslut om någon likviditetsgräns eller utnyttjat kreditmöjligheten.

Behovet av att säkerställa likviditeten har generellt inte medfört att en policy för likviditetsnivån har utvecklats vid fonderna.

Av löntagarfonderna har Trefond Invest i sitt policydokument fastställt att som "riktmärke för den genomsnittliga likviditeten skall gälla 10 % av det under året lyftbara kapitalet". Övriga löntagarfonder saknar fastställda likviditetsgränser. Vid Mellansvenska löntagarfonden framhålls, som vid de andra löntagarfonderna, att likviditeten måste vara så stor att det finns handlingsberedskap för placeringar. Vid flera av fonderna har framförts ståndpunkten att likviditeten tillfälligtvis bör kunna uppgå till 25 % och att den generellt bör ligga på en genomsnittligt högre nivå än vad som hittills har varit fallet.

För att säkerställa likviditeten har Fjärde fondstyrelsen utformat en

policy. Ett moment i denna utgör fondstyrelsens beslut under år 1988 om att likviditeten kan få variera upp till 25 % av fondkapitalet.

Av tabellen nedan framgår den hittills praktiserade genomsnittliga likviditeten.¹

Tabell 1: Den genomsnittliga likviditeten uttryckt i procent mellan åren 1985 och 1988.

Fond	År			
	1985	1986	1987	1988
Sydfonden	19,0	13,0	9,3	9,4
Fond Väst	29,5	11,5	4,9	11,2
Trefond Invest	16,7	8,8	6,1	0,4
Mellansvenska löntagarfonden ¹		20,9	12,9	10,2
Nordfonden	8,0	12,0	4,8	3,6
Fjärde fondstyrelsen	11,3	7,8	9,1	10,5

¹ Mellansvenska löntagarfonden inkluderar som nämnts även ej rekviderade medel i sin likviditetsreserv.

Tabellen visar att det finns vissa skillnader mellan fonderna. Nordfonden och Trefond Invest har genomsnittligt lägre likviditet än övriga fonder under de senaste två åren.

För att säkra handlingsfriheten vid placeringar i riskkapital och förvaltningen av betydande likvida medel, bör samtliga löntagarfonder enligt RRVs mening utveckla en likviditetspolicy. Behovet av likviditetspolicy blir viktigare efter år 1990 när möjligheten att rekvidera nya medel försvinner för flertalet löntagarfonder.

2.2 Förvaltningen

Det andra motivet till placeringspolicy – att skapa riktlinjer för förvaltandet av de likvida medlen – kan sägas ha accentuerats av att fondstyrelserna under år 1988 har givits ökade möjligheter till placeringar. Utöver vad som tidigare gällde (39 § APR) får fonderna placera sina likvida medel i andra värdepapper med hög likviditet avsedda för den allmänna marknaden. Emellertid har ingen av löntagarfonderna hittills ansett att det behövs en policy för detta syfte. Flera av fonderna har ännu inte handlat på penningmarknaden i någon större omfattning. Sydfonden har t. ex. hittills ansett sig få en tillfredsställande förräntning genom specialinlåning i bank med förmånliga uppsägningsvillkor och har därför avstått från att placera i bankcertifikat m. fl. penninginstrument under år 1988. Ett framtida mer aktivt agerande på penningmarknaden har emellertid inte uteslutits av andra löntagarfonder.

Fjärde fondstyrelsen har under år 1989 fattat beslut om Instruktion för placering av likvida medel. Instruktionen reglerar med utgångspunkt i 39 § APR kansliets handläggning av likvida medel.

¹ Likviditeten är beräknad som relationen mellan likvida medel, kortfristiga placeringar, placeringar på penningmarknaden o. d. samt totala fondkapitalet med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärdet. Det genomsnittliga värdet är medelvärdet för årets tertialer resp kvartal (Fjärde fondstyrelsen).

Avsnittet i sammanfattning:

- Fonderna måste ta ställning till hur kraven på långsiktighet och riskspridning skall avvägas i förhållande till det av statsmakterna beslutade 3-procentiga reala avkastningskravet.
- Fyra av fonderna anser att inrättandet av en basportfölj är ett lämpligt sätt för resp styrelse att ta ställning till långsiktigheten och riskspridningen.
- Ett viktigt styrelsebeslut gäller valet av strategi för att tillgodose avkastningskravet. Operativt har detta vanligen brutits ned till att den egna portföljen skall utvecklas bättre än börsen genomsnittligt.

Fondmedlen skall enligt APR som nämnts placeras så att god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Genom att avkastningskravet är preciserat (3 % real avkastning) utgör fondernas viktigaste policybeslut en närmare bestämning av risk och långsiktighet. RRV behandlar risk i ett särskilt avsnitt i rapportdelen (5.5.5), medan i viss omfattning här granskas långsiktigheten i fondernas placeringar.

3.1 Basportfölj

Av den redovisade dokumentationen framgår att tre av fonderna – Fjärde fondstyrelsen, Fond Väst och Trefond Invest – under år 1988 har beslutat om någon form av "basportfölj". I Sydfondens policybeslut från åren 1985 och 1987 ingår inrättande av basportfölj. Fondens pågående omläggning av policyn innebär att aktieportföljen indelas i en basportfölj, en rörlig portfölj och en småföretagsportfölj.

På aktier ingående i basportföljen ställs större krav på *långsiktighet* i placeringen. Styrelsens roll vid placeringen är också mer markerad genom att styrelsen fattar beslut om eller godkänner förändringar i innehavet. Genom policybesluten avser styrelsen bl. a. att minska *risken*.

Vid Fond Väst och Trefond Invest har styrelsen inte på förhand reglerat basportföljens andel av de totala placeringarna. Basportföljens storlek blir således ett resultat av successiva beslut. Vid Fond Väst fattar t. ex. styrelsen årligen beslut om vilka aktier och antalet av dessa aktier som skall ingå i basportföljen. Under år 1988 utgjorde basportföljen ca en tredjedel av den totala portföljens marknadsvärde. Enligt förarbetena till APR skall fondernas placeringar gynna produktion och sysselsättning. Av denna anledning ingår inte bank- och försäkringsaktier i fondens basportfölj. Vid Trefond Invest avgör VD vilka företag som skall ingå i den basportfölj om 20–25 företag som styrelsen beslutat.

Fjärde fondstyrelsen har genom att tillsätta styrelserepresentanter i några av företagen i basportföljen markerat för företagen sitt långsiktiga ägarintresse. Vid en av löntagarfonderna förs en diskussion om att i

framtiden dela in företagen i bundna och obundna engagemang för att på så sätt ange långsiktigheten.

De för RRV redovisade argumenten mot policybeslut i form av t. ex. basportfölj är att de senare förhindrar möjligheten till goda och av besluts-skäl snabba affärer. Styrelsens engagemang skulle försvåra en rationell placeringsverksamhet. Relevansen i dessa argument har å andra sidan bestridits av andra intervjuade. Basportföljen omfattar viktiga aktieinnehav som oavsett benämning knappast kan avyttras utan styrelsens hörande. Vidare är inte tidskraven mer pressande än att styrelsen eller ett av den tillsatt arbetsutskott hinner höras innan åtgärder måste vidtas.

Behovet hos styrelsen av att kunna styra och kontrollera risk och långsiktighet i placeringarna har fonderna även försökt lösa på annat sätt än genom policybeslut.

Vid Sydfonden fattas placeringsbesluten sedan år 1987 i en arbetsgrupp (ordföranden, tre andra styrelsemedlemmar, VD och VDs ställföreträdare). Arbetsgruppen har inte någon fastställd instruktion. Den arbetar/har arbetat med stöd av särskilda bemyndiganden av styrelsen.

Även vid Nordfonden och Fjärde fondstyrelsen finns arbetsgrupper. Dessa har dock en mer rådgivande roll i förhållande till verkställande direktören.

3.2 Andra policybeslut

För Trefond Invest är målet för en del av placeringarna i portföljen att var och en av dessa skall uppgå till maximala 6 % av röstvärdet, dvs. upp till den gräns som en löntagarfond har möjlighet att förvärva aktier i ett börsnoterat aktiebolag.

Även andra mål än långsiktighet och riskspridning kan prioriteras av fonden. Fond Väst har t. ex. valt att i några fall prioritera målet "gynna produktiva investeringar" framför att tillgodose avkastningskravet. Konkret har det inneburit att fonden medvetet avstått från en god affär genom att inte avyttra sitt aktieinnehav. De aktuella köparna har bedömts vara mer intresserade av företagets realiserade värden än av att utveckla och driva företagen vidare på ett företags- och samhällsekonomiskt riktigt sätt.

I fondernas dokumentation blir som nämnts ibland gränsen flytande mellan policy och strategi. Exempelvis innehåller "Placeringsstrategi för Nordfonden" i huvudsak mål och riktlinjer, dvs. policy, för Nordfondens verksamhet. Dokumentet rekapitulerar delar av APR.

Via val av "strategi" tar den enskilda fonden vid olika beslutstillfällen ställning till hur portföljen bör disponeras för att målen skall uppnås. För fonden innebär valet av strategi i huvudsak ett ofta samtidigt ställningstagande till fondernas branschinhav och till vilka placeringar som bör göras i vilka företag. Det gäller att välja de branscher och de aktier som kan förväntas vara undervärderade och/eller som kan antas ge högst avkastning. Avkastningsmålet har av samtliga fonder brutits ned till ett operativt mål: att den egna portföljen skall utvecklas bättre än börsen genomsnittligt. Strategin för att uppnå målet, att överträffa börsindex, är att välja en i

förhållande till börsen avvikande branschfördelning och att göra ett framgångsrikt selektivt urval inom en bransch.

Vid sammanträdena tar styrelserna efter VDs regelmässiga genomgång av utvecklingen i aktieportföljen ställning till om den gällande placeringsstrategin ligger fast. Rapporteringen till styrelsen tar i huvudsak formen av en avvikelserapportering. Termen strategi används vid fonder inte alltid i dessa sammanhang för att beteckna ett övergripande sätt att nå målet. Om placeringsstrategin ofta ändras vid sammanträdena kan denna enligt RRVs uppfattning mer ses som ett sätt att efter hand försöka minska risken och öka den förväntade avkastningen, ett "taktiskt beslut".

4 Onoterade företag

Fondernas policy för placeringar i onoterade företag varierar i betydligt större utsträckning än vad gäller policyn för noterade företag. Det har därför funnits anledning för RRV att på ett mer omfattande sätt beskriva och analysera verksamheten.

Avsnittet i sammanfattning:

- Fondernas policy för placeringar i onoterade företag varierar liksom i vilken utsträckning de placerat i onoterade företag.
- Vid fyra av fonderna kommer placeringarna i framtiden företrädesvis att inriktas mot mognare företag och företag av en viss storlek.

4.1 Placeringar

Av löntagarfonderna har Trefond Invest sedan år 1985 som mål att köpen primärt skall "inriktas mot företag där rörelsen nått en viss mognadsgrad och storlek". En sådan målsättning är f.n. under beredning vid Fjärde fondstyrelsen, Mellansvenska löntagarfonden och Fond Väst. Nordfonden har endast handlat med onoterade aktier i begränsad omfattning, och erfarenheterna föranleder ingen inriktning av placeringarna mot en viss storlek eller typ av företag. Vid Sydfonden kan enligt den nyligen antagna policyn (Årsredovisning 1988) placeringar även i fortsättningen ske i mindre företag, exempelvis s. k. avknoppningsföretag vid teknisk högskola och universitet. Fond Väst kan också investera i mindre företag såvida de är belägna utanför större orter eller om företagen anses vara av "sammälls-ekonomisk betydelse".

Bidragande till den pågående omorienteringen vid fyra av fonderna mot större och mognare företag är gjorda erfarenheter av att rätt kunna bedöma ansökningar av skiftande kvalitet från företag med varierande storlek på lednings- och stödfunktionerna. Svårigheten att "matcha" företagen föranleds även av att de personella resurserna är begränsade vid fonderna. Oftast är det enbart en person som arbetar med denna typ av placeringar.

I gällande policydokument för Mellansvenska löntagarfonden presente-

ras följande mål: "Mellansvenska löntagarfonden vill vara en av flera institutioner på svensk kapitalmarknad som medverkar som 'katalysator' i en önskvärd utveckling av näringslivet" (Årsredovisning 1986). Tillämpningen av målet har inneburit en genomgång och avslag av ett stort antal ansökningar från ibland mycket små företag.

Vid denna fond och vid Fond Väst har styrelsen fastställt en maximigräns för "hur stor andel av tillgångarna" resp "rekvirerade medel" som får placeras i onoterade företag: 10 % resp 15 %. Ingen av fonderna har uppnått den fastställda nivån. Övriga löntagarfonder har inte fastställt någon andel för placeringar i de onoterade företagen. Fjärde fondstyrelsen har beslutat att i stort sett bibehålla den nuvarande andelen.

Den hittills varierande inställningen till investeringar i onoterade företag återspeglas i nedanstående tabell 2.

Tabell 2: Uppgifter om fondernas placeringar i onoterade företag, antal och anskaffningsvärde (milj kr) mellan åren 1984 och 1988

Fonder	År 1984		1985		1986		1987		1988	
	Antal	Anskf-värde	Antal	Anskf-värde	Antal	Anskf-värde	Antal	Anskf-värde	Antal	Anskf-värde
Sydfonden	—	—	2	3,9	9	43,6	13	48,9	12	52,9
Fond Väst	1	1,1	6	54,0	8	80,2	9	68,4	10 ¹	151,3 ¹
Trefond	—	—	1	8,5	1 ²	8,5	1 ²	8,5	2 ²	13,5
Mellansvenska löntagarfonden	—	—	6	41,5	16	102,6	13	96,2	17 ¹	169,3 ¹
Nordfonden	—	—	2	1,2	3	6,2	4	25,9	6 ¹	97,1 ¹
Fjärde fondstyrelsen	16	207,0	20	252,0	22	350,0	25	576,0	24	694,0

Källa: Resp fond

¹ Inkl UV-shipping förvärvat under hösten och noterat 1989-02-02. Anskaffningsvärde: 70,4 milj kr

² I uppgiften inkluderas ej Trefond Invests utvecklingsbolag, Collator, och det företag, KMG, som Collator äger andel av.

Mellansvenska löntagarfonden är den löntagarfond som under flertalet år har placerat i flest företag, medan Trefond Invest har minst antal placeringar i onoterade företag. Företrädare för Nordfonden har förklarat det färre antalet placeringar med att bl. a. nödvändiga kansliresurser inte har funnits tillgängliga förrän år 1987. Svårigheten att etablera ett särskilt bolag för handel med de icke noterade företagen (fn Collator Utvecklings AB) är enligt företrädare för Trefond Invest förklaringen till de begränsade insatserna.

Fjärde fondstyrelsen började placera i onoterade företag år 1980, dvs. ganska många år efter det att fonden bildades (1974). Fonden har nu mer än dubbelt så lång erfarenhet som löntagarfonderna av placeringar i onoterade företag.

Skillnader i antalet placeringar i onoterade företag och i inriktningen av dessa placeringar mot medelstora eller mindre företag har av intervjuade fondföreträdare bl. a. förklarats med

— varierande ambition hos fondstyrelsen eller den egna verkställande ledningen

- varierande möjlighet till placeringar
- fondkansliets funktion (antal analytiker m m)
- fondens acceptans av affärserbjudande.

För RRV har det inte varit möjligt att inom uppdragets ram verifiera alla de utsagor som framförts som förklaring till den egna eller andra fonders agerande. De redovisade förklaringarna begränsas därför i huvudsak till avsikter och förklaringar som dokumenterats av resp fond.

Vid samtliga fonder har i intervjuer med RRV statsmakernas förväntan framförts som en förklaring till placeringar i onoterade företag. Sydfonden hänvisar även till att statens industriverk (SIND) kraftigt understrukturerat venture capital-branschens betydelse för den industriella verksamheten (Årsredovisning 1988). Samtidigt har det många gånger funnits en tveksamhet till om placeringar i onoterade företag är det rätta sättet "att förränta pensionspengarna".

4.2 Formen för placeringen

Avsnittet i sammanfattning:

- I förarbetet till APR nämns att investeringar både kan ske direkt och via ventureföretag. Båda dessa former tillämpas av Fjärde fondstyrelsen.
- De konvertibla skuldebrevens spelar en varierande roll för fondernas placeringar. Störst relativ betydelse hade de år 1988 för Sydfonden.

I prop 1983/84: 50 framhålls följande beträffande formerna för löntagarfondernas förvärv av aktier för att förbättra riskkapitalförsörjningen för mindre och medelstora företag:

"Detta kan både ske genom direkt engagemang i dessa företag och genom engagemang i s. k. tillväxtföretag, venturekapital företag eller andra typer av företag med inriktning mot riskkapitalmarknaden för icke börsnoterade företag." (s 53)

Endast Fjärde fondstyrelsen använder sig av de båda nämnda möjligheterna att investera: direkt engagemang eller via ventureföretag och liknande. Fonden är delägare i tre ventureföretag. Genom den senare formen av engagemang avses kraven på ompetens och riskerna vid placering i onoterade företag att reduceras. Mindre företag och högriskföretag förväntas vända sig till ventureföretagen för sin kapitalförsörjning.

Nordfonden har försökt minska risken genom att investera i en företagsgrupp inriktad mot småföretag. Trefond Invest försökte ursprungligen att lösa risk- och kompetensproblemet genom att gå in i ett investmentbolag och att år 1986 inrätta ett särskilt bolag, Collator. I brist på partner, som kan ingå som ägare, är bolaget vilande.

Sydfonden och Mellansvenska löntagarfonden har båda investerat i ventureföretag. Avsikten har emellertid inte varit att *enbart* via dessa

agera på riskkapitalmarknaden utan att investera i samarbete med ventureföretaget. Ventureföretagen har dock inte tagit initiativ till något samarbete. Fonderna har å sin sida i likhet med Nordfonden eftersträvat att själva direkt agera på marknaden.

Mellansvenska löntagarfonden och Fond Väst, dvs. de löntagarfonder som relativt sett har placerat mest i onoterade företag, arbetar nu enbart med direkta investeringar.

Fondernas investeringar i onoterade företag utgörs dels av aktier, dels av konvertibla skuldebrev (inkl företagen o. d.). I tabell 3 redovisas fondernas satsningar på de skilda placeringsformerna åren 1986–1988.

Tabell 3: Fondernas placering i aktier och konvertibla skuldebrev m m, anskaffningsvärde och antal företag, åren 1986–1988

Fond	År	Anskaffningsvärde (tkr) Aktier onoterade företag	Antal företag	Anskaffningsvärde (tkr) Konvertibla skuldebrev m. m.	Antal företag
Sydfonden	1986	43 180	9	450	2
	1987	48 904	12	6 300	4
	1988	39 759	12	13 158	5
Fond Väst	1986	21 888	5	58 270	6
	1987	16 353	6	52 035	6
	1988	78 322 ¹	8	2 310	3
Trefond Invest	1986	8 500	1	—	—
	1987	8 500	1	—	—
	1988	13 500	3	—	—
Mellansvenska Löntagarfonden	1986	86 572	13	16 040	
	1987	86 193	10	11 000	
	1988	94 552 ¹	14	4 000	2
Nordfonden	1986	1 700	2	4 521	2
	1987	24 807	3	1 021	1
	1988	24 840 ¹	3	1 521	2
Fjärde fondstyrelsen	1986	280 833	22	60 391	7
	1987	468 402	24	107 279	12
	1988	595 548	26	99 787	12

Källa: Fondernas årsredovisningar.

¹ Exkl. UV Shipping AB anskaffningsvärde 70 700 kr.

Av tabell 3 framgår att de konvertibla skuldebreven spelar en högst varierande roll för fondernas placeringar. Vid Fond Väst har de konvertibla skuldebreven varit den helt dominerande formen av placeringar under åren 1986 och 1987. En motsatt utveckling uppvisar Sydfonden, den fond där de konvertibla skuldebreven har störst relativ betydelse år 1988. Den redovisade utvecklingen återspeglar Sydfondens beslut om att i regel i första hand satsa riskkapital i form av konvertibla skuldebrev.

Avsnittet i sammanfattning:

- Fonderna har operativt tolkat prop 1983/84:50 så att företagaransvar inträder om fondens rösträttsandel överstiger 50 %.
- Av fonderna har inte någon en rösträttsandel i redovisade onoterade företag som överstiger 50 %. Däremot har ett flertal av fonderna haft kapitalandelar överstigande 50 %.
- För att minska risken för att även mindre kapitalandelar kan leda till företagaransvar är det enligt RRVs mening viktigt att särskilt analysera fondens position visavi andra placerare.
- RRV anser att ägarrollen för Collator, dotterbolag till Trefond Invest, måste upphöra under år 1989 såvida inte ägarbasen till bolaget breddas.

I prop 1983/84: 50 framhåller föredragande att fondstyrelserna inte skall ta på sig ett ägaransvar.

”Med detta bör i första hand förstås att fondstyrelserna inte skall påta sig ett fortlöpande huvudansvar för något företags förvaltning. Däremot bör fondstyrelserna ta på sig ett för denna typ av aktieägande normalt delägaransvar, vilket bl. a. innebär att de tillsammans med andra ägare bör ange målsättningen och verka för att företagen har väl fungerande ledningsorgan.” (s 79)

Till skillnad från borsregistrerade aktier finns det i APR eller dess förarbeten ingen begränsning av hur stor andel av röstetalet som får förvärfvas i onoterade företag. Begränsningen ligger i att den enskilda fonden inte får äga så mycket att ägaransvaret övergår till företagaransvar.

Företrädare för fonderna har operativt tolkat prop 1983/84: 50 så att företagaransvar inträder när röstandelen överskrider 50 %. Tolkat på detta sätt har inte någon av fonderna utövat ett företagaransvar i de onoterade företag. I tabell 4 nedan redovisas antalet placeringar i onoterade företag inom vissa procentuella rösträttsintervall.

En tendens i den procentuella fördelningen över åren är att andelen företag med lägre rösträttsandel än 10 % har ökat något. En motsvarande tendens finns ej i tabell 5 över antalet onoterade företag inom dessa procentuella kapitalandelsintervall. En viss minskning har skett av antalet onoterade företag, där fondernas kapitalandel uppgår till 45 % eller mer.

I prop 1983/84: 50 redovisas synpunkter från remissinstanser om att företagaransvar även kan inträda vid röstetal som understiger 50 %. Intervjuade har påpekat att om fonden har en hög kapitalandel eller i förhållande till övriga placerare är stor som portföljförvaltare, kan fonden bli ”tvingad” att ta ett företagaransvar. Krav på långsiktighet och fondens förväntade samhällsroll kan t. ex. förhindra att engagemang avslutas, när andra placerare går ur av affärsmässiga skäl. Exempel finns på fonder som på detta sätt fått ta ett reellt företagaransvar även om kapitalandelen varit mera begränsad. För att minska risken bör fonden enligt RRVs mening vid

Tabell 4: Fondernas rösträttsandelar (%) åren 1986–1988 i aktier i onoterade företag, redovisat i antal företag inom vissa procentuella intervall.

År	Fond	Rösträttsandelar, procent i aktier i onoterade företag							Summa antal företag		
		<5	5,1–9,9	10–19,9	20–29,9	30–39,9	40–44,9	45–48,9		49–50	>50
1986	Sydfond	3	—	2	3	1	—	—	—	—	9
	Fond V	1	—	1	1	1	—	—	—	—	5
	Trefond I ¹	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1
	Mellansv	1	1	1	4	3	1	—	—	1	12
	Nordfond	1	—	—	1	—	—	—	—	—	2
Fjärde fond	1	4	3	6	4	1	1	1	—	21	
Summa antal företag		5 (10 %)	7 (14 %)	15 (30 %)	9 (18 %)	2 (4 %)	1 (2 %)	4 (8 %)	50 (100 %)	—	56 (101 %)
1987	Sydfond	3	1	5	1	—	1	1	—	—	12
	Fond V	1	—	1	2	—	—	2	—	—	6
	Trefond I ¹	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1
	Mellansv	1	1	2	3	2	1	—	—	—	10
	Nordfond	1	—	2	—	—	—	—	—	—	3
Fjärde fond	3	3	2	9	4	—	2	1	—	24	
Summa antal företag		5 (9 %)	12 (21 %)	15 (27 %)	6 (11 %)	2 (4 %)	5 (9 %)	2 (4 %)	—	56 (101 %)	—
1988	Sydfond	2	1	5	2	—	1	—	—	—	11
	Fond V	3	—	3	—	1	—	—	—	—	8
	Trefond I ¹	—	—	2	—	—	—	—	—	—	3
	Mellansv	5	3	1	4	1	1	—	—	—	15
	Nordfond	1	1	2	—	—	—	—	—	—	4
Fjärde fond	3	4	2	9	3	—	2	—	—	23	
Summa antal företag		9 (14 %)	15 (23 %)	15 (23 %)	5 (8 %)	2 (3 %)	2 (3 %)	2 (3 %)	—	64 (99 %)	—

¹ Collator ingår ej i redovisade uppgifter

Källa: Resp fonds årsredovisning samt särskild uppgift från Mellansvenska löntagarfonden

Tabell 5: Fondernas kapitalandelar (%) åren 1986-1988 i aktier i onoterade företag, redovisat i antal företag inom vissa procentuella intervall

År	Fond	Rösträttsandelar, procent i aktier i onoterade företag								Summa antal företag		
		<5	5,1-9,9	10-19,9	20-29,9	30-39,9	40-44,9	45-48,9	49-50		>50	
1986	Sydfond	3	-	2	2	1	-	-	-	-	1 ¹	9
	Fond V	1	-	1	1	1	-	-	-	1	-	5
	Trefond I ⁵	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1
	Mellansv	-	-	2	5	2	-	1	1	1	1 ²	12
	Nordfond	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1 ³	2
	Fjärde fond	1	4	5	3	5	1	2	-	-	-	21
Summa antal företag		6 (12 %)	10 (20 %)	11 (22 %)	9 (18 %)	1 (2 %)	3 (6 %)	3 (6 %)	3 (6 %)	3 (6 %)	50 (100 %)	
1987	Sydfond	3	1	3	2	-	1	-	-	-	2 ⁴	12
	Fond V	1	-	-	3	-	-	-	-	2	-	6
	Trefond I ¹	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1
	Mellansv	-	1	2	4	1	-	1	-	-	1 ²	10
	Nordfond	1	-	1	1	-	-	-	-	-	-	3
	Fjärde fond	2	3	6	4	6	1	2	-	-	-	24
Summa antal företag		7 (13 %)	12 (21 %)	14 (25 %)	7 (13 %)	2 (4 %)	3 (5 %)	3 (5 %)	3 (5 %)	3 (5 %)	56 (100 %)	
1988	Sydfond	2	1	3	4	-	1	-	-	-	-	11
	Fond V	2	-	1	3	1	-	-	-	1	-	8
	Trefond I ⁵	-	-	1	1	-	-	-	-	1	-	3
	Mellansv	2	2	2	7	1	1	-	-	-	-	15
	Nordfond	1	2	-	1	-	-	-	-	-	-	4
	Fjärde fond	2	3	6	3	8	-	1	-	-	-	23
Summa antal företag		9 (14 %)	13 (20 %)	19 (30 %)	10 (16 %)	2 (3 %)	1 (2 %)	2 (3 %)	2 (3 %)	2 (3 %)	64 (101 %)	

¹ 73,3 %.

² 88 %.

³ 71,4 %.

⁴ 52 % resp 72,22 %.

⁵ Collator ingår ej i redovisade uppgifter.

Källa: Resp fonds årsredovisning samt särskild uppgift från Mellansvenska löntagarfonden.

beslut om placering särskilt analysera fondens position visavi andra placeringar.

I tabellerna har inte medtagits Trefond Invests bolag, Collator. Bolaget bildades år 1986 tillsammans med andra intressenter. En av intressenterna drog sig emellertid ur och fonden har alltsedan dess varit majoritetsägare i Collator. Bolaget ärvde en placering i KMG System AB. Under år 1988 har fondstyrelsen beslutat om att tillskjuta ytterligare kapital till KMG via Collator (83 % av aktiekapitalet och 33 % av röstvärdet år 1987). Collator har därmed under år 1989 mer än 50 % av röstvärdet. Frågan om företags fortsatta verksamhet ställdes mot att bryta mot "regelverket".

Fondstyrelsens handlande innebär att man bryter mot ordalydelsen i prop 1983/84 50. Avsikten från Trefond Invest sida har emellertid hela tiden varit att hitta lämpliga partner i Collator. Trots upprepade försök sedan år 1986 har inte detta lyckats. Enligt RRVs uppfattning har emellertid så lång tid förflutet, att bolagets ägarroll måste upphöra om ingen lösning uppnås under år 1989.

4.4 Redovisat resultat

Avsnittet i sammanfattning:

- Ambitionen hos fonderna är att varje placering skall uppvisa vinst. Det finns dock en insikt hos fonderna om att varje placering ej kan lyckas.
- Sammanlagt för löntagarfonderna har kan mer än hälften de avyttrade företagen mellan åren 1984 och 1988 ej uppnått avkastningskravet. Ungefär motsvarande resultat gäller för Fjärde fondstyrelsen.
- Samtliga fonder med undantag av Trefond Invest, med mycket få placeringar, har råkat ut för konkurser och nedskrivningar.
- Fjärde fondstyrelsen har haft placeringar i företag som noterats.
- Det finns enligt RRVs uppfattning f.n. inget som tyder på att fondernas totala placeringar i noterade företag kan ge motsvarande avkastning som placeringar i noterade företag.

Allt för kort tid för avstämning av placeringarna kan hävdas ha förflutit. Å andra sidan talar fondernas egen omorientering (mot större och mogna företag) för att en viss värdering är möjlig av nuvarande placeringspolicy.

Fonderna framhåller att avkastningskraven på placeringar i noterade företag på sikt (4-8 år; uppgifterna varierar hos fonderna) är desamma som kraven på placeringar i noterade företag. Genom att de noterade företagen redovisas till anskaffningsvärdet är det inte möjligt att totalt sett ge en rättvisande beskrivning av om placeringarna hittills har varit framgångsrika.

Ambitionen hos fonderna har varit att varje placering skall uppvisa vinst. Fond Väst kan även tänka sig att lägga ett samhällsekonomiskt perspektiv på den enskilda placeringen. Det synes dock finnas en insikt

hos fonderna om att varje placering inte kan lyckas. "Det viktiga är att förlusterna på lång sikt uppvägs av så stora vinster i andra satsningar att avkastningskravet ändå uppnås." (Mellansvenska löntagarfonden Årsredovisning 1986 s 4).

I tabell 6 nedan redovisas det antal onoterade företag som noterats i fondernas ägo. Företrädare för flera av fonderna har framhållit notering som ett mål för fondernas placering i onoterade företag. Sedan företaget noterats skulle fondens "uppgift vara löst" och aktierna kunna avyttras. För de fonder som eftersträvar att placera i mogna företag, företag som inom den närmaste framtiden kan komma att noteras, kan noteringen ses som ett bevis på att placeringen varit riktig. Mål av detta slag har emellertid ännu ej uppnåtts vid löntagarfonderna, såsom framgår av tabell 6. Endast i Fjärde fondstyrelsens innehav har noteringar förekommit.

Ett annat sätt att mäta resultatet är att redovisa det antal onoterade företag som avyttrats av fonderna med uppfyllt resp ej uppfyllt reallt avkastningskrav (3 %). Sättet att mäta är trubbigt. Måttet beaktar ej att en stor förlust eller vinst i ett enskilt företag kan ha stor betydelse för totalresultatet. Men redovisningen i tabell 7 nedan ger dock en uppfattning om antalet framgångsrika eller misslyckade placeringar som avyttrats.

Mellansvenska löntagarfonden har avyttrat flest onoterade företag, till att börja med utan att uppfylla avkastningskravet. Sammanlagt för löntagarfonderna mellan åren 1984 och 1988 har 65 % av de avyttrade företagen ej uppnått avkastningskravet. Att detta ej enbart torde kunna förklaras av att löntagarfonderna hunnit verka under kort tid visas av att även för Fjärde fondstyrelsen har mer än 60 (63) % av företagen ej kunnat avyttras med uppnått avkastningskrav.

Antalet konkurser och nedskrivningar i kapitalet är andra mått på misslyckande i fondernas placeringar. Av tabell 8 framgår att antalet konkurser har varit flest vid Mellansvenska löntagarfonden, den löntagarfond som genomsnittligt över tiden har placerat i flest onoterade företag. Tabellen visar också att samtliga fonder med undantag av Trefond Invest, med endast en placering fram till år 1988, har råkat ut för konkurser eller tvingats till nedskrivningar av kapitalet.

Genomgången av resultatet har visat på problem med att placera i onoterade företag. Att dessa problem inte bara är tidsbundna, något som kommer att försvinna när fonderna vunnit ökad erfarenhet, antyds av att även Fjärde fondstyrelsen råkat ut för misslyckanden i placeringarna. De senare torde vara en följd av den högre riskexponering som det innebär att placera i onoterade företag.

Tabell 6: Antal företag som noterats i fondernas placeringar i onoterade aktier mellan åren 1984 och 1988. Skillnaden mellan anskaffningsvärde och börsvärde när företaget noterats

Fonder	År 1984		1985		1986		1987		1988		Summa 1984-1988	
	Antal	mij kr	Antal	mij kr	Antal	mij kr	Antal	mij kr	Antal	mij kr	Antal	mij kr
Sydfonden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fond Väst	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trefond Invest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mellansvenska	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
löntagarfonden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fjärde fondstyrelsen	2	31	1	0,3	-	-	1	32	-	-	4	63,3

Källa: Resp fond.

Tabell 7: Antal företag som avyttrats med uppfyllt (U) resp ej uppfyllt (EU) avkastningskrav vid fonderna åren 1984-1988

Fonder	År 1984		1985		1986		1987		1988		Summa 1984-1988	
	U	EU	U	EU	U	EU	U	EU	U	EU	U	EU
Sydfonden	-	-	-	-	-	-	-	1	-	2	-	3
Fond Väst	-	-	-	-	-	1	1	-	-	-	1	1
Trefond Invest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mellansvenska	-	-	-	-	-	1	-	3	4	1	4	5
löntagarfonden	-	-	-	-	-	2	1	-	-	-	1	2
Nordfonden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fjärde fondstyrelsen	1	-	1	-	-	2	2	2	-	3	4	8

Källa: Resp fond.

Tabell 8: Antal konkurser samt redovisat nedskrivet kapital (milj kr) i fondernas placeringar i onoterade aktier mellan åren 1984 och 1988

Fonder	År 1984		1985		1986		1987		1988		Summa 1984-1988	
	Kon-kurs	Nedskr kap	Kon-kurs	Nedskr kap	Kon-kurs	Nedskr kap	Kon-kurs	Nedskr kap	Kon-kurs	Nedskr kap	Kon-kurs	Nedskr kap
Sydfonden	-	-	-	-	-	-	2	2,2	1	2,2	3	4,4
Fond Väst	-	-	1	1,1	1	13,0	1	5,5	-	-	3	19,6
Trefond Invest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mellansvenska löntagarfonden	-	-	-	-	1	5,0	3	12,4	1	-	5	17,4
Nordfonden	-	-	-	-	2	2,0	-	-	-	-	2	2,0
Fjärde fondstyrelsen	-	-	-	-	-	9,0	1	4,5	-	51,0	1	64,5

Källa: Resp fond.

Att redovisa de dolda värdena i de onoterade företagen är inte möjligt. Det finns emellertid enligt RRVs uppfattning inget som tyder på att dessa värden skulle vara av sådan omfattning att placeringar i onoterade företag skulle vara likvärdiga med placeringar i noterade företag. Erfarenheten av Fjärde fondstyrelsens verksamhet pekar t. ex. på motsatsen. Det synes därför inte vara realistiskt att som flertalet löntagarfonder ha samma förväntningar på den onoterade, som den noterade portföljen.

4.5 Arbetet med placeringar

Avsnittet i sammanfattning

- Arbetet med de onoterade företagen är relativt arbetskrävande. Ungefär hälften av antalet analytiker vid fonderna arbetar med dessa företag.
- Kravet på kompetens är avgörande vid val av styrelseledamot. Fondens styrelseplats i ett onoterat företag kan således besättas med extern person.

Varje fond har minst en person som särskilt ägnar sig åt de onoterade företagen. För placeringar i onoterade företag åtgår ett arbete som vid flertalet löntagarfonder minst motsvarar arbetsinsatsen med noterade företag (se nedan tabell 9). Vidare har fonderna använt sig av konsulter för genomgång och utvärdering av företag där placering varit aktuell.

Antalet analytiker och placerare, dvs. inklusive VD och VVD, är i stort sett detsamma vid de olika löntagarfonderna. Skillnader i antalet är främst att hänföra till en varierande ambition att arbeta med de onoterade företagen. Att Sydfonden har betydligt färre anställda än övriga fonder beror på att ekonomi och redovisning (motsvarande kamrer + sekr) sköts av Lundabygdens Sparbank. Det är vidare av betydelse i vilken utsträckning som utomstående konsulter anlitas i verksamheten.

Samtliga fonder med undantag av Trefond Invest tillgodoser vid placeringar i onoterade företag möjligheten att erhålla styrelseplats. Placeringens vikt får avgöra om rättigheten skall utnyttjas. Trefond Invests styrelse anser att i princip skall inte styrelseplatser tillträdas. I praktiken har emellertid så skett vid några företag.

Tabell 9: Antalet anställda och antalet anställda som särskilt arbetar med onoterade resp noterade företag år 1988

Fonder	Antal anställda (man-år)	Därav: arbetande med onoterade bolag (manår)	Antal analytiker för noterade och onoterade företag
Sydfonden	3	1	2
Fond Väst	6	1,5	3
Trefond Invest	5	0,7	2
Mellansvenska löntagarfonden	5 ¹	1,5	2
Nordfonden	4,5	1	2
Fjärde fondstyrelsen	8	2	5
Summa	31,5	7,7	16

Källa: Resp fond

¹ Fonden har under år 1989 anställt ytterligare en person som till 66 % av arbetstiden skall arbeta med onoterade företag

Vid val av styrelseledamot uppges vid samtliga fonder kompetenskravet vara avgörande. Fondernas styrelseplatser i onoterade företag besätts således av utomstående personer om dessa har den bästa kompetensen. I Sydfonden har beslut fattats om att fondens styrelseplatser i onoterade företag i regel i framtiden skall besättas med utomstående personer med professionell kompetens inom aktuell bransch.

Samarbete mellan löntagarfonderna förekommer i mycket begränsad utsträckning. Inför börsintroduktionen av UV-Shipping¹ har dock Nordfonden, Fond Väst och Mellansvenska löntagarfonden samarbetat. Officiellt har inte diskussioner förts om möjligheten av att genom samarbete stärka den analytiska kompetensen vid placeringar i onoterade aktier.

I intervju har framförts att en tänkbar samarbetsform vore bildandet av ett gemensamt bolag med tillräckliga analytiska resurser för placeringar i onoterade företag av varierande storlek. Den enskilda löntagarfonden anses ha för små resurser för att ekonomiskt bära en tillräckligt stor och

¹ Inför privatiseringen och börsintroduktionen av Uddevallavarvets dödsbo UV Shipping.

kompetent analytiker grupp på ca 4–5 personer. Vid andra fonden har denna form av samarbete betraktats som orealistisk. Varje fond skulle vilja utveckla sin profil.

4.6 Sammanfattning

Den gjorda kartläggningen visar att fonderna vad gäller de onoterade företagen uppfattat och tillämpat innebörden i "placering i riskkapital" på ett varierande sätt. Den beslutade och genomförda policyn har skiftat mellan fonderna.

Det av statsmakterna givna tolkningsutrymmet har av intervjuade vid löntagarfonderna i viss utsträckning beskrivits som ett problem. Placeringar i onoterade företag skulle med nuvarande praxis kunna komma i konflikt med APRs ord om att placera i enlighet med "vad som gagnar försäkringen för tilläggs pension". Den pågående omorienteringen mot mogna och inom förutsebar tid noterbara företag kan visserligen minska riskerna med placeringar. Men denna inriktning utesluter å andra sidan placeringar i de mindre företagen, vilket kanske inte har varit statsmakternas avsikt. Den presumtiva målkonflikten mellan att gagna tilläggs pensionsförsäkringen och att tillgodose behovet av riskkapital i onoterade företag med hög risk har hittills inte ställts på sin spets.

Bilaga 2

Regionala aspekter

Kapitlet i sammanfattning

- Statsmakternas avsikter med avseende på löntagarfondernas regionala roll uppfattas som oklar.
- Två av löntagarfonderna har en uttrycklig ambition att primärt placera i onoterade företag inom den egna regionen.
- I praktiken har fyra av fem löntagarfonder i huvudsak placerat i onoterade företag inom den egna regionen.
- Företrädare för löntagarfonderna har med undantag av Sydfonden framhållit att även de noterade företagen borde tas med. Det har samtidigt framhållits att sådan redovisning är mycket svår eller ej meningsfull att dra slutsatser ifrån.

1 Inledning

Näringsutskottet har vid olika tillfällen, senast i betänkandet 1987/88:42 "uttryckt önskemål om att fondstyrelserna i sin redovisning särskilt skall belysa verksamhetens regionala aspekter och att dessa skall uppmärksammas vid den övergripande granskningen av fondstyrelsernas förvaltning" (s 10 f). I betänkandet nämns även, att den senaste årsredovisningen från femte löntagarfonden (Nordfonden) innehåller uppgifter om satsningar på

dess egen region bl. a. i form av kontakter med små och medelstora företag. Utskottet har inte preciserat sitt önskemål ytterligare.

Riksrevisionsverket (RRV) har med utgångspunkt från näringsutskottets önskemål valt att dels belysa ambitionen och förekomsten av regionala satsningar, dels att med fonderna diskutera olika möjligheter att redovisa regionala satsningar. RRVs ambition är således begränsad till underlag som fonderna kan ställa till fögande. En egen kartläggning av den regionala fördelning av t. ex. de noterade och onoterade företagens arbetsställen och sysselsättning ryms inte inom resursramen för detta uppdrag.

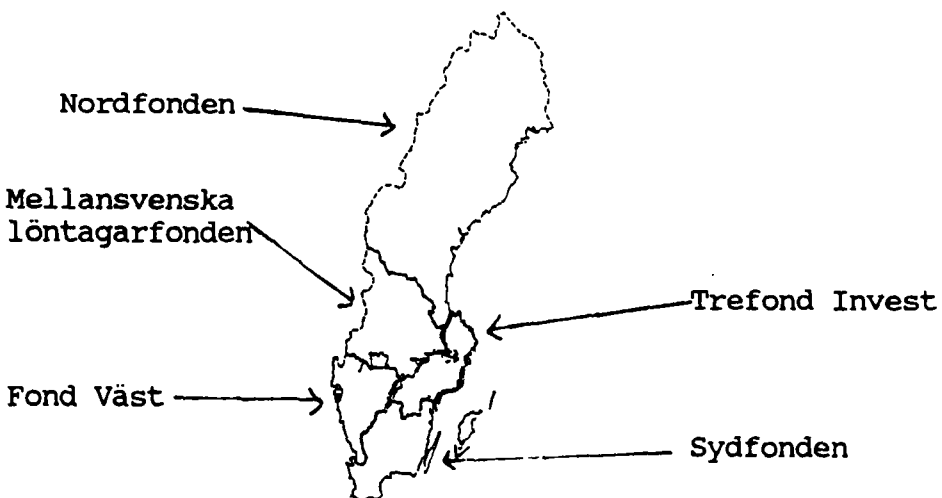
Enligt 31 § lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) skall det tillses att ledamöter och suppleanter i löntagarfondstyrelserna får en regional anknytning. I förarbetena till APR, prop 1983/84 50, framhålls att den regionala anknytningen inte innebär att resp styrelsers "placeringar skall vara begränsade till eller särskilt inriktade på aktier i företag inom en viss region" (s 117).

Syftet med den regionala anknytningen i styrelsen är enligt propositionen att sprida inflytandet. Genom sammansättningen av styrelsen åsyftas en personlig anknytning till en geografiskt avgränsad region.

Gränserna mellan de fem regionerna är inte strikt specificerade i prop 1983/84: 50 eller i efterföljande ställningstagande av riksdag och regering. Genom utseendet av styrelse ledamöter och mer eller mindre tydlig markering av fonderna har regiongränserna etablerats.

Ett sätt att markera regiontillhörigheten är placeringen av delar eller hela fondkansliet. Med undantag av Fond Väst har samtliga löntagarfonders verkställande direktör sitt kontor i Stockholm. Fond Väst har hela kansliet placerat i Göteborg, medan Sydfonden och Mellansvenska löntagarfonden samt Nordfonden har mindre del resp del av kansliet placerat på ort inom den egna regionen.

Figur 1: Löntagarfondernas regioner



2 Löntagarfondernas regionala anknytning, policy och genomförande

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 9

Den regionala inriktningen på fonderna genom tillsättandet av ledamöter skall som nämnts enligt prop 1983/84: 50 inte innebära att fondstyrelserna "tilldelas ett regionalpolitiskt ansvar eller att kapitalplaceringarna skall begränsas till vissa regioner" (s 81). RRV har vid beskrivningen av de regionala aspekterna tagit fasta på propositionens uppdelning av den regionala anknytningen i 1) *regionalpolitiskt* ansvar och 2) *regionala placeringar*.

Företrädare för fonderna har samstämmt framhållit att de inte avser att bedriva "regional politik". Däremot har en av fonderna, Fond Väst, beslutat om en regional inriktning på placeringarna i onoterade företag: "Verksamhet i västra regionen, dvs. Bohuslän, Dalsland, Halland och Västergötland"¹. Diskussioner förs om i vilken utsträckning en regional inriktning även bör fastställas för noterade företag. Av övriga fonder är det endast Nordfonden som i dokumenterad form har tagit ställning till regionala placeringar. För både noterade och onoterade företag gäller:

"Bedömning av placeringsobjekt sker utan hänsyn tagen till regional tillhörighet. Vid val mellan likvärdiga företag ges dock i största möjliga utsträckning företräde till företag med verksamhet lokaliserad till Norrland"².

I de senaste årsredovisningarna har Nordfonden framhållit att fonden "fortsätter sitt aktiva kontaktsökande inom regionen med mindre och medelstora företag i behov av riskkapital" (Året 1988 s 5). Enligt fondstyrelsens ordförande torde de främsta förklaringarna till att något genombrott ännu ej förekommit i den regionala kontaktverksamheten vara den rikliga tillgången på likvida medel som finns inom bankväsendet samt den tidigare hätska debatten om fonderna (Året 1988 s 3).

Företrädare för Mellansvenska löntagarfonden har framhållit att fonden har samma syn på regional placering som Nordfonden. Vid val mellan likvärdiga placeringar skall således företag prioriteras inom den egna regionen.

Vid intervjuer med Sydfondens ordförande har denne uppgivit "att det vid diskussioner inom fondens styrelse framkommit en enig uppfattning om att satsningarna i alla onoterade företag i huvudsak bör begränsas till den egna regionen".

Sambandet mellan fondernas placeringspolicy för onoterade och noterade företag samt fondernas regionala viljeinriktning sammanfattas i nedanstående matris.

Vid Fond Väst har inriktningen mot regionala placeringar varit styrande såsom framgår av följande tabell över de onoterade företagen. Men även de fonder som saknar en policy för regionala placeringar har i stor utsträckning satsat inom den egna regionen.

¹ Fond Väst "styrelsens direktiv och anvisningar för onoterade företag".

² Placeringsstrategi för Nordfonden

		REGIONALA ASPEKTER	
		REGIONAL POLITIK	REGIONALA PLACERINGAR
PLACE- RINGS- POLICY	NOTERADE FÖRETAG	Avses ej förekomma vid någon löntagarfond	Avses förekomma vid Fond Väst och Sydfonden Avses kunna förekomma vid Nordfonden
	ONOTERADE FÖRETAG	Avses ej förekomma vid någon löntagarfond	Avses förekomma vid Fond Väst Avses kunna förekomma vid Nordfonden och Mellansvenska löntagarfonden

Tabell 1: Antal placeringar i onoterade företag inom (I) resp utom (U) den egna regionen fördelat per fond och år

Fond	År										
	1984		1985		1986		1987		1988		
	I	U	I	U	I	U	I	U	I	U	
Sydfonden	-	-	2	-	9	-	12	1	12		
Fond Väst	1	-	5	1	8	-	8	1	8	2	
Trefond Invest	-	-	1	-	1	-	1	-	3	-	
Mellansvenska löntagarfonden	-	-	1	5	3	13	1	12	5	12	
Nordfonden	-	-	2	-	2	1	3	1	4	2	
Summa	1	-	10	6	23	14	25	15	32	16	

Den "regionala placeringen" är helt dominerande vid Sydfonden, Trefond Invest och Fond Väst. Även vid Nordfonden sker hälften eller mer av hälften av placeringarna i företag i regionen. Undantaget från att främst placera i den egna regionen är Mellansvenska löntagarfonden, den fond som investerat i flest onoterade företag.

Flera anledningar till de regionala placeringarna har framförts till RRV av företrädare för fonderna. Styrelsernas sammansättning har ansetts innebära att en regional satsning blir naturlig. Inte någon av företrädarna har dock framhållit att styrelseledamöterna som sådana har särskild betydelse som förmedlare av de affärer som fonderna engagerar sig i. De noterade företagen uppfattas vända sig till sin "egen fond". Den egna fonden förmodas ha större kunskaper om företaget och dess förutsättningar. Men urvalet påverkas även av fonderna själva. Om exempelvis ett onoterat företag vänder sig till Sydfonden angående en affär inom Fond Västs region, kan kontakten förmedlas vidare till den senare fonden. Den rådande arbetsfördelningen mellan fondernas kanslier motiveras bl. a. av praktiska skäl.

3 Redovisning av "regionala aspekter"

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 9

RRV har diskuterat med fondernas företrädare hur en redovisning av de "regionala aspekterna" enligt deras uppfattning skulle kunna utformas. Endast förträdare för Fond Väst och Nordfonden, dvs. fonder som i placeringsdokument har berört "regionala placeringar", har uttryckt önskemål om att förbättra årsredovisningen så att "regionala aspekter" skulle kunna belysas. Övriga löntagarfonder har antingen inte förklarat sig ha några idéer om hur redovisningen skulle kunna förbättras och/eller påtalat svårigheterna att utforma en rättvisande och informativ redovisning.

De påtalade redovisningsproblemen är framför allt förknippade med de noterade företagen, där huvudkontor och övriga arbetsställen kan finnas lokaliserade på ett antal orter i olika regioner. Volvo skulle t. ex. kunna betraktas som ett Fond Väst-företag, eftersom huvudkontoret är placerat i Göteborg. Men eftersom bolaget har verksamhet av stor betydelse även i Sydsverige (t. ex. Kalmar och Olofström) och i Norrland (t. ex. Umeå) skulle Nordfonden och Sydfonden även kunna redovisa företaget som ett företag tillhörande den egna regionen. Att ta reda på olika företags arbetsställen och avgöra om det är "regionalt" har emellertid inte ansetts vara det stora problemet. Problemet uppfattas vara hur fonden skall kunna veta om t. ex. en placering i Volvoaktier också leder till investeringar i de företag som finns i egen region. En sådan kunskap föreligger inte i flertalet fall, varken före eller efter investeringsbesluten. Redovisning av de noterade företagens regionala placeringar har därför setts som problematisk eller tvivelaktig.

4 Sammanfattning

Statsmakternas avsikter såsom de kommer till uttryck i APR med förarbeten uppfattas som oklara av intervjuade vid fonderna. Å ena sidan skall det inte förekomma regionalpolitik eller placeringar särskilt inriktade på företag inom en viss region. Å andra sidan uppfattas fondstyrelsernas sammansättning utgöra en regional markering från statsmakternas sida. Oklarheten kan leda till att målsättningarna vid fonden inte specificeras och till att annorlunda motiveringar ges till placeringarna än vad som faktiskt varit styrande.

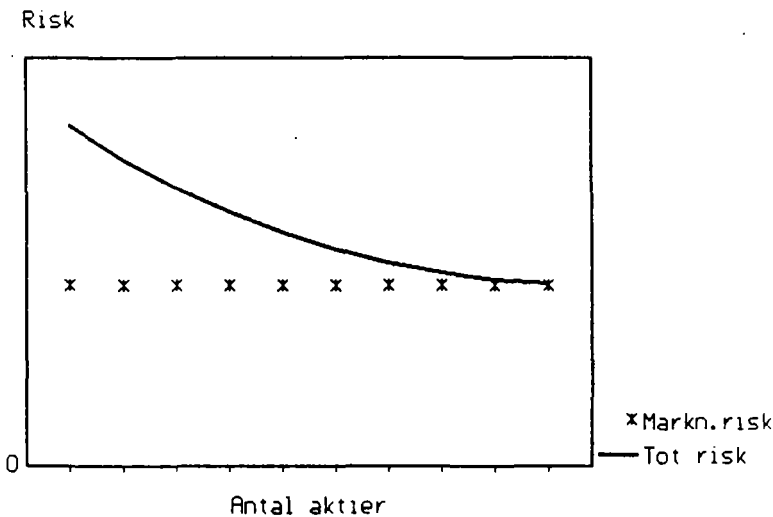
Vid löntagarfonderna har den regionala inriktningen tagit sig något olika uttryck. Huvuddelen av löntagarfonderna har emellertid främst placerat i onoterade företag inom den egna regionen. Den tydligaste regionala målsättningen finns vid Fond Väst och vid Sydfonden. Vid övriga löntagarfonder har den regionala satsningen snarast givits en praktisk förklaring.

Intervjuade vid löntagarfonderna har med undantag av Sydfonden framhållit betydelsen av att en regional redovisning även omfattar de noterade företagen. Samstämmighet har funnits om att en sådan redovisning är mycket svår, för att inte säga omöjlig, att åstadkomma om företagen har arbetsställen på skilda platser och ambitionen är att dra slutsatser om fondinvesteringarnas inverkan på t. ex. sysselsättningen.

Metod för skattning av risk i löntagarfondernas portföljer åren 1985–1988

Risken i en aktieplacering mäts normalt med standardavvikelse, dvs spridning i avkastning mellan olika perioder. Denna risk kan delas i två delar. Dels en företagsspecifik del (slumpmässig risk), dels en marknadsrisk (systematisk risk) som är avhängig händelser som påverkar hela marknaden. Eftersom olika aktier och branscher inte samvarierar fullständigt elimineras den slumpmässiga risken vid uppbyggandet av en aktieportfölj (se figur 1).

Figur 1: Den slumpmässiga risken går mot noll vid diversifiering. Vid ca 15 olika aktier anses normalt en portfölj väl diversifierad (förutsatt att aktierna är spridda mellan olika branscher)



Av detta följer att endast marknadsrisken är av intresse vid analys av stora och väl diversifierade portföljförvaltare som löntagarfonderna. Måttet på marknadsrisken brukar benämnas Beta (β) och talar om hur aktien/portföljvärdet varierar med ett marknadsindex.¹

Den ersättning för risktagande en aktieinvestor kräver för att investera kallas riskpremie. För marknaden kan premien skrivas

$$(1) R_m - R_f$$

där R_m är avkastningen på en marknadsportfölj och R_f avkastningen på en riskfri placering. Denna riskpremie har i en studie av Adri De Ridder på Industriförbundet¹ uppmätts till i genomsnitt knappt 9 % per år för de senaste 50 åren. Ungefär samma resultat har även erhållits i studier utomlands.

En metod för att bestämma investeringars avkastningskrav med hänsyn till risk () är CAPM (Capital Asset Pricing Model). Enligt CAPM är

$$(2) R_i = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

¹ $\beta=1$ för marknaden. Om marknaden rör sig 10 % rör sig en aktie/portfölj med $\beta=1,1$ med 11 % (dvs med 10 % mer). För matematisk definition av β hänvisas till Brealey/Myers: Principles of Corporate Finance, 1988 3:e upplagan.

En metod för att bestämma investeringsavkastningskrav med hänsyn till risk (β) är CAPM (Capital Asset Pricing Model). Enligt CAPM är

$$(2) R_i = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

där R_i förväntad avkastning på en aktie/portfölj. Överfört på löntagarfonderna skulle deras avkastningskrav bestämmas utifrån portföljernas marknadsrisk och riskpremien för aktiemarknaden. Att beräkna betavärden för alla ingående aktier och väga samman dessa, bestämma en riskfri ränta och en förväntad marknadsavkastning och sedan utifrån detta utvärdera fondernas avkastning i förhållande till deras risk möter dock stora hinder. För det första måste betavärden för varje ingående företag kunna beräknas. Detta är inte möjligt att göra på ett korrekt sätt för onoterade aktier och för aktier som bara varit noterade en viss tid. För det andra måste betavärdena vara stabila över tiden. Att så är fallet har såvitt riksrevisionsverket (RRV) erfar inte belagts för Sveriges del. För det tredje måste portföljen ha haft samma sammansättning under undersökningsperioden. I och med att fonden ökar och minskar innehav förändras kontinuerligt portföljens sammanvägda β .

Det enda man således skulle kunna göra genom att använda CAPM-formeln direkt är att ge en ögonblicksbild av fondens beta vid godtycklig tidpunkt och med stor osäkerhet för ingående onoterade aktier och aktier som varit noterade kort tid.² Att utifrån detta uttala sig om en längre tidsperiod vore vanskligt. RRV har för att överkomma dessa begränsningar i modellen och kunna bedöma risken ex post valt att genom regressionsanalys mellan marknadens avkastning och portföljvinsterna skatta fondernas genomsnittliga α - och β -värden enligt

$$(3) (R_p - R_f) = \alpha + \beta(R_m - R_f) \text{ där:}$$

$R_p - R_f$ är tertialvis avkastning hos fonden minus riskfri ränta. $R_m - R_f$ är tertialvis marknadsavkastning minus riskfri ränta. α är ett mått på den avvikelseavkastning fonden i genomsnitt erhållit per tertial i förhållande till marknaden och med hänsyn till genomsnittlig risk i portföljen.³

Metoden innebär fortfarande vissa metod och mätproblem som bör omnämnas. Helst skulle marknadsavkastningen beräknas från ett vägt index där alla tillgångar fonderna har möjlighet att placera i ingår. Detta är dock ogörligt varför Veckans Affärers (VA) totalindex har använts som approximation. Fonderna skall i huvudsak placera i riskkapital. Det kan därför förutsättas att huvuddelen av medlen är placerade i aktier. Ett annat mätproblem är att onoterade bolags marknadsvärde är okänt vilket kan snedvräta portföljvinsten något. Andelen satsningar i onoterade bolag är dock så liten att eventuell påverkan torde bli marginell.¹

¹ Se Ekonomisk debatt 1/89

² I Öhmans börsguide redovisas betavärden för bolag som varit noterade i minst 48 månader

³ R_p har beräknats som: Fondens resultat före överföring till 13 APfonderna + förändring i dold reserv under perioden. Detta har dividerats med fondens ingående förmögenhet (realt fondkapital i slutet av perioden innan) + under perioden rekviderade medel justerat för antal dagar de disponeras under perioden. R_f är ett genomsnitt av månadsvisa årsräntor på 180dagars statsskuldväxlar dividerade med tre (tertialet). R_m är procentuell förändring i VAs totalindex

⁴ PRRV har fått synpunkter på användningen av metoden från bl.a: Rolf Rundfeldt, Bohlins Revisionsbyrå AB; Adri de Ridder, Industriförbundet; Lars Larsson, Aktiv Placering; Jan Verding, Alfred Berg Fondkommission AB

Tablåer

Tablå 1: Sammanställning av nominella resultaträkningar för räkenskapsåret 1988, tkr¹

	Syd-fonden	Fond väst	Trefond invest	Mellan-fonden	Nord-fonden	Summa löntagarfonder	4:e AP-fonden
Bokföringsmässigt resultat							
Aktieutdelningar	57 257	56 017	56 550	39 600	59 080	268 504	274 266
Räntetäckter m. m.	22 241	44 606	9 746	34 400	10 950	121 943	157 894
Övriga intäkter	0	0	3 110	0	42	3 152	
Räntekostnader	-81		-116	-300		-497	
Förvaltningskostnader	-6 125	-5 862	-5 837	-6 300	-4 947	-29 071	-11 421
Avskrivningar	-160	-613	-270	0	-241	-1 284	
Övriga kostnader						0	
Rörelseresultat	73 132	94 148	63 183	67 400	64 884	362 747	420 739
Realisationsvinster	228 489	179 513	219 001	230 900	153 504	1 011 407	1 182 516
Realisationsförluster	-6 199	-19 417	-658	-9 000		-35 274	-47 798
Nedskrivning av aktier						0	-96 164
Riskreserv		-5 500				-5 500	
Nettorresultat före överföring till 1 - 3 AP-fonderna	295 422	248 744	281 526	289 300	218 388	1 333 380	1 459 293
Överföring till 1 - 3 AP-fonderna	-75 198	-74 942	-75 705	-45 200	-72 563	-343 608	-145 873
Bokföringsmässigt resultat	220 224	173 802	205 821	244 100	145 825	989 772	1 313 420

¹ Kommentarer till vissa poster i tablå 1 - 4 lämnas för resp. fond i anslutning till tablå 4.

Tablå 2: Sammanställning av balansräkningar per 1988-12-31, bokförda värden, tkr

	Syd- fonden	Fond väst	Trefond invest	Mellan- fonden	Nord- fonden	Summa löntagar- fonder	4:e AP- fonden
Banktillgodohavanden och penning- marknadsinstrument	324 867	169 630	27 025	176 600	14 657	712 779	1 755 234
Fondlikvider	0	43 736	1 988	18 400	0	64 124	
Förbetalda kostnader och upplupna intäkter	121	4 341	381	8 800	50	13 693	1 618
Övriga fordringar	0	0	573	0	0	573	
Summa	324 988	217 707	29 967	203 800	14 707	791 169	1 756 852
Aktier	2 526 894	2 543 519	2 743 525	1 721 800	2 854 308	12 390 046	6 196 405
Konvertibla skuldbrev, skuldbrev med optionsrätt m. m.	0	11 627	0	263 100	1 521	264 621	198 574
Inventarier	363	1 955	729	500	3 023	6 570	
Reversfordringar		16 016					
Summa	2 527 257	2 573 117	2 744 254	1 985 400	2 858 852	12 688 880	6 394 979
Summa tillgångar	2 852 245	2 790 824	2 774 221	2 189 200	2 873 559	13 480 049	8 151 831
Skulder och fondkapital							
Fondlikvider	0	0	0	26 700	0	26 700	120
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	336	582	4 837	400	74 330	80 485	7 198
Övriga skulder	813	1 182	12 105	1 600	2 109	17 809	1 114
Skuld till 1 - 3 AP-fonderna	75 198	74 942	75 705	45 200	72 563	343 608	145 873
Riskreserv	15 000	15 000	0	0	0	30 000	45 000
Summa	91 347	91 706	92 647	73 900	149 002	498 602	199 305
Tillskjutet grundkapital	2 300 000	2 299 825	2 300 000	1 400 000	2 300 000	10 599 825	2 350 000
Balanserad vinst/förlust	240 674	225 491	175 753	471 200	278 732	1 391 850	4 289 106
Årets nettoresultat	220 224	173 802	205 821	244 100	145 825	989 772	1 313 420
Summa	2 760 898	2 699 118	2 681 574	2 115 300	2 724 557	12 981 447	7 952 526
Summa skulder och fondkapital	2 852 245	2 790 824	2 774 221	2 189 200	2 873 559	13 480 049	8 151 831

Tablå 3: Realt resultat och överskott/underskott i förhållande till resultatkrav, tkr

	Sydfonden			Fond väst			Trefond invest					
	1986	1987	1988	Ack	1986	1987	1988	Ack	1986	1987	1988	Ack
Nettoreultat före överföring till I-3 AP-fonder	65 429	236 419	295 422	626 615	1 217 63	150 194	248 744	563 123	106 439	127 259	281 528	548 079
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	217 373	-459 762	668 284	480 845	314 220	-266 496	953 155	1 100 403	263 268	-333 683	923 238	896 690
Nominellt resultat enkl ej realiserade vinster/förluster	282 802	-223 343	963 706	1 107 460	435 983	-116 302	1 201 899	1 663 526	369 707	-206 424	1 204 766	1 444 769
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-27 240	-79 402	-139 361	-276 831	-29 313	-71 970	-138 360	-270 476	-26 899	-79 399	-140 101	-277 705
Realt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	255 562	-302 745	824 345	830 629	406 670	-188 272	1 063 539	1 393 050	342 808	-285 823	1 064 665	1 167 064
Överföring till I-3 AP-fonderna	-26 149	-48 826	-75 198	-165 717	-26 198	-47 118	-74 942	-163 831	-26 184	-48 822	-75 705	-166 503
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	229 413	-351 571	749 147	664 912	380 472	-235 390	988 597	1 229 219	316 624	-334 645	988 960	1 000 561

	Mellanfonderna			Nordfonden			Summa löntagarfonder					
	1986	1987	1988	Ack	1986	1987	1988	Ack	1986	1987	1988	Ack
Nettoreultat före överföring till 1-3 AP-fonder	212 170	304 300	289 200	840 753	110 037	182 091	218 388	586 897	615 838	1 000 263	1 333 282	3 165 467
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	180 329	-243 616	607 000	685 252	80 615	-206 432	889 207	859 468	1 055 805	-1 509 989	4 040 884	4 022 658
Nominellt resultat enkl ej realiserade vinster/förluster	392 499	60 684	896 200	1 526 005	190 652	-24 341	1 107 595	1 446 365	1 671 643	-509 726	5 374 166	7 188 125
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-27 242	-63 000	-84 000	-205 092	-26 886	-77 314	-133 473	-268 665	-137 580	-671 085	-635 295	-1 298 769
Reall resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	365 257	-2 316	812 200	1 320 913	163 766	-101 655	974 122	1 177 700	1 534 063	-880 811	4 738 871	8 304 230
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-26 151	-38 600	-45 200	-125 568	-26 175	-47 911	-72 563	-162 341	-130 857	-231 277	-343 608	-783 960
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	339 106	-40 916	767 000	1 195 345	137 591	-149 566	901 559	1 015 359	1 403 206	-1 112 088	4 395 263	5 105 396

4:c AP-fonden				
	1987	1988	Ack 74-88	Ack 74-88
Nettoreultat före överföring till 1-3 AP-fonder	2 965	1 313	961	1 459
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	4 063	2 453	-1 629	4 436
Nominellt resultat enkl ej realiserade vinster/förluster	7 028	3 766	-668	5 895
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-1 894	-130	-216	-274
Realt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	5 134	3 636	-884	5 621
Överföring till 1-3 AP-fonder	-690	-125	-132	-146
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	4 444	3 511	-1 016	5 475
				12 414

¹ Skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster (dold reserv i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början
² Uppdatering av grundkapitalet, d.v.s. summan av tillskjutna medel, med konsumentprisindex

Tablå 4.1-2: Balansräkningar i marknadsvärden, tkr

	Sydfonden			Fond väst			Trefond invest		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988
Tillgångar									
Banktillgodohavanden och penningmarknadsinstrument	79 587	94 152	324 867	163 969	107 448	169 630	30 347	20 360	27 025
Övr. räntebärande placeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fondlikvidier	21 157	168	0	1 323	8 944	43 736	67	110	1 988
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	93	121	6 909	4 900	4 341	946	1 402	381
Övriga fordringar	0	89	0	0	20 020	16 016	329	68	573
Summa	100 745	94 502	324 988	172 201	141 312	233 723	31 689	21 940	29 967
Aktier	1 347 840	1 791 010	2 939 822	1 417 848	2 000 036	3 628 568	1 468 336	1 950 496	3 634 065
Konvertibli skuldebrev	450	6 300	52 917	64 932	61 562	11 981	27 814	28 510	6 150
Skuldebrev med optionsrätter m. m.	195	522	363	620	2 227	1 955	786	854	729
Inventarier									
Summa	1 348 485	1 797 832	2 993 102	1 483 400	2 063 825	3 642 504	1 496 936	1 979 860	3 640 944
Summa tillgångar	1 449 230	1 892 334	3 318 090	1 655 601	2 205 137	3 876 227	1 528 625	2 001 800	3 670 911
Skulder och fondkapital									
Kortfristiga skulder	4 020	5 703	0	0	0	0	3 595	12 428	11 627
fondlikvidier									
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	230	313	336	272	1 170	582	315	7 179	4 837
Övriga skulder	482	257	813	148	286	1 182	1 185	166	478
Skuld till 1-3 AP-fonderna	26 149	48 826	75 198	26 198	47 118	74 942	26 184	48 822	75 705
Summa	30 881	55 099	76 347	26 618	48 574	76 706	31 279	68 595	92 647
Fondkapital									
Uppindexerat grundkapital	1 151 013	1 921 470	2 576 831	1 152 971	1 915 941	2 570 302	1 151 100	1 921 604	2 577 705
Ackumulerat överskott									
Underskott i förhållande till resultatkrav	37 923	267 336	-84 235	95 540	476 012	240 622	29 622	346 246	11 601
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	229 413	-351 571	749 147	380 472	-235 390	988 597	316 624	-334 645	988 958
Summa	1 418 349	1 837 235	3 241 743	1 628 983	2 156 563	3 799 521	1 497 346	1 933 205	3 578 264
Summa skulder och fondkapital	11 449 230	1 892 334	3 318 090	1 655 601	2 205 137	3 876 227	1 528 625	2 001 800	3 670 911

	Mellanfonden			Nordfonden			Summa löntagarfonder		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988
Tillgångar									
Banktillgodohavanden och penningmarknadsinstrument	275 768	197 000	114 300	120 421	33 583	14 657	670 092	452 543	650 479
Övr. räntebärande placeringar	0	0	62 200	0	0	0	0	0	62 200
Fondlikvider	30 877	7 300	18 400	4 431	4 342	0	57 855	20 864	64 124
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12 384	8 000	8 800	68	72	50	20 308	14 467	13 693
Övriga fordringar	0	0	0	0	0	0	329	20 177	16 589
Summa	319 029	212 300	203 700	124 920	37 997	14 707	748 584	508 051	807 085
Aktier	1 194 999	1 441 151	2 388 200	1 330 628	2 051 065	3 713 796	6 759 651	9 233 758	16 304 451
Konvertibla skuldebrev	174 023	181 794	282 100	4 500	1 000	1 500	271 719	279 166	354 648
Skuldebrev med optionsrätter m. m.	259	600	500	203	2 888	3 023	2 063	7 091	6 570
Inventarier	1 369 281	1 623 545	2 670 800	1 335 331	2 054 953	3 718 319	7 033 433	9 520 015	16 665 669
Summa	1 688 310	1 835 845	2 874 500	1 460 251	2 092 950	3 733 026	7 782 017	10 028 066	17 472 754
Skulder och fondkapital									
Kortfristiga skulder	41 135	28 300	26 700	19 084	8 347	74 163	67 834	54 778	112 490
Fondlikvider									
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	541	18 600	400	955	942	2 109	2 313	28 204	8 264
Övriga skulder	130	1 000	1 600	73	2 758	167	2 018	4 467	4 240
Skuld till 1 - 3 AP-fonderna	26 151	38 600	45 200	26 175	47 911	72 563	130 857	231 277	343 608
Summa	67 957	86 500	73 900	46 287	59 958	149 002	203 022	318 726	468 602
Fondkapital	1 151 092	1 321 000	1 605 400	1 150 598	1 919 192	2 568 665	5 756 774	8 999 207	11 898 903
Uppindexerat grundkapital									
Akkumulerat överskott	130 155	469 261	427 900	125 775	263 366	113 800	419 015	1 822 221	709 688
Underskott i förhållande till resultatkrav	339 106	-40 916	767 300	137 591	-149 566	901 559	1 403 206	-1 112 088	4 393 561
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	1 620 353	1 749 345	2 800 600	1 413 964	2 032 992	3 584 024	7 578 995	9 709 340	17 004 152
Summa	1 688 310	1 835 845	2 874 500	1 460 251	2 092 950	3 733 026	7 782 017	10 028 066	17 472 754
Summa skulder och fondkapital									

4:e AP-fonden

1986 1987 1988

Tillgångar			
Banktillgodohavanden och penningmarknadsinstrument	1 005 903	1 220 271	1 755 234
Övr. räntebärande placeringar	5 920	0	0
Fondlikvider			
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 755	1 417	1 618
Övriga fordringar	0	0	0
Summa	1 013 478	1 221 688	1 756 852
Aktier	11 136 254	10 274 207	15 438 760
Konvertibla skuldbrev	1 140 64	1 666 31	2 78 943
Skuldbrev med optionsrätter m. m.	0	0	0
Inventarier			
Summa	11 250 318	10 440 838	15 717 703
Summa tillgångar	12 263 796	11 662 526	17 474 555
Skulder och fondkapital			
Kortfristiga skulder	10 636	0	120
fondlikvider			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 820	4 165	7 198
Övriga skulder	338	242	1 114
Skuld till 1 - 3 AP-fonderna	125 169	131 864	145 873
Summa	137 963	136 271	154 305
Fondkapital			
Avsättn. befarade förluster	0	0	45 000
Uppindexerat grundkapital	4 172 316	4 588 258	4 862 425
Ackumulerat överskott			
Underskott i förhållande till resultatkrav	4 441 790	7 953 517	6 937 996
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	3 511 727	- 1 015 520	5 474 829
Summa	12 125 833	11 526 255	17 320 250
Summa skulder och fondkapital	12 263 796	11 662 526	17 474 555

Tablå 5: Jämförelse med Veckans Affärers (VA) totalindex för perioden juli 1984 t. o. m. 1988, tkr

	Syd- fonden	Fond väst	Trefond invest	Mellan- fonden	Nord- fonden	Summa löntagar fonder
Realt fondkapital inkl. inlevererade medel	3 407 743	3 963 352	3 744 767	2 926 300	3 747 024	17 789 186
Indexportfölj	3 793 970	3 728 157	3 799 236	2 629 138	3 715 836	17 666 337
Över-/underskott	- 386 227	235 195	- 54 469	297 162	31 188	122 849
Avvikelse från index i procent	- 10,2	6,3	- 1,4	11,3	0,8	0,7

Tablå 6: Jämförelse med placering i räntebärande värdepapper inom 1-3 AP-fonderna, ackumulerat tkr

	1988 1 index	Kapital 2	Differens tkr	Procent
Sydfonden	3 074 800	3 407 743	332 943	10,8
Fond väst	3 059 900	3 963 352	903 452	29,5
Trefond invest	3 076 800	3 744 767	667 967	21,7
Mellanfonden	1 992 300	2 926 300	934 000	46,9
Nordfonden	3 056 700	3 747 024	690 324	22,6
Summa Löntagarfonderna	14 260 500	17 789 186	3 528 686	24,7

1. Indexrat med 1-3 AP-fonderna genomsnittliga avkastning.
2. Realt fondkapital inkl. de medel som inlevererats till 1-3 AP-fonderna.

Tablå 7: Portföljbeskrivning per 1988-12-31, slag av placeringar/portfölj. Marknadsvärde och procentuell andel av totala innehavet av värdepapper, tkr.

Placering	Sydfonden			Västfonden			Trefond Invest			Mellanfonden		
	Markn. värde	And %	Ant	Markn. värde	And %	Ant	Markn. värde	And %	Ant	Markn. värde	And %	Ant
1. Aktier med marknadsnot												
A1	2 793 346	93	24	3 020 146	83	35	3 072 192	84	34	1 996 754	74	47
A2	1 064 410	4	3	1 839 377	5	5	2 692 454	7	5	1 137 748	4	6
OTC	342 688	1	2	447 811	1	4	2 414 554	7	8	232 641	1	3
Övriga	208 000	1	2	834 266	2	2	676	0	1	1 081 574	4	5
Summa	2 954 824	98		3 332 290	91		3 583 567	98		2 241 923	83	
2. Aktier utan marknadsnot	39 759	1		158 085	4		43 535	1		169 252	6	
3. K skuldbrev, optionsrätter	13 158	0		165 174	5		0	0		282 130	10	
4. Utländska värdepapper												
5. Riskreserv	15 000			15 000						23 040		
S:a 1-5	2 992 741	100		3 640 549	100		3 627 102	100		2 670 265	99	
Därav plac. i nyemissioner mm 1988 milj.kr				48 813			13 700			113 000		

Tablå 8: Löntagarfondernas och Fjärde AP-fondens värdepappersinnehav per 1988-12-31. Branscher och procentuell andel av totala värdepappersinnehavet samt antal i noterade företag.

Bransch	Sydfonden			Västfonden			Trefond Invest			Mellanfonden		
	1987	1988	Antal	1987	1988	Antal	1987	1988	Antal	1987	1988	Antal
Verkstadsindustri	20	23	4	24	24	10	24	20	10	21	21	10
Kem & läkem. ind	13	7	1	5	6	3	2	1	1	3	3	3
Skogsindustri	20	27	3	21	15	4	8	6	3	24	15	5
Övriga företag	14	13	8	16	16	9	24	21	12	18	16	14
Fast & Byggind	12	12	6	16	15	7	14	21	8	13	14	10
Handel	2	0	0	3	5	3	4	5	4	7	5	3
Rederier	0	0	0	0	3	2	0	0	0	0	3	2
Utvecklingsbolag	5	2	1	0	1	1	11	11	4	1	1	2
Förvaltningsbolag	11	11	6	8	8	4	5	5	2	11	15	9
Banker	3	6	2	7	8	2	8	10	4	2	6	3
Dataföretag	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Summa	100	100	31	100	100	46	100	100	48	100	100	61

A. Exkl innehav i utländska aktier

B. Fonden får inte förvärva aktier i aktiebolag som driver bank- och försäkringsrörelse.

Nordfonden			Summa löntagarfonder			4:e AP-fonden			Samtliga fonder		
Markn. värde	And %	Ant	Markn. värde	And %	Ant	Markn. värde	And %	Ant	Markn. värde	And %	Ant
3 465 989	93	29	14 348 427	89	77	14 284 479	91	38	28 632 876	88	81
146 700	4	3	820 040	5	14	156 788	1	3	976 828	3	14
5 600	0	1	349 367	2	17	7 585	0	1	356 952	1	19
0	0	0	359 356	2	3	359 356	2	3	571 739	2	9
3 618 289	97		15 730 893	94		14 808 208	94		30 538 395	94	
95 540	3		506 171	3		595 548	4		1 101 719	3	
1 521	0		461 983	3		278 943	2		740 926	2	
						35 004	0		35 004	0	
			53 040			45 000			98 040		
3 715 350	100		16 646 007	100		15 672 703	100		32 318 710		
27 000			202 513			216 000			418 513		

Nordfonden			Samtliga löntagarfonder			4:e AP-fonden ^A			Stockholms Fondbörs	
1987	1988	Antal	1987	1988	Antal	1987	1988	Antal	1987	1988
22	25	6	22	23	21	40	39	12	24	27
4	4	1	5	4	4	20	20	5	8	9
19	22	5	18	17	6	9	9	4	10	10
15	12	5	18	16	29	15	14	8	18	12
23	15	6	16	16	18	10	10	7	13	13
3	5	3	4	4	7	1	1	3	3	1
0	0	0	0	1	4	0	1	1	0	0
0	0	0	3	3	7	3	2	3	2	2
7	6	4	8	8	14	2	2	2	13	13
7	11	3	6	8	5	^B	^B	^B	9	10
0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0
100	100	33	100	100	117	100	99	45	100	99

Tablå 9.1 — 7: Portföljinnhav per 1988-12-31. Aktier, konvertibla skuldebrev m. m., tkr.

Noterade bolag	Sydfonden			Västfonden			Trefond invest			Mellanfonden		
	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %
Adames Ind												
AGA				34 996	0,4	0,1	24 090	0,2	0,4	48 638	0,5	0,3
Alfa-Laval				38 211	0,6	0				37 754	0,5	0,1
Allgon												
Allhus												
Alma												
Almcdahl B							31 289	3,2	4,2			
Anderssons										23 800	3,2	1,9
Anticimex												
Anza												
Aranäs												
Arcona										57 525	2	1,4
Argonaut										33 250	2	2
Aritmos							210 852	7	7			
Artin-Kores												
ASEA	40 146	0,2	0,2	106 280	0,5	0,4	123 070	0,5	0,6	20 846	0,1	0,1
Astra	206 298	1,3	1,5	156 591	1	1						
Atlantica ob	10 834	6,1	6,1									
Atlas Copco												
Avesta										9 300	0,3	0,3
Bacho										40 996	1,3	0,9
Beijer Cap												
Beijer IND												
Beijer Ind kvb												
Berg												
Bergm o Bev				7 000	0,7	0,7						
Betongbyggen												
Betongind												
Beväringen										2 610	0,6	0,2
BGB				42 981	1,5	1,2	154 077	5,2	5,2			
Bilspedit				107 107	2,9	1,5	166 949	4,1	8	18 375	0,7	0,2
Bk Elektro												
BNL												
Bongs												
Borås W				19 890	7,4	4,1				2 295	0,9	0,5
BPA	18 550	1,1	0,4									
BRIO												
Bruks.Mek										1 540	0,8	0,5
Cabanco												
Cardo	107 352	2,9	2,9									
Catena				72 714	2,9	2,9	71 189	2,8	2,8	9 877	0,4	0,4
Cederroth												
Cominvest										45 050	9,8	5,6
Componenta												
Constructa												
Convexa										40 425	7,7	4,1
Custos												
Dacke												
Databolin												
Datatronic										14 818	1,7	0,9
Datema ob												

Nordfonden			S:a löntagarfonder			4:c AP-fonden			Samtliga fonder		
Markn.- värde	Andel kap rös- ter		Markn.- värde	Andel kap rös- ter		Markn.- värde	Andel kap rös- ter		Markn.- värde	Andel kap rös- ter	
	%	%		%	%		%	%		%	%
105 750	1.5	0	107 724 181 715	1,1 2,6	0.8 0,1	723 753 450 509	7 6,7	9 0	831 477 632 224	8.1 9.3	9.8 0,1
			31 289 23 800	3,2 3,2	4.2 1.9	31 508 96 092	3,6 13	1.4 7.7	62 797 119 892	6.8 16	5.6 9.6
			57 525 33 250 210 852	2 2 7	1.4 2 7	186 390	6,4	7,3	243 915 33 250 210 852	8,4 2 7	8.7 2 7
141 170	0,6	0,3	431 512	1,9	1,6	1 068 558	4,5	3,9	1 500 070	6,4	5,5
157 535	1	0,8	520 424 10 834	3,3 6,1	3,3 6,1	1 225 296 68 087	7,6 1,1	7,2 1,1	1 745 720 10 834 68 087 9 300	11 6,1 1,1 0,3	11 6,1 1,1 0,3
79 500	2,8	1,9	9 300 120 496	0,3 4,1	0,3 2,8	188 477	6,7	4,6	308 973	11	7,4
56 000	5,2	3,3	63 000	5,9	4	67 102 7 585	6,3 2,1	4 0,8	130 102 7 585	12 2,0	8 0,8
61 600	2,1	2,1	2 610 258 658 292 431	0,6 8,8 7,7	0,2 8,5 9,7				2 610 258 658 292 431	0,6 8,8 7,7	0,2 8,5 9,7
			22 185 18 550	8,3 1,1	4,6 0,4	58 133	3,5	0,4	22 185 76 683	8,3 4,6	4,6 0,8
			1 540	0,8	0,5				1 540	0,8	0,5
71 638	2,9	2,9	107 352 225 418	2,9 9	2,9 9				107 352 225 418	2,9 9	2,9 9
			45 050	9,8	5,6				45 050	9,8	5,6
			40 425	7,7	4,1				40 425	7,7	4,1
			14 818	1,7	0,9				14 818	1,7	0,9

Noterade bolag	Sydfonden			Västfonden			Trefond invest			Mellanfonden		
	Markn.- värde	Andel kap	rös- ter	Markn.- värde	Andel kap	rös- ter	Markn.- värde	Andel kap	rös- ter	Markn.- värde	Andel kap	rös- ter
Devehissar												
Duni												
EBS												
Edebe												
Eken				31 957	7,9	4,7						
Eldon				15 224	4	1,9	48 576	13	5,9			
Electrolux	61 647	0,3	0	44 121	0,2	0	71 540	0,3	0			
Eneqvist												
Ericsson	87 584	0,2	0,2							69 920	0,5	0
Ernstströmgr.												
Esab				60 990	4,4	5,7	86 088	6,3	8			
Esselte												
Essve Prod												
Euroc	36 381	0,8	0,3	56 975	1,2	1,3	80 719	1,7	1,6			
Exab												
Exp. Inv												
FABEGE	21 960	0,9	0,5									
FFNS										14 573	1,8	0,5
Finansrutin												
Finnveden												
Fjällräven												
Folkebolagen												
Fordonia							676	0,2	0			
Forsheda										4 375	1,4	0,7
Fortet										1 435	0,2	0,1
Frico				13 539	15	5,9						
Gambro							50 255	2	1	23 709	0,9	0,4
Garphytt ob										46 845	7,3	7,3
Geveko										18 200	4,7	1,8
Gorthon Inv												
GotaGruppen							70 800	1,4	1,5	31 200	0,7	0,7
Gotl. Red												
Gullspång				44 000	1,1	0,6	110 000	2,6	1,5			
H & M				82 500	3,3	1,5				31 350	1,3	0,6
H & N												
H Nilsson												
Hasselblad				25 854	4,3	4,3	42 656	7,1	7,1			
Hasselfors												
Hexagon							74 841	5,9	3,2			
HexaTrade												
HILAB	22 270	4,1	1,2									
HP Färg				21 007	16	6,3						
Hufvudst												
Hötorget							42 455	4,8	1,7			
IBS												
IDK Data				3 800	6,1	2,3				11 172	0,3	0,1
Ind.-Matem.												
Indevo												
Industriv												
Infina							26 784	3,4	3,4			
Int Credit										16 963	4,2	4,2
Inter Innov	9 331	1,5	0,8									
Investor A	50 501	0,6	0,4									
Investor												
ITAB B												

Nordfonden			S:a löntagarfonder			4:e AP-fonden			Samtliga fonder		
Markn.- värde	Andel kap	rös- ter	Markn.- värde	Andel kap	rös- ter	Markn.- värde	Andel kap	rös- ter	Markn.- värde	Andel kap	rös- ter
	%	%		%	%		%	%		%	%
			31 957	7,9	4,7	23 375	6,8	4	59 332	15	8,7
			63 800	17	7,8				63 800	17	7,8
			177 308	0,8	0	918 502	4,5	0,2	1 095 810	5,3	0,2
126 960	0,9	0	284 464	1,6	0,2	553 825	4	0	838 289	5,6	0,2
			147 078	11	14	73 489	5,3	4,4	220 567	16	18
						258 141	3,8	1,4	285 141	3,8	1,4
137 585	2,9	2,5	311 660	6,6	5,7	285 545	6,1	7,2	597 205	13	13
15 200	1	0,2	15 200	1	0,2				15 200	1	0,2
			21 960	0,9	0,5				21 960	0,9	0,5
			14 573	1,8	0,5				14 573	1,8	0,5
5 600	8	2,5	5 600	8	2,5				5 600	8	2,5
			676	0,2	0						
			4 375	1,4	0,7				4 375	1,4	0,7
			1 435	0,2	0,1				1 435	0,2	0,1
			13 539	15	5,9				13 539	15	5,9
			73 964	2,9	1,4	5 961	0,2	0,1	79 925	3,1	1,5
			46 845	7,3	7,3	49 500	7,7	7,7	96 345	15	15
			18 200	4,7	1,8				18 200	4,7	1,8
			102 000	2,1	2,2				102 000	2,1	2,2
			154 000	3,7	2,1	357 035	8,5	5	511 035	12	7,1
			113 850	4,6	2,1	126 844	5,1	2,4	240 694	9,7	4,5
			6 510	11	11				68 510	11	11
			74 841	5,9	3,2				74 841	5,9	3,2
			22 270	4,1	1,2				22 270	4,1	1,2
			21 007	16	6,3				21 007	16	6,3
			42 455	4,8	1,7				42 455	4,8	1,7
			3 800	6,1	2,3				3 800	6,1	2,3
			11 172	0,3	0,1	303 012	8,7	8,2	314 184	9	8,3
			26 784	3,4	3,4				26 784	3,4	3,4
			16 963	4,2	4,2				16 963	4,2	4,2
			9 331	1,5	0,8	59 280	10	8,6	68 611	12	9,4
			50 501	0,6	0,4				50 501	0,6	0,4

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 9

Noterade bolag	Sydfonden			Västfonden			Trefond invest			Mellanfonden		
	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %
J & W												
Jeppson Pac	14 539	5,4	3,7									
JM Bygg				58 825	1,5	0,7	69 750	1,8	0,9	21 850	0,5	0,3
Jämtl.bank												
Kabe												
Kinnevik										30 150	0,7	0,1
Klövern				42 875	2	0,4	187 730	8,6	1,9			
Korsnäs				157 968	2,2	2				69 914	1	0,8
Kramo										1 176	0,5	0,2
Källdata												
Latour												
Leksells												
Lindab							56 160	7,2	3,5			
Lodet												
Lundbergs	25 000	0,3	0,1	76 245	0,9	0,2	78 000	0,9	0,2	16 000	0,2	0
Lundgr.El												
Malmros												
Marabou	3 322	0,2	0,1				124 985	8,4	7,8			
Marieberg				167 389	3,7	1,3				98 175	2,1	0,8
Martinsson							8 556	15	4,8			
Memory Data												
Metallhyttan							2 377	2	0,6			
MoDo	182 736	0,5	0,1	32 838	0,8	0,2				44 011	1	0,3
Modulföretag												
Munksjö							18 431	0,9	0,9	4 800	0,2	0,3
Målldata												
NCB												
NEA										37 800	11	6,3
Nisses							28 800	1,3	0,4			
NK										80 852	5,1	5,4
Nobel Ind												
Nolato												
Nord Thul										27 473	3,4	1,2
Nord.Fj.ob												
Nordbanken							42 250	1,3	1,3			
Norden										14 080	9,6	4,3
Nordstjernen				66 813	0,8	0,8						
Norsk Data												
OEM-Automat												
IPIAB												
Opus												
Orrefors												
Perstorp												
Pharmacia				19 855	0,2	0,1				11 569	0,1	0,2
Pharos												
Piren												
PKbanken										35 000	0,3	0,3
Platzer												
Procordia	67 285	0,1	0	55 062	0,4	0,3	40 660	0,3	0,3	16 000	0,1	0,1
Programator												
Pronator							54 465	4,1	2,1			
Protorp												
Proventus							120 600			35 712	1,7	0,9
Providentia	62 034	0,9	0,6									
Pulsen				6 435	7,9	3,2						

Nordfonden			S:a löntagarfonder			4:e AP-fonden			Samtliga fonder		
Markn.- värde	Andel		Markn.- värde	Andel		Markn.- värde	Andel		Markn.- värde	Andel	
	kap	rös- ter		kap	rös- ter		kap	rös- ter		kap	rös- ter
	%	%		%	%		%	%		%	%
			14 539	5,4	3,7				14 539	5,4	3,7
			150 425	3,8	1,9	45 600	1,1	0,5	196 025	4,9	2,4
			30 150	0,7	0,1				30 150	0,7	0,1
106 863	4,9	1,5	337 468	16	3,8				337 468	16	3,8
232 825	3,3	2,4	460 707	6,5	5,2				460 707	6,5	5,2
			1 176	0,5	0,2	3 674	1,6	0,8	4 850	2,1	1
			56 160	7,2	3,5				56 160	7,2	3,5
82 334	0,9	0,2	277 579	3,2	0,7				275 579	3,2	0,7
			128 307	8,6	7,9				128 307	8,6	7,9
195 950	4,3	1,5	461 514	10	3,6				461 514	10	3,6
			8 556	15	4,8				8 556	15	4,8
			2 377	2	0,6				2 377	2	0,6
273 984	3,4	0,7	533 569	5,7	1,3	239 786	4,5	5	773 355	10	6,3
			23 231	1,1	1,2				23 231	1,1	1,2
33 750	1,8	2,2	33 750	1,8	2,2	29 812	1,6	2	63 562	3,4	4,2
			37 800	11	6,3				37 800	11	6,3
			28 800	1,3	0,4				28 800	1,3	0,4
48 477	3,1	3,5	129 329	8,2	8,9				129 329	8,2	8,9
			27 473	3,4	1,2				27 473	3,4	1,2
			45 250	1,3	1,3				42 250	1,3	1,3
			14 080	9,6	4,3				14 080	9,6	4,3
			66 813	0,8	0,8	297 549	3,4	4,5	364 362	4,2	5,3
38 250	18	2,8	38 250	18	2,8				38 250	18	2,8
			31 424	0,3	0,3	314 947	6,6	2,9	314 947	6,6	2,9
						486 073	4,5	2,6	517 497	4,8	2,9
87 500	0,7	0,7	122 500	1	1				122 500	1	1
41 794	0,3	0,3	220 801	1,2	1	270 592	2	1,7	491 393	3,2	2,7
			54 465	4,1	2,1				54 465	4,1	2,1
			156 312	1,7	0,9				156 312	1,7	0,9
			62 034	0,9	0,6				62 034	0,9	0,6
			6 435	7,9	3,2				6 435	7,9	3,2

Noterade bolag	Sydfonden			Västfonden			Trefond invest			Mellanfonden		
	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap %	rös- ter %
Ratos										57 511	0,9	0,4
Regnbågen				40 605	2,9	1,1				25 649	1,8	1,7
Roslags En												
Rottneros							52 800	9,7	9,7			
Round Office							5 000	28	15			
Saab-Scania				94 939	0,7	0,5				83 279	0,6	0,5
Sandb & St.							23 718	7,2	3,8			
Sandvik												
SCA	355 155	1,7	0,4	123 443	0,6	0,3	73 610	0,4	0,1	77 158	0,4	0,2
Scandiafelt							20 767	6,8	6,8			
Scpa												
SDS												
SE-banken	102 658	0,5	0,5	84 280	0,4	0,4	43 000	0,2	0,2	41 455	0,2	0,2
SHB	69 921	0,4	0,4	179 147	1,1	1,1	182 400	1,2	1,2	63 263	0,5	0,4
SIAB	34 678	1,5	1,7	68 200	3	2,5				45 824	2	1,4
SILA	29 750	1,2	1,2	66 950	2,9	2,9				29 050	1,2	1,2
Skandia	58 824	0,8	0,5	141 264	1,3	1,3				40 320	0,4	0,4
Skandia Int				45 668	0,6	0,6				89 930	1,2	1,2
Skanska	229 630	0,9	0,5	158 759	0,6	0,4	147 350	0,6	0,3	79 376	0,3	0,2
Skaraborgsb												
SKF				88 856	0,8	1						
Skoogs							60 240	13	5,7			
Skrinet	54 390	11	8,1				94 256	20	14			
Skåne-Gr										22 112	0,8	1,6
Skånska B.							71 267	4,9	3			
SMZ												
Spendrup							45 000	12	5,4			
Stena				16 613	1,2	0,6						
Stora	272 758	1,4	1,4	172 320	0,9	1	114 590	0,6	0,5	140 066	0,7	0,7
Strålfors	19 729	2	1,2							7 644	0,8	0,5
Svedbergs												
SvKredit										3 620	0,4	0,4
SwePart												
Sydskraft	220 989	1,4	0,8	27 461	0,2	0,3				21 754	0,1	0,2
Sydostinvest	2 250	2,7	1,2									
Taxfree												
ThomeeHörle												
Thorsman										17 519	3,8	3,8
Tivox												
Trelleborg												
VBG												
Viak												
VLT												
Volvo	476 322	1,6	0,4	312 475	1	0,8	220 800	0,7	0,2	178 990	0,6	0,2
Wallenstam							50 794	4,1	1,9			
Wermlandsb												
WM												
Zetterbergs												
Åkermans							55 395	9,8	6,6			
Ångpanneför.				41 268	7,3	1,5						
Öresund												
Östg. Ensk B												
	2 954 824			3 332 290			3 583 567			2 241 923		

Nordfonden			S:a löntagarfonder			4:e AP-fonden			Samtliga fonder		
Markn.- värde	Andel kap rös- ter		Markn.- värde	Andel kap rös- ter		Markn.- värde	Andel kap rös- ter		Markn.- värde	Andel kap rös- ter	
	%	%		%	%		%	%		%	%
87 450 4,5	6,2	1,7	57 511 153 704	0,9 11	0,4 4,5				57 511 153	0,9 704	0,4 11
			52 800 5 000	9,7 28	9,7 15				52 800 5 000	9,7 28	9,7 15
121 484	0,8	0,6	299 702 23 718	2,1 7,2	1,6 3,8	281 415 11 700	1,9 3,5	1,9 1,9	581 117 35 418	4 11	3,5 5,7
112 990	0,7	0,2	112 990	0,7	0,2	903 226	5,9	5,7	1 016 216	6,6	5,9
117 860	0,6	0,7	747 226 20 767	3,7 6,8	1,7 6,8	942 666	4,6	4,6	1 689 892 20 767	8,3 6,8	6,3 6,8
120 400	0,5	0,5	391 793	1,8	1,8				391 793	1,8	1,8
182 400	1	1,1	677 131	4,2	4,2				677 131	4,2	4,2
127 875	5,6	4,9	276 577	12	11	71 803	3,1	1,3	348 380	15	12
21 000	0,9	0,9	146 750	6,2	6,2	143 000	6,2	6,2	289 750	12	12
100 800	0,9	0,9	341 208 131 598	3,4 1,8	3,1 1,8				341 208 131 598	3,4 1,8	3,1 1,8
82 095	0,3	0,2	697 210	2,7	1,6	974 994	3,7	2,6	1 672 204	6,4	4,2
			88 856 60 240	0,8 13	1 5,7	351 079	3,2	4,3	439 935 60 240	4 13	5,3 5,7
			148 646 22 112	31 0,8	22 1,6				148 646 22 112	31 0,8	22 1,6
			71 267	4,9	3				71 267	4,9	3
			45 000 16 613	12 1,2	5,4 0,6				45 000 16 613	12 1,2	5,4 0,6
152 180	0,8	0,8	851 914 27 373	4,4 2,8	4,4 1,7	80 750	0,4	0,1	932 664 27 373	4,8 2,8	4,5 1,7
			3 620	0,4	0,4				3 620	0,4	0,4
			270 204 2 250	1,7 2,7	1,3 1,2	776 281	5,2	7,7	1 046 485 2 250	6,9 2,7	9 1,2
			17 519	3,8	3,8	2 088 254 722	0,5 2,3	0,5 1,2	19 607 254 722	4,3 2,3	4,3 1,2
291 490	1	0,2	1 480 077 50 794	4,9 4,1	1,8 1,9	1 109 452	3,5	6,3	2 589 529 50 794	8,4 4,1	8,1 1,9
			55 305 41 268	9,8 7,3	6,6 1,5				55 305 41 268	9,8 7,3	6,6 1,5
3618 289			15730 893			14808 208			30539 101		

Tablå 9.8-9: Portföljinnnehav per 1988-12-31. Aktier, konvertibla skuldebrev m. m. tkr

Onoterade bolag	Sydfonden		Västfonden		Trefond invest		Mellanfonden	
	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter % %
A&C Collecti	300	25 25						
SCT AB	500	20 20						
Ideon AB	240	1 1						
Utveckl. Kra	5 000	3,7 1,6						
MEDSC AB	1 050	3,7 1,6						
Morgana AB	1 000	17 17						
Scaniainv. A	5 704	25 19						
SICON AB	16	23 17						
SMG AB	25 000	18 18					25 000	18 18
Sydalpin AB	200	6,5 8,4						
Tollarpkaros	750	42 42						
Datamönster			1 000	49 49				
Emissionsteknik			12 083	17 3				
Interprodukt			300	25 25				
Komponentutv.			11 250	25 21				
Nordsjöfrakt			49 000	30 30				
Palpax AB			3 928	2,8 1				
Sjuhärads Inv			161	0,6 0,2				
Wikhede Mekan			600	20 20				
Hällede					8 500	49 49		
Försäkr. Njord					21 618	21 15	250	0,2 0,2
Kolm. Djur. Fast					5 000	17 17		
Wihlborg&Son					8 417	2,1 0,3		
Design-Funkt.							26 711	
Facit Int							10 154	
Vargön Alloys							10 000	
Pusslet Fastigh.							5 424	
Lerdalshöjden							5 007	
Salmo							3 000	
Södert. Konf. slot							3 000	
Optimus							2 667	
Bäckman Bygg							2 000	
Bäckman Fiber							675	
Connova Inv							2 000	
Nordic Broker							1 515	
SEA							1 010	
SweDrug							139	
Balticgruppen								
Realia Fastigh.								
Malmfältens Fin.								
Uddeholm			9 063	0,9 0,4				
UV-shipping			70 700	8,3 8,3			70 700	8,3 8,3
Avesta Kraft								
Bioinvent								
Bota								
Centruminvest								
Convectus								
Dentala Prot. Lab								
Enerek AB								
Four Seasons								
Gruvkraft								

Nordfonden			S:a Löntagarfonder		4:e AP-fonden		Samtliga fonder	
Markn.- värde	Andel		Markn.- värde	Andel		Markn.- värde	Andel	
	kap	rös- ter		kap	rös- ter		kap	rös- ter
	%	%		%	%		%	%
			300	25	25			
			500	20	20		500	20
			240	1	1		240	1
			5000	3,7	1,6			
			1050	3,7	1,6			
			1000	17	17			
			4704	25	19		4704	25
			16	23	17		16	23
			50000	37	37		50000	37
			200	6,5	8,4		200	6,5
			750	42	42		750	42
			1000	49	49		1000	49
			12083	17	3		12083	17
			300	25	25		300	25
			11250	25	21		11250	25
			49000	30	30		49000	30
			3928	2,8	1		3928	2,8
			161	0,6	0,2		161	0,6
			600	20	20		600	20
			8500	49	49		8500	49
			21868	21	16		21868	21
			5000	17	17		5000	17
			8417	2,1	0,3		8417	2,1
			26711	0			26711	0
			10154	0			10154	0
			10000	0			10000	0
			5424	0			5424	0
			5007	0			5007	0
			3000	0			3000	0
			3000	0			3000	0
			2667	0			2667	0
			2000	0			2000	0
			675	0			675	0
			2000	0			2000	0
			1515	0			1515	0
			1010	0			1010	0
			139	0			139	0
19602	25	15	19602	25	15		19602	25
5038	8	12	5005	8	12		5005	8
200	1,2	0,3	200	1,2	0,3		200	1,2
			9063	0,9	0,4		9063	0,9
70700	8,3	8,3	212100	25	25		212100	25
						32686	13	28
						2250	30	28
						4210	20	7,8
						24641	38	29
						15500	19	21
						21816	30	7,1
						500	22	20
						78750	32	14
						5188	9,5	22
						32686	13	
						2250	30	
						4210	20	
						24641	38	
						15500	19	
						21816	30	
						500	22	
						78750	32	
						5188	9,5	

Tablå 9.9: Portfölj innehav per 1988-12-31. Aktier, konvertibla skuldebrev

Onoterade bolag	Sydfonden		Västfonden		Trefond invest		Mellanfonden	
	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %
Holmen Kraft								
Junkaravan								
NKR Intressent								
Nord-Invent								
Näringslivskred.								
Opti Sensor								
Refina								
Robustus								
SNSW Elektron								
SSAB								
SwedeChrome								
Swed.Opt. Exc								
Swed Genetic								
Uwelast								
Ventronic								
Visentkraft								
Älvkraft								
	39 760		158 085		43 535		169 252	

Nordfonden		S:a Löntagarfonder		4:e AP-fonden		Samtliga fonder	
Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %
				54 000	45 22	54 000	45
				7 500	4,9 9,7	7 500	4,9
				8 500	16 5,8	8 500	16
				2 505	8,3 1,2	2 505	8,3
				16 000	33 48	16 000	33
				4 000	20 20	4 000	20
				6 000	38 38	6 000	38
				46 250	25 35	46 250	25
				25	50 50	25	50
				116 150	8,3 5	116 150	8,3
				42 177	15 15	42 177	15
				2 186	2,8 2,4	2 186	2,8
				42 400	33 45	42 400	33
				2 000	30 30	2 000	30
					48 50	0	48
				10 314	13 28	10 314	13
				50 000	16 29	50 000	16
95 540		506 172		595 548		1 101 720	

Tablå 9.10: Portföljinnehav per 1988-12-31. Aktier, konvertibla skuldebrev m. m., tkr

Onoterade konvertibler m. m.	Sydfonden		Västfonden		Trefond invest		Mellanfonden	
	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %
SCT AB	1 500							
MEDSC AB	1 218							
Morgana AB	4 000							
Sydalpin AB	1 440							
Zeol Kemi	5 000							
CIAB			510					
Interprodukt			900					
Wikhede			900					
CIAB								
HL Display								
Bioinvent								
Centruminvest								
Enerek aB								
Four Seasons								
Gruvkraft								
Holmen Kraft								
Näringslivskred.								
Refina								
Esselte								
Inter Innovation								
Mercom								
Ventronic								
Totalt	13 158	5	2 310	3	0		0	


Nordfonden		S:a Löntagarfonder		4:e AP-fonden		Samtliga fonder	
Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %
		1 500	0 0			1 500	0 0
		1 218	0 0			1 218	
		4 000	0 0			4 000	
		1 440	0 0			1 440	0 0
		5 000	0 0			5 000	0 0
		510	0 0			510	0 0
		900	0 0			900	0 0
		900	0 0			900	0 0
1 021		1 021	0 0			1 021	0 0
500		500	0 0			500	0 0
		0		6 750		6 750	0 0
		0		17 680		17 680	0 0
		0		500		500	0 0
		0		15 000		15 000	0 0
		0		6 670		6 670	0 0
		0		6 000		6 000	0 0
		0		28 000		28 000	0 0
		0		4 000		4 000	0 0
		0		5 187		5 187	0 0
		0		10 000		10 000	0 0
		0				0	
		0				0	0 0
1 521	2	16 989	10	99 787	12	116 776	22

Tablå 9.11: Portfölj innehav per 1988-12-31. Aktier, konvertibla skuldebrev m. m., tkr

Noterade konvertibler m. m.	Sydfonden		Västfonden		Trefond invest		Mellanfonden	
	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %	Markn.- värde	Andel kap. rös- ter %
Asca			9 671					
Modo			142 680				45 500	
SCA			10 100					
Sydskraft opt			413					
Stora							61 331	
Catena							57 460	
Pronator							32 900	
Bilspedition							26 322	
Nordstr & Thulin							13 694	
SKF							5 773	
Avesta							4 070	
Diös							2 745	
Kinnevik							288	
Arcona							4 445	
Convexa							8 362	
Cominvest							2 204	
Industrivärden							7 157	
Beväringen							3 683	
Havsfrun							1 574	
Anderssons							4 455	
GotaGruppen							167	
Totalt	0 0		162 864 4		0 0		282 130 18	
Utländska aktier								
Summa värdepapper	3 007 742		3 655 549		3 627 102		2 693 305	

Nordfonden		S:a Löntagarfonder		4:e AP-fonden		Samtliga fonder	
Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %	Markn.- värde	Andel kap rös- ter % %
		9 671				9 671	
		188 180		94 984		283 164	
		10 100		84 172		94 272	
		413				413	
		61 331				61 331	
		57 460				57 460	
		32 900				32 900	
		26 322				26 322	
		13 694				13 694	
		5 773				5 773	
		4 070				4 070	
		2 745				2 745	
		288				288	
		4 445				4 445	
		8 362				8 362	
0	0	444 994	15	179 156	2	624 150	15
				35 004		35 004	
3 715 350		16 699 048		15 717 703		32 416 751	

Riksförsäkringsverket
UTVÄRDERING AV MEDELS-
FÖRVALTNINGEN VID LÖNTAGAR-
FONDERNA OCH FJÄRDE AP-FON-
DEN 1988



Regeringen
Socialdepartementet
Finansdepartementet

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen (1983: 1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas och fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. Detta åläggande utvidgades till att omfatta den femte fondstyrelsen, vilken genom ändring av APR (prop. 1987/88: 167) föreslogs inrättad fr. o. m. den 1 juli 1988. Femte AP-fonden har inte bedrivit verksamhet under 1988. I enlighet med ovanstående överlämnas bifogade inom verket utarbetade promemoria "Utvärdering av medelsförvaltningen vid löntagarfonderna och fjärde AP-fonden år 1988".

Enligt den propositionen som låg till grund för lagen (prop. 1983/84: 50) bör riksförsäkringsverkets utvärdering göras "med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin". Fondmedlen skall enligt 34 § APR förvaltas på ett sådant sätt att "kraven på god avkastning, långsiktighet och risk-spridning tillgodoses". Tyngdpunkten i verkets utvärdering är sålunda lagd på att granska fondstyrelsernas medelsförvaltning. Innebörden av själva utvärderingsuppdraget diskuterades utförligare i verkets första utlåtande avseende verksamhetsåret 1984.

Löntagarfondstyrelserna rekvirerade sammantaget i det närmaste 2,3 miljarder kronor under 1988. Detta motsvarar ca 13 % av löntagarfondernas marknadsvärderade tillgångar vid årets slut. Motsvarande procentsiffra för 1987 var 29 %. Den tidigare snabba uppbyggnadstakten har därmed avtagit.

Utvecklingen på Stockholms fondbörs återspeglas i fondernas resultaträkningar för år 1988. Samtliga delfonder överträffade med god marginal avkastningskravet 1988. Sett över fondernas hela verksamhetsperiod har fjärde fondstyrelsen överträffat resultatkravet med drygt 12,4 miljarder kronor och löntagarfondstyrelserna har sammantaget överträffat avkastningskravet med drygt 5,1 miljarder kronor.

De i promemorian redovisade resultaten av utvärderingen ger inte riksförsäkringsverket anledning att framföra några särskilda anmärkningar om fondernas resultat eller placeringar av de förvaltade medlen under år 1988. Verket vill dock rikta uppmärksamhet på att första löntagarfonden (Sydfonden) i alltför ringa omfattning har informerat de lokala fackliga organisationerna om att fonden innehar aktier för vilka rösträttsöverlåtande kan begäras enligt 38 § APR.

I egenskap av den myndighet som administrerar rekvisition av nytt grundkapital vill riksförsäkringsverket framhålla att det är av intresse att innebörden av ändringen av 26 § APR beträffande fjärde och femte fond-

styrelsernas medelramar förtydligas. Mot bakgrund av den i promemorian förda diskussionen anser riksförsäkringsverket att det bör klargöras att medelsramen för fjärde och femte fondstyrelserna skall vara en procent av 1 – 3:e AP-fondernas bokförda fondkapital vid utgången av närmast föregående kalenderår.

Därutöver har riksförsäkringsverket noterat att

- första löntagarfonden (Sydfonden) har en stark koncentration av sina största aktieplaceringar
- tredje löntagarfonden (Trefond Invest) har en relativt hög omsättningskvot
- fjärde löntagarfonden (Mellansvenska löntagarfonden) har 900 miljoner kronor i outnyttjade disponibla medel vid utgången av 1988
- revisorerna för de olika delfondstyrelserna ännu inte har lyckats åstadkomma att helt likformiga redovisningsprinciper tillämpas.

I handläggningen av detta ärende har förutom undertecknad Scherman deltagit ledamöterna Albåge, Håvik, Jönsson, Korpi och Olsson. Därjämte har närvarit avdelningscheferna K Eriksen, T Eriksen och Nordlund. Styrelsens sekreterare Molvidson samt avdelningsdirektören Reimfelt, den senare som föredragande.

K G Scherman

Kurt Reimfelt

Utvärdering av medelsförvaltningen vid löntagarfonderna och fjärde AP-fonden år 1988

• Prop. 1988/89: 144
Bilaga 10

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen (1983: 1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas samt fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. Detta åläggande utvidgades till att omfatta den femte fondstyrelsen, vilken genom ändring av APR (prop 1987/88: 167) föreslogs inrättad fr. o. m. den 1 juli 1988. Det kan redan här konstateras att femte AP-fonden inte har bedrivit verksamhet under 1988. Föreliggande PM har upprättats med anledning av ovanstående åläggande.

1 Utvärderingsuppdraget

Enligt den proposition (prop 1983/84: 50) som låg till grund för lagen om reglemente för allmänna pensionsfonden bör riksförsäkringsverkets utvärdering göras "med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det förvaltrade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin". Fondmedlen skall enligt 34 § APR förvaltas på ett sådant sätt att "kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". Tyngdpunkten i verkets utvärdering är sålunda lagd på att granska fondstyrelsernas medelsförvaltning. Innebörden av själva utvärderingsuppdraget diskuteras utförligare i RFV:s första utlåtande, dvs. avseende verksamhetsåret 1984.

De fem löntagarfondernas (LTF I-V) och fjärde AP-fondens verksamhet utvärderas även av riksrevisionsverket (RRV) samt granskas av fondernas revisorer. RFV har sålunda inte någon anledning att genomföra en regelrätt revision av fondernas verksamhet.

2 Uppföljning av föregående års utvärdering

I regeringens skrivelse 1987/88: 174 med en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1987 berör föredragande statsrådet några frågor som tagits upp i RFV:s och RRV:s utvärderingar.

- Fondernas omsättning av aktier.
- Regler för anmälan och registrering av värdepappershandel som görs av ledamöter och anställda inom respektive fondstyrelse (insiderregler).
- Förvärv av bostadsrätt för bostadsändamål åt en fondstyrelses verkställande direktör.
- Likformiga redovisningsprinciper.

Riksförsäkringsverket konstaterade i sin utvärdering avseende verksamhetsåret 1987 att Sydfonden (LTF I) under 1987 haft en omsättning på sin portfölj som var i det närmaste dubbelt så hög som börsen som helhet. En sådan relativt hög omsättning kan komma i konflikt med kravet på att fondernas placeringar ska präglas av långsiktighet. Sydfondens styrelse angav som skäl till den höga omsättningen att man hösten 1987 beslutat att

koncentrera aktieportföljen vilket föranledde betydande omplaceringar. Mot bakgrund av denna förklaring finner föredragande statsrådet "inte anledning till någon ytterligare kommentar".

Angående s. k. insiderregler kan konstateras att Sydfondens styrelse vid sammanträde 1988-08-18 fastställt regler för styrelsemedlem, verkställande direktör och annan tjänsteman i fonden rörande egen eller närståendes handel med värdepapper m. m. Därmed har samtliga fondstyrelser utformat sådana regler.

Nordfondens (LTF V) köp av en bostadsrätt, vilken upplåtits med hyresrätt åt fondens verkställande direktör, aktualiserade frågan huruvida förvärvet var förenligt med 15 a § APR. Riksförsäkringsverket skrev i sitt utlåtande att verket "har utifrån sin utgångspunkt inget att invända mot en tolkning av ifrågakavande bestämmelse som möjliggör ett sådant arrangemang som femte löntagarfondstyrelsen beslutat om". Föredragande statsrådet pekar på att för banker är rätten att för bostadsändamål förvärva fast egendom, tomträtt och bostadsrätt uttryckligen reglerad i 2 kap 4 § 4 punkten bankrörelselagen (1987:617). Han skriver vidare "När det gäller möjligheter att vidta olika personalpolitiska åtgärder finner jag inte skäl att fondstyrelserna skall vara mer begränsade än till exempel banker. Jag utgår från att det bara kan röra sig om undantagsfall, men fondstyrelsernas reglemente bör i förtydligande syfte kompletteras med en bestämmelse motsvarande den som finns i bankrörelselagen".

Vad gäller olikheter i fondstyrelsernas redovisningsprinciper konstateras i regeringens skrivelse att denna fråga tidigare har behandlats (regeringsbeslut 1986-01-30) och att en bättre likformighet har uppnåtts. Föredragande statsrådet "förutsätter att revisorerna fortsätter sitt arbete så att de kvarvarande olikheterna snarast kan överbryggas".

En genomgång av fondernas årsredovisningar för 1988 visar att några fondstyrelser inte har angivit efter vilka principer börsnoterade aktier har marknadsvärderats. Det kan, efter förfrågan, konstateras att värderingen av börsnoterade aktier till marknadsvärde vid utgången av 1988 har skett efter två olika principer. Sydfonden (LTF I) och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) har använt sig av senaste betalkurs 1988-12-30 och om sådan saknas, köpkurs samma dag. Övriga löntagarfonder och fjärde AP-fonden har använt sig av lägsta betalkurs 1988-12-30 och om betalkurs ej fanns, köpkurs samma dag. Under 1988 har, enligt uppgift, dels representanter för vissa löntagarfonder, dels revisionsordförandena för löntagarfondstyrelserna var för sig diskuterat redovisningsprinciper. Vad gäller värdering av börsnoterade aktier förordade löntagarfundsrepresentanterna lägsta betalkurs medan revisionsordförande förordade senaste betalkurs. Det är mot denna bakgrund användningen av dessa två skilda principer skall ses. Det bör slutligen nämnas att en beräkning visar att skillnaden i resultat för verksamhetsåret 1988 mellan de två olika redovisningsprinciperna varit liten.

Det finns flera skäl som talar för att samtliga fonder bör använda sig av "försiktighetsprincipen" dvs. lägsta betalkurs. Den främsta är att risken för kursmanipulation minimeras. Därutöver använder redan tre av fem löntagarfonder samt fjärde AP-fonden den principen. Det kan även kon-

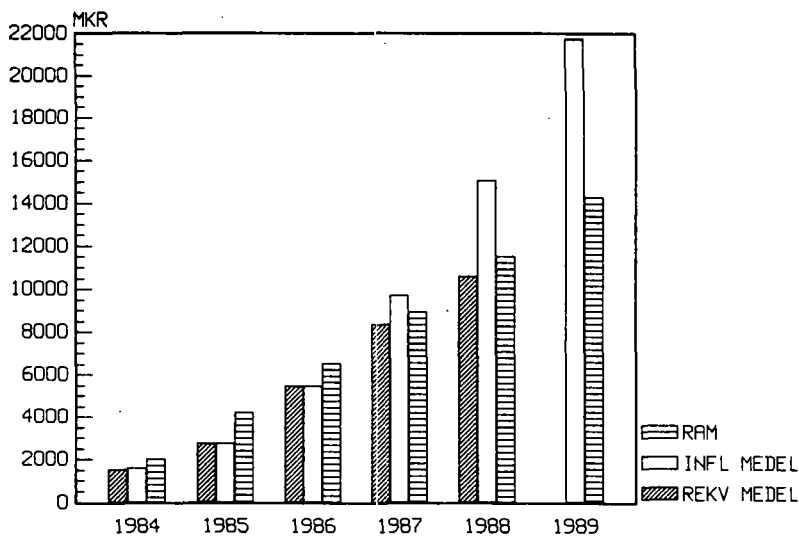
stateras att de två fonder som använt sig av senaste betalkurs vid redovisning av verksamheten vid utgången av 1988 inte använde den principen för verksamhetsåret 1987. Det bör här starkt framhåvas att de två olika värderingsprinciper som delfonderna har använt överensstämmer med god redovisningssed. Det fortsatta arbetet bör därför inte inriktas på att diskutera "bästa" värderingsprincip utan på att komma fram till en princip kring vilken de fem löntagarfondstyrelserna, fjärde och femte fondstyrelserna samt samtliga revisionskollegier kan enas. Detta arbete bör prioriteras under 1989.

3 Fondernas medelstilldelning och medelsramar

Varje löntagarfondstyrelses verksamhet finansieras med vinstdelningsskatten samt av tilläggs pensionsavgifter motsvarande 0,04 enheter per fond av procentsatsen för uttag av tilläggs pensionsavgift. Influtna medel fördelas således lika mellan fondstyrelserna. Summan av de medel som överförs till en löntagarfondstyrelses förvaltning får emellertid, enligt APR, inte överstiga en angiven medelsram. Denna beräknas som summan av ett basvärde om 400 mkr för 1984 plus 20 000 basbelopp för efterföljande år fram t. o. m. år 1990. Tillägget till ramen var 436 mkr per fond år 1985, 466 mkr år 1986, 482 mkr år 1987 och 516 mkr år 1988. År 1988 var ramen sålunda 2 300 mkr per fond.

Utvecklingen av förhållandet mellan av löntagarfondstyrelserna rekviderade medel, medelsram och influtna medel belyses i diagram 1.

Diagram 1 Förhållande mellan medelsram, influtna medel och rekviderade medel. Samtliga löntagarfondstyrelser.



* Prognos

Som framgår av diagrammet räckte inte influtna medel till under åren 1984–1986 för att fonderna skulle kunna rekvirera fullt rambelopp. Fr. o. m. år 1987 har emellertid medel influtit i en sådan omfattning att, sett över samtliga verksamhetsår, summa influtna medel vid utgången av respektive år har överskridit rambeloppet. Sålunda är medelsramen den restriktion som fr. o. m. 1987 begränsar löntagarfondstyrelsernas möjligheter att rekvirera grundkapital. För 1988 täcktes medelsramen genom influtna medel redan under februari månad och för 1989 är den täckt redan vid ingången av året. Löntagarfondstyrelserna har därmed under 1989 full frihet att välja tidpunkt för rekvisition av nytt grundkapital.

Fjärde fondstyrelsens verksamhet finansieras med belopp som, efter rekvisition hos RFV, överförs från 1–3:e AP-fonderna. Tidigare har riksdagen fortlöpande beslutat om storleken på det rambelopp som kan disponeras av fjärde fondstyrelsen. Genom ändring av 26 § APR får fjärde och femte fondstyrelserna fr. o. m. 1 juli 1988 vardera rekvirera medel som högst får uppgå till "en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar".

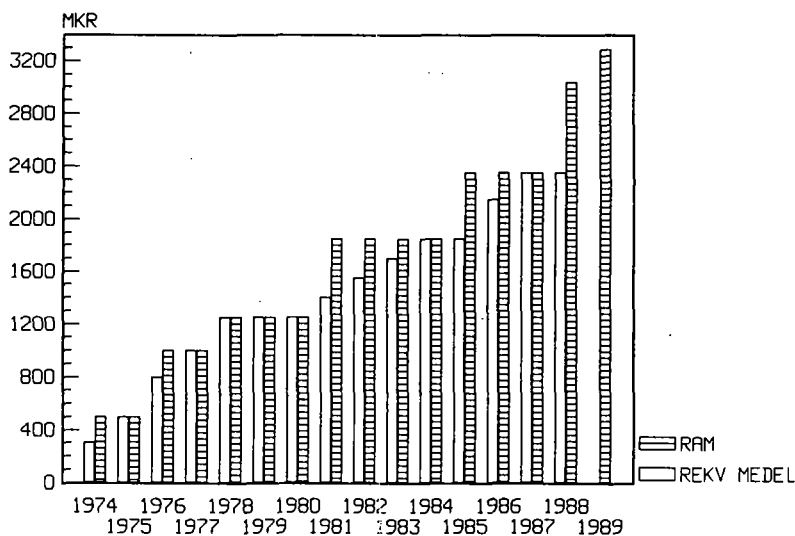
Innebörden av den nya lydelsen kan bli föremål för olika tolkningar. Det sammanlagda anskaffningsvärdet på medel som förvaltas kan bl. a. ses som dels summa bokförda anskaffningsvärden dvs. balansomslutningen på tillgångssidan dels som summa fondkapital. Då första-tredje fondstyrelserna t. ex. har rätt att förvärva fastigheter, vilka vid köptillfället kan vara belånade, är inte balansomslutningen på tillgångssidan ett bra värde på det sammanlagda anskaffningsvärdet. Ett bättre värde är en procent av första-tredje fondstyrelsernas bokförda fondkapital vid utgången av närmast föregående år. En sådan tolkning är även analog med tolkningen av begränsningsregeln för fjärde och femte fondstyrelsernas förvärv av utländska aktier (35 § APR). I årsredovisningen för 1988 skriver fjärde fondstyrelsen "Fonden har rätt att placera kapital motsvarande 1 % av det bokförda fondkapitalet i utländska aktier". Med denna tolkning blir fjärde fondstyrelsens rambelopp för 1988 3037 mkr. Det tidigare rambeloppet, där det senaste riksdagsbeslutet fattades i december 1984, var 2350 mkr. Utvecklingen av förhållandet mellan fjärde AP-fondens medelsram och rekvirerat grundkapital framgår av diagram 2.

Disponibla och rekvirerade medel

Det årliga tillägget av disponibla medel per löntagarfond (dvs högsta möjliga belopp som kunnat lyftas med hänsyn till influtna medel och medelsramen) visas av följande sammanställning (mkr):

Mkr

	1984	1985	1986	1987	1988
Årligt tillägg	308	243	542	691	516
Akkumulerat belopp	308	551	1093	1784	2300



Rekvisitionstidpunkten är ett av de viktigare besluten en fondstyrelse fattar. Avstår styrelsen från en rekvisition förräntas de orekvirerade medlen i stället till gällande avkastning i 1–3:e AP-fonderna. Sålunda bör fondstyrelserna före varje rekvisitionstillfälle överväga den framtida börsutvecklingen. Under 1988 rekvirerade samtliga löntagarfondstyrelser nytt grundkapital över året enligt det mönster som visas i tabell 1.

Tabell 1 Löntagarfondernas rekvirerade grundkapital under 1988. Mkr.

LTF	jan	febr	mars	april	maj	juni	juli	aug	sept	okt	nov	dec	tot
I	177,0	321,7	—	—	—	—	—	—	—	17,3	—	—	516,0
II	—	516,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	516,0
III	177,0	339,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	516,0
IV	—	—	—	100,0	—	—	—	100,0	—	—	—	—	200,0
V	—	150,0	150,0	—	—	216,0	—	—	—	—	—	—	516,0
I–V	354,0	1362,7	150,0	100,0	—	216,0	—	100,0	—	17,3	—	—	2264,0

Fondernas ökade valfrihet angående tidpunkt för rekvisition av nytt grundkapital har, med undantag av Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV), i jämförelse med tidigare år inneburit dels att större belopp tas ut vid färre tillfällen dels att uttagstidpunkterna har förskjutits mot början av året. Denna trend är än mer accentuerad under 1989 då första-tredje löntagarfondstyrelserna redan i januari rekvirerade summa disponibla medel för 1989, dvs. 558 mkr.

Samtliga löntagarfondstyrelser utom styrelsen för Mellansvenska löntagarfonden rekvirerade 516 mkr under 1988 vilket, i förhållande till den över hela verksamhetsperioden givna medelsramen innebär att de, i stort sett, rekvirerade maximalt möjliga belopp. Styrelsen för Mellansvenska löntagarfonden rekvirerade under året 200 mkr och hade därmed 900 mkr

i outnyttjade disponibla medel vid utgången av år 1988. Detta framgår även av följande sammanställning som visar respektive löntagarfonds disponibla ej rekvirerade medel vid utgången av år 1988 (mkr):

Mkr

I	II	III	IV	V	I-V
0	0,2	0	900,0	0	900,2

Av Mellansvenska löntagarfondens förvaltningsberättelse framgår att fondstyrelsens rekvisitionspolitik "avspeglar dels en bedömning att kursnivån generellt sett fortfarande är hög och att gynnsammare tillfällen att öka aktieportföljen kommer att erbjudas under kommande år men dels också att fonden vill bibehålla en nettoinvesteringskapacitet även efter 1990, då inga ytterligare pensionsmedel kommer att tillföras fonden för förvaltning".

Det kan här nämnas att fjärde fondstyrelsen inte har rekvirerat medel under 1988 och därmed hade 687 mkr i outnyttjade disponibla medel vid utgången av 1988. Det bokförda värdet av fondkapitalet i 1-3:e AP-fonderna var 329082 mkr vid utgången av 1988. Därmed har fjärde fondstyrelsen möjlighet att lyfta ca 941 mkr under 1989.

Löntagarfondernas och fjärde AP-fondens rekvirerade grundkapital vid utgången av 1988 fördelat över löntagarfondernas verksamhetsperiod framgår av tabell B1 i tabellbilagan.

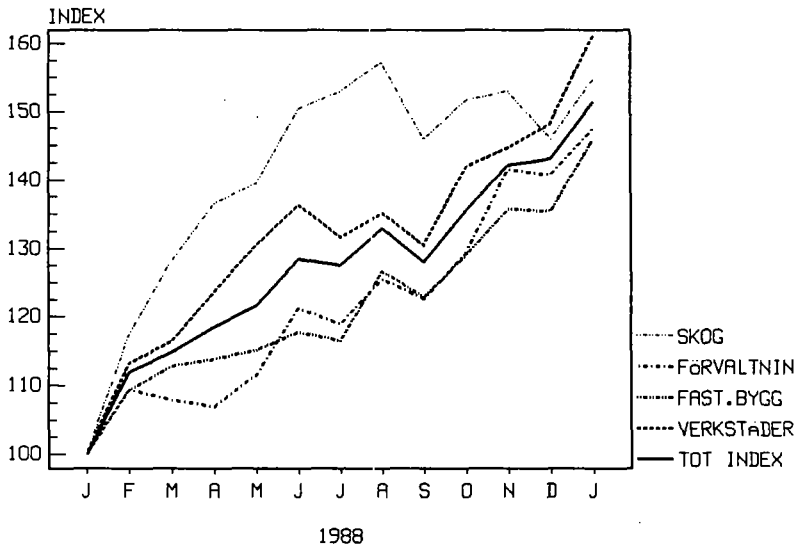
4 Allmänt om riskkapitalmarknaden 1988

Börskurserna har sedan löntagarfonderna började sin verksamhet i mitten av 1984 ökat med ca 131 % fram till slutet av 1988.¹ Börskurserna har emellertid fluktuerat kraftigt under denna tidsperiod. Under 1984 sjönk börskurserna med ca 12 % och under de två efterföljande åren steg kurserna med ca 25 % respektive ca 51 %. Under 1987 minskade totalindex med ca 8 %.

Under 1988 steg totalindex med drygt 51 %. Lägsta kurs noterades på årets första börsdag och högsta kurs på årets sista börsdag. En mer detaljerad bild av kursutvecklingen ges i diagram 3. Diagrammet visar dels hur totalindex² har stigit, dels som jämförelse hur index för de fyra andelsmässigt största branscherna har utvecklats under året.

¹ De angivna procentuella förändringarna av börskurserna utgör procentuella förändringar av Veckans Affärers totalindex.

² Samtliga indexserier är hämtade från Veckans Affärer och har omräknats med den 30/12 1987 som bas (index = 100).



5 Fondernas resultat 1988

Löntagarfondernas och fjärde AP-fondens resultat verksamhetsåret 1988 redovisas i tabell 2.¹ Samtliga fonder redovisar både bokföringsmässiga och reala resultat.

Det bokföringsmässiga resultatet för samtliga fonder har, som framgår av tabellen, varit tillräckligt för att täcka årets "avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft" dvs. årets inflationsuppräknings av totalt rekvirerat grundkapital t.o.m. år 1988 samt överföring till 1-3:e AP-fonderna. Skillnaden vad avser bokföringsmässiga resultatet mellan löntagarfonderna beror huvudsakligen på redovisat reavinstnetto.

Det reala resultatet, där hänsyn tas till "avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft" och "ökning/minskning av orealiserade vinster", ger en mer rättvisande bild av löntagarfondernas resultat. Sydfonden (LTF I) och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) redovisar de lägsta reala resultaten och Fond Väst (LTF II) och Trefond Invest (LTF III) de högsta. Det kan noteras att redovisningen av Sydfondens orealiserade vinster 1988 har påverkats negativt av att de föregående år använde sig av högsta betalkurs vid marknadsvärdering av börsnoterade aktier. Som tidigare nämnts har fonden 1988 använt sig av senaste betalkurs, vilken är lägre. Här bör även ånyo nämnas att Mellansvenska löntagarfonden till skillnad från övriga löntagarfonder hade 900 mkr i outnyttjade disponibla medel vid utgången av år 1988.

Den positiva utvecklingen på börsen återspeglas i fondernas resultat. Årets reala resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna uppgår för

¹ Tabell B2 i tabellbilagan redovisar fondernas resultaträkningar i större detalj.

samtliga löntagarfonder sammantaget till ca 4,4 miljarder kronor. Motsvarande överskott för fjärde AP-fonden är ca 5,5 miljarder kronor. Sammantaget har sålunda fonderna under 1988 överträffat resultatkravet enligt APR med ca 9,9 miljarder.

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 10

Tabell 2 Fondernas resultaträkningar 1988. Mkr.

	Fond I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP- fonden
1. Aktieutdelningar, räntenetto samt övriga intäkter	79,4	100,6	69,3	73,8	70,1	393,2	432,2
2. Förvaltningskostnader och avskrivningar	-6,3	-6,5	-6,1	-6,3	-5,2	-30,4	-11,4
3. Reavinstnetto	222,3	160,1	218,3	221,8	153,5	976,0	1083,5
4. Avsättning riskreserv	-	-5,5	-	-	-	-5,5	-45,0
5. Bokföringsmässigt netto- resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna (= s:a 1, t.o.m. 4:)	295,4	248,7	281,5	289,3	218,4	1333,3	1459,3
6. Avsättning för bevarande av grundkapitalets köp- kraft	-139,4	-138,4	-140,1	-84,1	-133,5	-635,5	-274,2
7. Ökning/minskning av orealiserade vinster	668,3	953,2	923,3	607,3	889,2	4041,3	4435,6
8. Realt resultat (= s:a 5. t.o.m. 7:)	824,3	1063,5	1064,7	812,5	974,1	4739,1	5620,7
9. Överföring till 1-3:e AP- fonderna	-75,2	-74,9	-75,7	-45,2	-72,6	-343,6	-145,9
10. Årets reala resultat i relation till resultat- krav (= 8.-9.)	749,1	988,6	989,0	767,3	901,5	4395,5	5474,8

6 Löntagarfondernas resultat 1984-1988 i förhållande till aktieindex och obligationsränta

Aktieindex

Då löntagarfondstyrelserna huvudsakligen ska placera rekvirerade medel i börsnoterade aktier ger en jämförelse av fondernas resultat med börsens genomsnittliga utveckling en god bild av hur fonderna har förvaltats. Ett sätt att jämföra löntagarfondernas resultat med börsens genomsnittliga utveckling är att skapa en hypotetisk indexportfölj för varje enskild fond, dvs. portföljer som över tiden utvecklas enligt börsindex. Sådana hypotetiska portföljer har här beräknats under antagande om att rekvirerade medel omedelbart har placerats i aktier, som sedan följt börsens genomsnittliga utveckling. Börsutvecklingen mäts med hjälp av Veckans Affärers totalindex.¹ Värdet av de olika börsindexuppräknade portföljerna redovisas som

¹ Veckans affärers totalindex tar inte hänsyn till direktavkastning utan mäter bara kursändringar. Det lämpar sig därför väl vid jämförelse av löntagarfondernas utveckling efter överföring till 1-3:e AP-fonderna. De överförda beloppen ligger i procent av löntagarfondernas samlade tillgångar nära den genomsnittliga direktavkastningen på börsen under åren 1984-1988.

rad 4 i tabell 3. Det bör här nämnas att hänsyn inte har tagits till kostnader för kurtage, omsättningsskatt samt förvaltning.

Prop. 1988/89: 144
Bilaga 10

Ur tabell 3 kan utläsas att löntagarfondernas samlade fondförmögenhet understiger den beräknade förmögenheten för en hypotetisk indexportfölj. Skillnaden mellan fonderna i detta avseende är påtaglig. Den faktiska värdeökningen för Fond Väst (LTF II) och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) ligger över medan övriga fonder ligger under värdeökningen för respektive indexportfölj och Sydfonden (LTF I) ligger betydligt under.

Tabell 3 Jämförelse av löntagarfondernas förmögenhet och värdeökning med hypotetiska indexportföljer beräknade för fondernas totala verksamhetsperiod, 1984–1988. Mkr.

	I	II	III	IV	V	I–V
1. Grundkapital		2 300,0	2 299,8	2 300,0	1 400,0	2 300,0
2. Fondernas faktiska förmögenhet ¹		3 256,7	3 814,5	3 578,3	2 820,6	3 584,0
3. Värdeökning 1984–1988 (2.–1.)		956,7	1 514,7	1 278,3	1 420,6	1 284,0
4. Indexportfölj ²	3 794,1	3 728,4	3 799,7	2 604,5	3 715,8	17 642,5
5. Värdeökning för indexportfölj 1984–1988 (4.–1.)	1 494,1	1 428,6	1 499,7	1 204,5	1 415,8	7 042,7
6. Skillnad mellan löntagarfondernas och indexportföljernas värdeökning (3.–5.)	-537,4	+86,1	-221,4	+216,1	-131,8	-588,4

¹ Fondens marknadsvärderade tillgångar minus skulder.

² Indexportföljerna har beräknats på följande sätt: De medel som rekviderats åren 1984–1988 har antagits omedelbart placeras i aktier. Värdeökningen på dessa har antagits följa börsens genomsnitt (Veckans Affärsers börsindex). Ingen hänsyn har tagits till kurtage, omsättningsskatt eller förvaltningskostnader. En grov beräkning visar att kurtage och omsättningsskatt under hela verksamhetsperioden skulle ha uppgått till ca 116 mkr. Löntagarfondernas faktiska förvaltningskostnader uppgick för motsvarande tidsperiod till ca 93 mkr.

Obligationsränta

Ytterligare ett sätt att beskriva resultatet av löntagarfondstyrelsernas förvaltning är att göra en jämförelse med den utveckling som skulle ha erhållits på räntebärande placeringar. Beräkningen har gjorts under antagande om att rekviderade medel omedelbart har placerats i räntebärande placeringar. Hänsyn har tagits till löntagarfondstyrelsernas överföringar till 1–3:e AP-fonderna. Avkastningsberäkningarna¹ innehåller såväl periodiserad ränta som värdetförändringar.

Löntagarfondernas sammantagna faktiska marknadsvärderade förmögenhet uppgick vid utgången av 1988 till 17 054 mkr. I det fall rekviderat grundkapital i stället hade placerats i obligationer och kortfristiga räntebärande placeringar skulle motsvarande förmögenhet ha uppgått till 13 794 mkr. Löntagarfondstyrelserna har sålunda, sett över hela verksamhetsperioden, överträffat den beräknade avkastningen på en obligationsportfölj med 3 259 mkr.

¹ Beräkningarna för 1985–1988 har hämtats från 1–3:e AP-fonderna och för 1984 från SPP.

7 Löntagarfondernas årsavkastning på förvaltade medel i förhållande till genomsnittlig börsutveckling samt avkastningskrav enligt APR

I föregående avsnitt redovisades löntagarfondernas värdeökning i förhållande till värdeökningen på indexportföljer. Det är även av intresse att belysa förräntningen av fondernas förvaltade kapital under åren 1984–1988 uttryckta i termer av en årlig procentuell avkastning.

I tabell 4 nedan redovisas dels löntagarfondernas faktiska effektiva årsavkastning, dels den avkastning som skulle ha uppnåtts om varje fondstyrelse hade placerat de rekviderade medlen till rådande genomsnittligt aktieindex. Dessa procentsatser ges beteckningen (F) respektive (I). De beräknade värdena för fondernas faktiska avkastning inkluderar såväl orealiserade som realiserade vinster. Då löntagarfondstyrelserna dels har rekviderat medel löpande under åren 1984–1988, dels överfört medel till 1–3:e AP-fonderna har tidpunkterna för dessa kapitalflöden också beaktats i beräkningarna. I tabell 4 redovisas även den genomsnittliga årsförräntning på förvaltade medel som under tidsperioden 1984–1988 skulle ha uppfyllt det i APR angivna avkastningskravet inklusive inflationsuppräkning av rekviderat grundkapital (nedan kallat avkastningskrav). Denna årsförräntning ges beteckningen (K).

Av tabell 4 framgår att avkastningskravet under tidsperioden 1984–1988 motsvaras av en genomsnittlig årsavkastning på ca 8,3 % på förvaltade medel. Avkastningskravet beräknas med hänsyn till gällande inflationstakt samt tidpunkt för och storlek av fondstyrelsernas rekvisitioner under åren 1984–1988. Olika rekvisitionstidpunkter m. m. innebär att avkastningskravet kan resultera i något olika förräntningskrav.

I tabell 4 kan också utläsas att löntagarfondernas sammanlagda faktiska avkastning (F) under den totala verksamhetsperioden är i det närmaste tre gånger så hög som avkastningskravet (enligt APR) men att den något understiger "indexavkastningen". Det bör här nämnas att hänsyn inte har tagits till kostnader för kurtage, omsättningskatt samt förvaltning. Den faktiska årsavkastningen på förvaltade medel har uppgått till ca 23,5 % för samtliga löntagarfonder tillsammans under hela verksamhetsperioden, dvs. 1984–1988. Detta kan jämföras med såväl "indexavkastningen" som i genomsnitt uppgått till ca 24,4 % som avkastningskravet på 8,3 %. Den faktiska årsavkastningen varierar emellertid betydligt mellan de olika löntagarfonderna. Den är högst för Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) och lägst för Sydfonden (LTF I).

Tabell 4 Löntagarfondernas genomsnittliga årsavkastning på förvaltade medel, 1984–1988. Procent.

Period		LTF					
		I	II	III	IV	V	I–V
1984–1988	(F)	+17,9	+25,8	+22,4	+29,1	+22,8	+23,5
	(I)	+24,6	+23,9	+24,6	+25,2	+23,9	+24,4
	(K)	+ 8,4	+ 8,3	+ 8,4	+ 8,3	+ 8,3	+ 8,3
1984	(F)	- 2,9	- 2,2	- 0,7	-10,0	-34,2	-11,7
	(I)	-31,6	-35,4	-34,8	-30,2	-34,1	-33,5
1985	(F)	+21,4	+36,0	+21,3	+49,3	+53,8	+36,1
	(I)	+34,4	+34,4	+34,7	+35,3	+35,2	+34,8
1986	(F)	+32,9	+46,4	+42,6	+40,1	+19,2	+36,2
	(I)	+45,0	+45,4	+45,5	+45,7	+46,0	+45,6
1987	(F)	-11,8	- 5,6	-11,1	+ 3,6	- 1,4	- 5,5
	(I)	-11,2	-12,3	-11,0	- 7,6	-12,2	-10,9
1988	(F)	+38,3	+43,0	+46,7	+45,1	+42,7	+43,1
	(I)	+49,1	+48,6	+50,6	+50,9	+48,7	+49,3

(F) = Faktisk avkastning.

(I) = Avkastning då löntagarfondernas förvaltade medel följer utvecklingen av Vec-kans Affärers totalindex ("Indexavkastning"). Ingen hänsyn har tagits till kurtage, omsättningsskatt eller förvaltningskostnader.

(K) = Avkastningskrav enligt APR inklusive inflationsuppräknning av grundkapital.

Av tabell 4 framgår även att mönstret för löntagarfondernas sammanlagda avkastning, sett i stort, är jämnare än för indexportföljen. Detta sammanhänger bl. a. med att fonderna placerar en viss andel av sina tillgångar i likvida tillgångar och onoterade aktier.

8 Fondernas placeringar

Löntagarfondernas sammanlagda marknadsvärderade tillgångar, uppgick till drygt 17,5 miljarder kronor och fjärde AP-fondens till knappt 17,5 miljarder kronor vid utgången av år 1988.¹ Av fondernas sammanlagda tillgångar på i det närmaste 35 miljarder kronor var drygt 32,4 miljarder placerade på aktiemarknaden. Ett mått på fondernas ökande betydelse på aktiemarknaden visas i tabell 5.

Tabell 5 Fondernas marknadsvärderade tillgångar i procent av det totala börsvärdet (A:I + A:II-listorna) den 31/12.

År	LTF I–V	4:c AP-fonden	LTF I–V + 4:e AP-fonden
1985	1,0	2,0	3,0
1986	1,7	2,8	4,5
1987	2,5	2,8	5,3
1988	2,9	2,9	5,8

¹ Se tabell B 3 i statistikbilagan för en sammanställning av fondernas balansräkningar.

Inriktning på fondernas aktieplaceringar

Fondernas aktieinnehav kan ur analysynpunkt beskrivas som bestående av tre delar. Större delen utgörs av *den strategiska portföljen*, dvs. de största enskilda placeringarna vilkas kursutveckling är avgörande för fondernas resultat. Denna portfölj består huvudsakligen av börsnoterade aktier med stort inslag av de på börsen mest omsatta aktierna.

Fonderna använder även *en mindre del av aktieinnehavet för "kortsiktiga" affärer* av främst två skäl. Dels är en viss handel på aktiemarknaden nödvändig för att fonden skall vara en intressant aktör för övriga på marknaden, dels kan fonden öka avkastningen genom att utnyttja t. ex. kursfluktuationer. Ett exempel på det senare ges i fjärde AP-fondens årsredovisning. Fonden har försökt utnyttja tillfälliga kursfluktuationer genom att göra affärer mellan konverteringslån och aktier och mellan olika aktieserier i samma bolag. Dessa affärer påverkar sålunda inte fondens totala långsiktiga engagemang i bolagen i någon större utsträckning samtidigt som fonden kan välja den form för engagemang som den bedömer kan ge högst avkastning i ett relativt kortsiktigt perspektiv.

En tredje, förhållandevis liten del av fondernas aktieinnehav utgörs av *onoterade aktier*. Placeringar i onoterade aktier är, allmänt sett, mer riskfyllda än placeringar i börsnoterade företag. Detta sammanhänger med att det oftast inte finns allmän tillgång till information för analys av dessa företag. En annan orsak till den högre risk som är förknippad med onoterade aktier är att det, med få undantag, saknas organiserad handel med aktier i onoterade företag, vilket medför att det kan vara svårt att dra sig ur ett engagemang. Å andra sidan kan vinstpotentialen vara högre vid en lyckad investering i onoterade företag. Det kan dock gå lång tid innan ett rättvisande resultat kan påvisas genom t. ex. försäljning eller notering av dessa aktier. Av denna anledning är det med hänsyn till löntagarfondernas korta verksamhetsperiod, inte meningsfullt att utvärdera avkastningen på fondernas engagemang i onoterade företag.

Strategiska portföljen

Den strategiska delen av portföljen består, som tidigare nämnts, av fondens största enskilda placeringar. Detta aktieinnehav utgör en hög andel av fondens totala tillgångar och därför är utvecklingen av den strategiska portföljen av stor betydelse för en fonds avkastning. Naturligtvis beror resultatet på den sammantagna effekten av utvecklingen för de enskilda företagen i portföljen. För att något belysa fondernas strategiska portföljer kan det emellertid vara av intresse att studera fondernas 20 största aktieplaceringar. Koncentrationen, dvs. de olika fondernas största placeringar på aktiemarknaden vid utgången av år 1988 i förhållande till de totala tillgångarna (marknadsvärde), framgår av tabell 6. (Se tabell B4-B9 i tabellbilagan för specifika uppgifter om placeringarna.)

Tabell 6 Fondernas största placeringar på aktiemarknaden i förhållande till de totala tillgångarna. Marknadsvärde. Procent.

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
Tjugo största	83,3	67,2	67,9	56,2	79,9	72,9
Tio största	67,2	45,1	44,6	36,1	50,7	53,1
Fem största	46,6	25,9	26,4	22,6	31,5	30,9
Största	14,3	8,0	6,0	7,0	7,8	7,0

I sin analys av Sydfondens (LTF I) avkastning skriver fondens styrelseordförande angående portföljens koncentration: "Koncentrationen i aktieportföljen innebär också i sig en högre riskexponering jämfört med en spridning av innehaven." Det är svårt att specificera någon gräns bortom vilken risken med en hög koncentration kan påstås vara för stor, eftersom hänsyn måste tas till många faktorer. Det finns dock skäl att peka på att Sydfondens portföljkoncentration, i synnerhet för de allra största placeringarna, andelsmässigt betydligt överstiger övriga delfonders koncentration i aktieportföljen.

Stabiliteten bland de största placeringarna ger en bild av långsiktigheten i fondens placeringpolicy. Ett mått på stabiliteten i fondernas strategiska portföljer kan erhållas genom att jämföra hur många av de 20, 10 respektive 5 största placeringarna ett år som återfinns bland de 20, 10 respektive 5 största placeringarna föregående år. Nedan ges en sammanställning av en sådan jämförelse mellan åren 1988-87, 1987-86 och 1986-85.

20 största

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
1988-87	15	16	14	15	16	18
1987-86	13	16	16	15	10	19
1986-85	10	12	14	8	7	16

10 största

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
1988-87	9	8	5	8	8	9
1987-86	7	7	6	7	5	10
1986-85	4	5	6	3	2	8

5 största

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
1988-87	4	3	5	4	4	4
1987-86	3	4	2	2	3	5
1986-85	1	1	4	1	1	4

Under 1988 avfördes 15 bolag från notering på börsen pga. uppköp och sammanställningen av samtliga fonders tjugo största placeringar har påverkats av detta. För Nordfonden påverkade uppköpet även sammanställning av de tio största placeringarna.

Stabiliteten i fjärde AP-fondens största placeringar var under 1988 oförändrat hög. De företag som försvunnit från sammanställningen över de 5 resp 10 största placeringarna var vid utgången av 1988 6:e resp 11:e största placering. Den allmänna trenden hos löntagarfondernas största placeringar mot större stabilitet fortsatte under 1988.

Branschfördelning av löntagarfondernas aktieinnehav

Fördelningen av löntagarfondernas enskilda placeringar är som tidigare nämnts avgörande för aktieportföljernas avkastning. Rent teoretiskt skulle en löntagarfond kunna uppnå en avkastning som motsvarar den genomsnittliga avkastningen på börsen genom att fördela fondens aktieinnehav på alla börsföretag i proportion till respektive företags andel av börsens totala marknadsvärde. Av naturliga skäl koncentrerar löntagarfondstyrelserna sitt aktieinnehav till ett begränsat antal företag. Denna koncentration kan även påverka fondernas branschfördelning jämfört med börsens. Därigenom ökar sannolikheten för att fondernas avkastning kommer att avvika från den genomsnittliga avkastningen på börsen. En grov bild av löntagarfondernas koncentration av aktieinnehavet erhålles genom att studera fördelningen på olika branscher.

Branschfördelningen av löntagarfondernas aktieinnehav (AI + AII-listorna) framgår av tabell 7.

Tabell 7 Löntagarfondernas aktieinnehav (marknadsvärden) den 31/12 1988 fördelade efter bransch och uttryckt i procent av det totala aktieinnehavet.

	LTF I	II	III	IV	V	I-V	Bransch- fördelning på Stock- holms fondbörs ¹
Verkstäder	23	24	21	22	25	23	27
Kemi	7	6	1	3	4	4	9
Skog	28	19	6	16	22	19	12
Fastighets- o Bygg	11	14	22	17	15	16	13
Handel	0	5	5	6	5	4	1,5
Utveckling	2	1	13	2	0	3,5	2
Förvaltning	11	8	6	14	6	8	15
Banker	6	8	5	6	11	7	10
Rederier	0	0	0	3	0	0,5	0,5
Övriga	12	15	21	11	12	15	10
Summa	100	100	100	100	100	100	100

¹ Veckans Affärers branschindex (AI + AII).

Av tabellen framgår att branschfördelningen för löntagarfonderna sammantaget överensstämmer i stora drag med börsens fördelning. De största avvikelserna i förhållande till börscn är en lägre representation av kemi och förvaltningsbolag samt en högre representation av skogsbolag och övriga.

I tabell 8 visas förändringen av löntagarfondernas branschfördelning mellan åren 1987 och 1988 uttryckt i procentenheter. Som jämförelse visas i den högra kolumnen förändringen av branschfördelningen på Stockholms fondbörs.

Tabell 8 Förändring av löntagarfondernas branschfördelning (marknadsvärden) mellan 31/12 1988 och 31/12 1987 uttryckt i procentenheter.

	LTF						Branschfördelning på Stockholms fondbörs ¹
	I	II	III	IV	V	I-V	
Verkstäder	2	0	-2	-1	3	1	2
Kemi	-6	1	-1	0	-1	-2	1
Skog	8	-2	-3	-9	3	1	2
Fastighets- o Bygg	-2	-2	7	3	-8	-1	-1
Handel	-2	2	-2	1	2	0	-1,5
Utveckling	-3	0	2	0	0	-0,5	0
Förvaltning	0	0	1	1	-1	0	1
Banker	2	1	-4	3	4	1	1
Rederier	0	0	0	3	0	0, 5	0,5
Övriga	1	0	2	-1	-2	0	-5

dr.5,23c

¹ Enligt Veckans Affärer (AI + AII).

Av tabell 8 framgår att förändringen av de enskilda löntagarfondernas branschammansättning under 1988 i vissa fall är betydande. För löntagarfonderna sammantaget ligger dock förändringarna relativt nära förändringarna på börsen.

Fondernas omsättning

Med hänsyn till marknadens funktionssätt är, som tidigare nämnts, en viss omsättning naturlig.

Omsättningen får emellertid inte bli så hög att den kommer i konflikt med 34 § APR där de grundläggande principerna för fondstyrelsernas placering av fondmedel anges. Av specialmotiveringen till 34 § framgår bl. a. "För att understryka att styrelsernas verksamhet inte skall inriktas på kortsiktiga placeringar av spekulativ natur, har det i paragrafen förts in ett krav på långsiktighet. Detta krav bör naturligtvis inte hindra en styrelse från att i ett särskilt fall avyttra en aktiepost redan efter en kort tids innehav, om omständigheterna motiverar en försäljning. Förvärven skall emellertid normalt ske med sikte på ett mera varaktigt innehav."

För att få en uppfattning om fondernas omsättning av värdepapper jämfört med omsättningen av de aktier som noterats på AI AII-listorna har omsättningskvoter beräknats för löntagarfondernas portföljer. Som utgångspunkter för en jämförelse tas omsättningskvoten på Stockholms fondbörs, dvs. kvoten mellan börsomsättningen under året och börsvärdet i slutet av året. Denna kvot uppgick år 1988 till 0,19. Den sålunda framräknade kvoten bör emellertid korrigeras med hänsyn till utvecklingen av omsättningen av svenska aktier i utlandet efter det att omsättningskatten

fördubblades vid halvårsskiftet 1986. Stockholms fondbörs uppskattar omsättningen av svenska aktier i utlandet under 1988 till 40–45 miljarder kronor. Omsättningskvoten blir med hänsyn tagen till handeln i utlandet ungefär 0,25 för 1988.

Omsättningskvoten för fonderna har beräknats på följande sätt. Summan av fondernas köp och försäljningar under 1988 har minskats med under året rekviderat belopp. Den erhållna summan har halverats för att få jämförbarhet med börsens kvot där varje avslut består av ett köp och motsvarande försäljning. Därefter har summan relaterats till fondernas marknadsvärde per 31/12 1988.

Fondernas omsättningskvoter för 1987 och 1988 framgår av följande uppställning:

	LTF						4:e AP-fonden
	I	II	III	IV	V	I–V	
1987	0,55	0,21	0,25	0,38	0,30	0,33	0,15
1988	0,22	0,16	0,34	0,22	0,18	0,22	0,12

Det kan konstateras att omsättningskvoten för löntagarfonderna sammantaget ligger ungefärligen i paritet med börskvoten. Fjärde AP-fondens kvot ligger klart under börskvoten. Samtliga fonder, utom Trefond Invest (LTF III) har, jämfört med 1987 sänkt sina omsättningskvoter. Trefond Invest, som även ligger över börskvoten, anger som skäl till sin, relativt sett, höga omsättningskvot att styrelsen i osedvanlig hög omfattning under 1988 ändrat inställning till företagsledning och/eller bolagspolicy i de företag där fonden haft förhållandevis stora aktieposter. Orsakerna till styrelsens förändrade inställning har, enligt uppgifter från fonden, dels varit orsakade av förändrade ägarkonstellationer vid uppköp och samgående dels av den politik rörande riktade emissioner av aktier och konvertibler som vissa företag tillämpat. Av fondens årsredovisning framgår att "En del föreslagna och genomförda emissioner har påverkat fondstyrelsens bedömning av bolaget såsom en långsiktig placering". Trefond Invests styrelse har vid sammanträde 1988-05-25 bestämt normer som i frågor av denna art skall tillämpas av fondens representanter vid bolagsstämmor.

Onoterade företag

Storleken på fondernas engagemang i onoterade företag, inklusive årets kapitaltillskott, vid utgången av 1988, framgår av nedanstående sammanställning (anskaffningsvärden, mkr):

Mkr

I	II	III	IV	V	I–V	4:e AP-fonden
52,9	80,6	51,2	169,3	97,0	451,0	695,3

Ett ytterligare mått på fondernas engagemang i onoterade företag ges i följande sammanställning där de enskilda fondernas totala engagemang ställs i relation till fondernas totala marknadsvärderade tillgångar den 31/12 1988:

I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
1,6 %	2,1 %	1,4 %	5,8 %	2,6 %	2,6 %	4,0 %

Ovanstående sammanställningar visar att Mellansvenska löntagarfondens (LTF IV) engagemang i onoterade företag är betydligt större än övriga löntagarfonders.

Likviditet

Fonderna skall, enligt APR, huvudsakligen placera sina tillgångar på aktie marknaden. Fonderna behöver emellertid hålla en viss likviditet. Storleken på denna bestäms utifrån ett antal faktorer, t. ex. outnyttjat disponibelt kapital och den beredskap för aktieköp och löpande utgifter som fonden anser sig behöva ha.

Fondernas genomsnittliga likviditet (månadsmått) under 1987 och 1988 framgår av följande tablå (mkr):

Mkr							
År	I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
1987	153	153	67	270	94	737	1217
1988	251	360	55	229	116	1011	1515

Den genomsnittliga likviditeten i relation till de totala marknadsvärderade tillgångarna vid årets slut motsvarade för respektive fond följande procentsats:

År	I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
1987	8,0 %	6,9 %	3,3 %	14,5 %	4,5 %	7,3 %	10,4 %
1988	7,5 %	9,3 %	1,5 %	7,9 %	3,1 %	5,8 %	8,7 %

Det kan noteras att en låg genomsnittlig likviditet hade en positiv inverkan på resultatet under 1988 med hänsyn till utvecklingen på börserna.

9 Andelar av aktiekapital och röstetal

I 37 § APR begränsas fondernas aktieinnehav i ett och samma börsnoterade företag (dvs A1 A2-listorna). Utformningen av begränsningsregeln innebär att aktieinnehavets röstandel ensamt utgör begränsning av fondstyrelsernas placeringsmöjligheter. I samband med införandet av en femte

AP-fond ändrades 37 § och en löntagarfondstyrelse får fr. o. m. 1 juli 1988 inte förvärva så många vid fondbörsen inregistrerade aktier i ett aktiebolag att röstetalet uppgår till 6 % eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget (tidigare 8 %). I det fall en löntagarfondstyrelses aktieinnehav i ett börsnoterat bolag den 1 juli 1988 överstiger 6 % men inte uppgår till 8 % av det sammanlagda röstetalet i bolaget får löntagarfondstyrelsen enligt prop 1987/88: 167 "även i fortsättningen inneha högst samma andel av aktierna i bolaget".

För fjärde och femte fondstyrelserna är motsvarande begränsning högst 10 % av röstetalet för samtliga aktier i ett och samma bolag. Detta innebär att det sammanlagda röstetalet för hela allmänna pensionsfonden aldrig kan uppgå till 50 % av det sammanlagda röstetalet i börsnoterade aktiebolag.

Innehav av aktier i aktiebolag som inte är inregistrerade vid Stockholms fondbörs dvs. förutom onoterade även bolag på OTC-listan, väntelistan samt "övriga officiella noteringar" begränsas inte av lagen. Om en fond har flera aktier i ett icke börsregistrerat bolag än det som motsvarar begränsningen i lagen och bolaget därefter blir börsregistrerat, behöver fonden inte sälja överskjutande aktier. Enligt specialmotivering till 37 § i prop 1983/48: 50 tar reglerna "sikte på situationen vid förvärvet".

Inget överskridande av begränsningsregel i 37 § APR har konstaterats vid årets bokslutsdatum. I det fall en fondstyrelse, vid utgången av 1988, hade röstandelar som översteg den i lagen angivna gränsen var anledningen antingen att företaget vid köptillfället inte var inregistrerat vid Stockholms fondbörs eller att förvärvet av aktierna skedde före 1/7 1988.

10 Rösträttsöverlåtande

En löntagarfondstyrelse ska enligt 38 § APR "på begäran av en lokal facklig organisation vid ett aktiebolag i vilket fondstyrelsen har förvärvat aktier eller, om bolaget ingår som moderbolag i en koncern, dess svenska dotterbolag överlåta åt organisationen att för högst ett år i sänder utöva rösträtt för hälften av aktiernas röstetal".

Ökat inflytande och delaktighet för löntagarna var en målsättning som starkt framhävdes i den proposition som låg till grund för APR. Varken i APR eller i förarbeten till APR behandlas löntagarfondsstyrelsernas medverkan förutom regeln om expeditjonsbeslut i 38 §. Av den allmänna andemeningen följer dock att ett minimikrav på styrelserna bör vara att de ger de lokala fackliga organisationerna information om att fonden innehar aktier för vilka rösträttsöverlåtande kan begäras enligt 38 § APR.

Följande tabell visar löntagarfondsstyrelsernas rösträttsöverlåtelser vid ordinarie bolagsstämma per bolag fördelat på antalet fackliga organisationer till vilka rösträtten har överlåtits.

Tabell 9 Löntagarfondstyrelsernas rösträttsöverlåtelse per bolag fördelat på antalet fackliga organisationer till vilka rösträtten har överlåtits.

Antal fackliga org	I	II	III	IV	V	I-V
En facklig org	6	27	14	31	26	107
Två fackliga org	3	11	8	9	5	38
Tre eller flera fackliga org	0	2	0	2	0	4
Totalt antal rösträttsöverlåtelser	12	56	30	55	36	196
Totalt antal bolag där rösträtt överlåtits	9	40	22	42	31	149

I fondernas aktieinnehav ingår bolag, t. ex. mindre onoterade företag, där fackliga organisationer saknas. Fonderna har därför lämnat uppgifter om antalet företag med facklig representation dvs. där rösträttsöverlåtande varit möjligt under 1988. Utifrån dessa uppgifter har den procentuella andelen företag där rösträtt överlåtits räknats fram. I företag där rösträttsöverlåtelse har skett till flera fackliga organisationer har detta räknats såsom en överlåtelse. Procentandelen för respektive löntagarfond samt för samtliga löntagarfonder framgår av följande uppställning:

I	II	III	IV	V	I-V
27 %	83 %	41 %	74 %	94 %	62 %

Samtliga fondstyrelser med undantag av Sydfondens (LTF I) har meddelat de fackliga organisationerna i samtliga bolag där fonden innehar aktier att de har möjlighet att begära rösträttsöverlåtande hos fondstyrelsen. Trefond Invest (LTF III) har trots ett aktivt informationsarbete en relativt låg andel överlåtelse. En genomgång av de företag där de lokala fackliga organisationerna inte begärt rösträttsöverlåtelse hos fonden visar att cirka hälften av dessa är förvaltnings utvecklingsbolag. Det kan konstateras att begäran om rösträttsöverlåtelse för samtliga fonder är mycket låg för dessa företagstyper. Sydfondens t f verkställande direktör skriver 1989-02-10 i samband med lämnande av de begärda uppgifterna om rösträttsöverlåtelse "Det är vår avsikt att under innevarande år bättre försöka sprida information om i vilka företag vi är representerade".

Fjärde AP-fondstyrelsen har, enligt APR, ingen skyldighet att överlåta rösträtt till de lokala fackliga organisationerna. Fondstyrelsen har dock med stöd av en specialbestämmelse i aktiebolagslagen regelmässigt alltsedan starten erbjudit del av fondens rösträtt vid bolagsstämmor till de lokala fackliga representanterna i företag, där fonden haft en större röstandel. Under 1988 har rösträtt vid bolagsstämmor delegerats i 17 företag. Beslutet innebar att en företrädare för LO-klubbar och en för TCO-klubbar inom företaget fick företräda 25 % vardera av fondens röster.

11 Sammanfattande kommentarer

Löntagarfondstyrelserna rekvirerade sammantaget i det närmaste 2,3 miljarder kronor under 1988. Detta motsvarar ca 13 % av löntagarfondernas marknadsvärderade tillgångar vid årets slut. Motsvarande procentsiffra för 1987 var 29 %. Den tidigare snabba uppbyggnadstakten har därmed avtagit.

Utvecklingen på Stockholms fondbörs återspeglas i fondernas resultaträkningar för år 1988. Samtliga delfonder överträffade med god marginal avkastningskravet 1988. Sett över fondernas hela verksamhetsperiod har fjärde fondstyrelsen överträffat resultatkravet med drygt 12,4 miljarder kronor och löntagarfondstyrelserna har sammantaget överträffat avkastningskravet med drygt 5,1 miljarder kronor.

Tabellbilaga

Tabell B1 Löntagarfondernas och 4:e AP-fondens rekvirerade grundkapital 1984–1988. Mkr.

	Löntagarfond						4:e AP-fonden	I–V + 4:e AP-fonden
	I	II	III	IV	V	I–V		
Rekvirerade medel före 1984	–	–	–	–	–	–	1 700,0	1 700,0
1984	308,1	291,8	308,0	308,0	307,8	1 523,7	150,0	1 673,7
1985	243,0	259,0	243,0	243,0	243,0	1 231,0	–	1 231,0
1986	541,8	542,0	541,9	542,0	541,9	2 709,6	300,0	3 009,6
1987	691,1	691,0	691,1	107,0	691,3	2 871,5	200,0	3 071,5
1988	516,0	516,0	516,0	200,0	516,0	2 264,0	–	2 264,0
Grundkapital totalt 1988	2 300,0	2 299,8	2 300,0	1 400,0	2 300,0	10 599,8	2 350,0	12 949,8

Tabell B2 Fondernas resultaträkning 1988. Tkr.

	LTF I	LTF II	LTF III	LTF IV
Aktieutdelning	57 257	56 017	56 550	39 637
Ränteintäkter	22 241	44 606	9 746	34 387
Bank, fondmäklare	20 680	5 067	3 860	10 702
Penningmarknadsinstrument	892	32 446	5 555	13 263
Konvertibla skuldebrev	669	7 093	331	10 422
Övriga intäkter	0	0	3 110	0
Räntekostnader	–81	0	–116	–259
Förvaltningskostnader	–6 125	–5 862	–5 837	–6 133
Avskrivningar	–160	–613	–270	–203
RÖRELSERESULTAT	73 132	94 148	63 183	67 429
Realisationsvinster	228 489	179 513	219 001	230 900
Realisationsförluster	–6 199	–19 417	–658	–9 054
Avsättning till riskreserv	0	–5 500		
NETTORESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1–3:e AP-FONDERNA	295 422	248 744	281 526	289 275
Överföring till 1–3:e AP-fonderna	–75 198	–74 942	–75 705	–45 220
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT EFTER ÖVERFÖRING TILL 1–3:e AP-FONDERNA	220 224	173 802	205 821	244 055
Nettoresultat före överföring till 1–3:e AP-fonderna	295 422	248 744	281 526	289 275
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	668 284	953 155	923 238	607 318
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	–139 361	–138 360	–140 101	–84 122
REALT RESULTAT Överföring till 1–3:e AP-fonderna	824 345	1 063 539	1 064 663	812 471
Överföring till 1–3:e AP-fonderna	–75 198	–74 942	–75 705	–45 220
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	749 147	988 597	988 958	767 251

Tabell B2 Fondernas resultaträkning 1988. Tkr. (forts)

Prop. 1988/89: 144

Bilaga 10

	LTF V	4:e AP-fonden	LTF I-V	LTF I-V + 4:e fonden
Aktieutdelning	59 080	271 266	268 541	542 807
Räntecintäkter	10 950	157 894	121 930	279 824
Bank, fondmäklare		0	40 309	40 309
Penningmarknads-instrument		0	52 156	52 156
Konvertibla skuldebrev		0	18 515	18 515
Övriga intäkter	42	0	3 152	3 152
Räntekostnader	0	0	-456	-456
Förvaltningskostnader	-4 947	-11 421	-28 904	-40 325
Avskrivningar	-241	0	-1 487	-1 487
RÖRELSERESULTAT	64 884	420 739	362 776	783 515
Realisationsvinster	153 504	1182 516	1011 407	2193 923
Realisationsförluster	0	-98 962	-35 328	-134 290
Avsättning till riskreserv	0	-45 000	-5 500	-50 500
NETTORESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	218 388	1 459 293	1 333 355	2 792 648
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-72 563	-145 873	-343 628	-489 501
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT EFTER ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	145 825	1 313 420	989 727	2 303 147
Nettoresultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	218 388	1 459 293	1 333 355	2 792 648
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	889 207	4 435 576	4 041 202	8 476 778
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-133 473	-274 167	-635 417	-909 584
REALT RESULTAT	974 122	5 620 702	4 739 140	1 035 982
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-72 563	-145 873	-343 628	-489 501
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	901 559	5 474 829	4 395 512	9 870 341

Tabell B3 Fondernas balansräkning den 31/12 1988. Tkr.

	LTF I Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF II Bokförda värden	Mark- nads- värden	LFT III Bokförda värden	Mark- nads- värden	LFT IV Bokförda värden	Mark- nads- värden
TILLGÅNGAR								
Likvida medel	324 867	324 867	62 837	62 837	17 210	17 210	114 306	114 306
Penningmarknads- instrument								
Statsskuldväxlar	0	0	57 337	57 337	0	0	0	0
Företagscertifikat	0	0	0	0	9 815	9 815	19 819	19 819
Riksobligationer	0	0	30 276	30 276	0	0	0	0
Övriga värde- papper	0	0	19 180	19 180	0	0	42 429	42 429
Fordringar, bank, fondmäklare	0	0	43 736	43 736	1 988	1 988	18 395	18 395
Förutbetalda kostna- der och upplupna intäkter	121	121	4 341	4 341	381	381	8 820	8 820
Övriga fordringar	0	0	16 016	16 016	573	573	0	0
Aktier	2 513 736	2 994 581	2 543 519	3 643 568	2 743 525	3 640 215	1 721 733	2 408 134
Optioner och optionsrätter	0	0	0	0	0	0	9 801	10 450
Konvertibla skulde- brev m. m.	13 158	13 158	11 627	11 981	0	0	253 350	271 680
Inventarier	363	363	1 955	1 955	729	729	517	517
Bostadsrätt	0	0	0	0	0	0	0	0
SUMMA TILL- GÅNGAR	2 852 245	3 333 090	2 790 824	3 891 227	2 774 221	3 670 911	2 189 170	2 894 550
RESULTAT								
SKULDER, RISK- RESERV OCH FONDKAPITAL								
Skulder								
Fondlikvid	0	0	0	0	11 627	11 627	26 694	26 694
Skuld till 1-3:e APF	75 198	75 198	74 942	74 942	75 705	75 705	45 220	45 220
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	336	336	582	582	4 837	4 837	450	450
Övriga kortfristiga skulder	813	813	1 182	1 182	478	478	1 556	1 556
Premiereserv								
Optioner	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa skulder	76 347	76 347	76 706	76 706	92 647	92 647	73 920	73 920
Riskreserv	15 000	15 000	15 000	15 000	0	0	20 000	20 000
Fondkapital								
Tillskjutet grund- kapital	2 300 000		2 299 825		2 300 000		1 400 000	
Uppindex grund- kapital		2 576 831		2 570 302		2 577 705		1 605 419
Ack överskott från tidigare år	240 674		225 491		175 753		451 195	
Ack överskott i rel till resultatkrav		-84 235		240 622		11 601		427 960
Årets nettoresultat	220 224		173 802		205 821		244 055	
Årets +/- i rel till resultatkrav		749 147		988 597		988 958		767 251
Summa fondkapital	2 760 898	3 241 743	2 699 118	3 799 521	2 681 574	3 578 264	2 095 250	2 800 630
SUMMA SKUL- DER, RISKRESERV OCH FOND- KAPITAL	2 852 245	3 333 090	2 790 824	3 891 227	2 774 221	3 670 911	2 189 170	2 894 550

Tabell B3 Fondernas balansräkning den 31/12 1988. Tkr. (forts)

	LFT V		4:e AP-fonden		LFT I – V		LFT I – V + 4:e AP-fonden	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR								
Likvida medel	14 657	14 657	106 888	106 888	533 877	533 877	640 765	640 765
Penningmarknadsinstrument								
Statsskuldväxlar	0	0	508 592	508 592	57 337	57 337	565 929	565 929
Företagscertifikat	0	0	617 129	617 129	29 634	29 634	646 763	646 763
Riksoptioner	0	0	0	0	30 276	30 276	30 276	30 276
Övriga värdepapper	0	0	522 625	522 625	61 609	61 609	584 234	584 234
Fordringar, bank, fondmäklare	0	0	0	0	64 119	64 119	64 119	64 119
Förutbetalda kostnader och upplupna	50	50	1 618	1 618	13 713	13 713	15 331	15 331
Övriga fordringar	0	0	0	0	16 589	16 589	16 589	16 589
Aktier	2 855 829	3 715 296	6 196 405	15 438 760	12 378 342	16 401 794	18 574 747	31 840 554
Optioner och optionersrätter	0	0	0	0	9 801	10 450	9 801	10 450
Konvertibla skuldebrev m. m.	0	0	198 574	278 943	278 135	296 819	476 709	575 762
Inventarier	723	723	0	0	4 287	4 287	4 287	4 287
Bostadsrätt	2 300	2 300	0	0	2 300	2 300	2 300	2 300
SUMMA TILLGÅNGAR	2 873 559	3 733 026	8 151 831	17 474 555	13 480 019	17 522 804	21 631 850	34 997 359
RESULTAT								
SKULDER, RISKRESERV OCH FONDKAPITAL								
Skulder								
Fondlikvid	74 163	74 163	120	120	112 484	112 484	112 604	112 604
Skuld till 1 – 3:e APF	72 563	72 563	145 873	145 873	343 628	343 628	489 501	489 501
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2 109	2 109	7 198	7 198	8 314	8 314	15 512	15 512
Övriga kortfristiga skulder	167	167	1 114	1 114	4 196	4 196	5 310	5 310
Premiereserv	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa skulder	149 002	149 002	154 305	154 305	468 622	468 622	622 927	622 927
Riskreserv	0	0	45 000	45 000	50 000	50 000	95 000	95 000
Fondkapital								
Tillskjutet grundkapital	2 300 000		2 350 000		10 599 825	12 949 825		
Uppindex grundkapital		2 568 665		4 862 425		11 898 922		16 761 347
Ack överskott från tidigare år	278 732		4 289 106		1 371 845		5 660 951	
Ack överskott i rel till resultatkrav		113 800		6 937 996		709 748		7 647 744
Årets nettoresultat	145 825		1 313 420		989 727		2 303 147	
Årets +/- i rel till resultatkrav		901 559		5 474 829		4 395 512		9 870 341
Summa fondkapital	2 724 557	3 584 024	7 952 526	17 275 250	12 961 397	17 004 182	20 913 923	34 279 432
SUMMA SKULDER, RISKRESERV OCH FONDKAPITAL	2 873 559	3 733 026	8 151 831	17 474 555	13 480 019	17 522 804	21 631 850	34 997 359

Tabell B4 De 20 största placeringarna i Sydfonden (LTF I) 31/12 1988, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital* %	Andel av rösträtt* %
	-88	-87	-86	-85	-84				
Volvo	1	1	5	3	8	Verkstad	476 322	1,59	0,40
SCA	2	6	6	—	—	Skog	355 155	1,70	0,32
Stora	3	4	—	—	—	Skog	272 758	1,39	1,37
Skanska	4	2	3	13	19	Bygg	229 630	0,86	0,52
Sydkraft	5	5	9	—	—	Övriga	220 988	1,46	0,80
Astra	6	10	4	20	—	Kemi	206 298	1,26	1,48
Modo	7	7	—	—	—	Skog	182 736	3,99	2,02
Cardo	8	12	—	12	—	Förvaltn	107 352	2,89	2,89
SE-banken	9	8	—	—	—	Bank	102 658	0,46	0,46
Ericsson	10	9	8	15	—	Verkstad	87 584	0,62	0,01
Handelsbanken	11	—	—	—	—	Bank	69 921	0,44	0,44
Procordia	12	—	—	—	—	Övriga	67 285	0,47	0,40
Providentia	13	15	—	—	—	Förvaltn	62 034	0,91	0,59
Electrolux	14	13	12	—	—	Verkstad	61 647	0,29	0,01
Skandia	15	17	—	—	—	Förvaltn	58 824	0,55	0,55
Skrinet	16	16	13	1	—	Utveckling	54 390	11,39	8,10
Investor	17	18	—	—	—	Förvaltn	50 501	0,55	0,43
ASEA	18	—	—	—	—	Verkstad	40 146	0,17	0,19
Euroc	19	—	—	—	—	Övriga	36 381	0,78	0,29
Siab	20	—	—	—	—	Bygg	34 678	1,52	1,68
						Summa	2 777 288		

* Endast om $\geq 0,05$ %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = $\frac{2\,777\,288}{3\,333\,090} = 83,3$ %

Tabell B5 De 20 största placeringarna i Fond Väst (ITF II) 31/12 1988, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital* %	Andel av rösträtt* %
	-88	-87	-86	-85	-84				
Volvo	1	1	1	1	2	Verkstad	312 475	1,0	0,8
Handelsbanken	2	11	12	—	18	Bank	179 147	1,1	1,1
Modo	3	6	6	11	10	Skog	175 518	0,8	0,2
Stora	4	2	5	7	7	Skog	172 320	0,9	1,0
Marieberg	5	3	4	—	—	Övriga	167 389	3,7	1,3
Skanska	6	5	2	13	19	Bygg	158 759	0,6	0,4
Korsnäs	7	4	9	—	—	Skog	157 968	2,2	2,0
Asira	8	8	13	9	—	Kemi	156 591	1,0	1,0
Skandia	9	7	14	—	—	Förvaltning	141 264	1,3	1,3
SCA	10	13	3	9	—	Skog	133 543	0,6	0,3
ASEA	11	—	—	—	—	Verkstad	115 951 ¹	0,4	0,4
Bilspedition	12	18	—	—	—	Övriga	107 107	2,9	1,5
Saab-Scania	13	14	16	6	8	Verkstad	94 939	0,7	0,5
SKF	14	9	8	3	9	Verkstad	88 856	0,8	1,0
SE-banken	15	12	—	—	—	Bank	84 280	0,4	0,4
Hennes o Mauritz	16	—	—	—	—	Handel	82 500	3,3	1,5
Lundbergs	17	—	—	—	—	Bygg	76 245	0,8	0,2
Catena	18	19	18	13	—	Handel	72 714	2,9	2,9
UV-Shipping	19	—	—	—	—	Onoterad	70 700	8,3	8,3
Siab	20	10	—	—	—	Bygg	68 200	3,0	2,4
						Summa	2 616 466		

* Endast om $\geq 0,05$ %

¹ Varav konvertibla skuldebrev 9 671 tkr

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =

$$\frac{2\,616\,466}{3\,891\,227} = 67,2 \%$$

Tabell B6 De 20 största placeringarna i Trefond Invest (LIF III) 31/12 1988, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital* %	Andel av rösträtt* %
	-88	-87	-86	-85	-84				
Volvo	1	2	1	2	2	Verkstad	220 800	0,7	0,2
Aritmos	2	4	7	—	—	Utveckling	210 852	7,0	7,0
Klövern	3	5	—	—	—	Bygg	187 730	8,6	1,9
Handelsbanken	4	1	19	10	12	Bank	182 400	1,2	1,2
Bilspedition	5	3	2	4	10	Övriga	166 949	4,1	8,0 ¹
BGB	6	—	—	—	—	Bygg	154 077	5,2	5,2
Skanska	7	11	15	13	1	Bygg	147 350	0,6	0,3
Marabou	8	—	—	—	—	Övriga	124 985	8,4	7,8
ASEA	9	13	5	3	13	Verkstad	123 070	0,5	0,6
Proventus	10	—	—	—	—	Förvaltn	120 600	—	—
Stora	11	—	—	—	—	Skog	114 590	0,6	0,5
Gullspång	12	15	16	19	—	Övriga	110 000	2,6	1,5
Skrinet	13	8	4	1	—	Utveckling	94 256	20,0	14,2
Esab	14	7	20	9	5	Verkstad	86 088	6,3	8,0 ¹
Euroc	15	16	10	5	3	Övriga	80 719	1,7	1,6
Lundbergs	16	10	12	—	—	Bygg	78 000	0,9	0,2
Hexagon	17	17	—	—	—	Utveckling	74 841	5,9	3,2
SCA	18	19	—	—	—	Skog	73 610	0,4	0,1
Electrolux	19	—	—	—	—	Verkstad	71 540	0,3	0,0
Skånska Banken	20	—	—	—	—	Bank	71 267	4,9	3,0
						Summa	2 493 724		

* Endast om $\geq 0,05$ %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =
2 493 724
= 67,9 %
3 670 911

¹ Värdena är avrundningar. De uppgår inte till 8 %.

Tabell B7 De 20 största placeringarna i Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) 31/12 1988, marknadsvärden.
Tkr.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital* %	Andel av rösträtt* %
	-88	-87	-86	-85	-84				
Stora	1	1	9	—	20	Skog	201 397 ¹	0,7	0,7
Volvo	2	2	3	—	—	Verkstad	178 990	0,6	0,2
Marieberg	3	4	11	—	—	Övriga	98 175	2,1	0,8
Modo	4	3	6	12	—	Skog	89 511 ²	1,0	0,3
Skandia Int	5	10	4	—	—	Förvaltn	85 930	1,2	1,2
Saab-Scania	6	6	7	6	9	Verkstad	83 279	0,6	0,5
NK	7	5	1	2	—	Handel	80 852	5,1	5,4
Skanska	8	11	12	18	—	Bygg	79 376	0,3	0,2
SCA	9	9	10	—	14	Skog	77 158	0,4	0,2
UV-Shipping	10	—	—	—	—	Onoterad	70 700	—	—
Ericsson	11	—	—	—	—	Verkstad	69 920	0,5	0,0
Korsnäs	12	8	—	—	—	Skog	69 914	1,0	0,8
Catena	13	13	5	—	—	Handel	67 337 ³	0,4	0,4
Handelsbanken	14	—	—	—	—	Bank	63 263	0,5	0,4
Arcona	15	20	—	—	—	Bygg	61 970 ⁴	2,0	1,4
Ratos	16	16	—	19	11	Förvaltn	57 511	0,9	0,4
Convexa	17	—	—	—	—	Bygg	48 787 ⁵	7,7	4,1
AGA	18	19	20	—	1	Kemi	48 638	0,5	0,3
Cominvest	19	—	—	—	—	Inoff	47 254 ⁶	9,8	5,6
Garphyttan	20	17	—	9	3	Verkstad	46 845	7,3	7,3
						Summa	1 626 807		

* Endast om $\geq 0,05$ %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =

$$\frac{1\,626\,807}{2\,894\,550} = 56,2 \%$$

¹ Varav konvertibla skuldebrev	61 331 tkr
² Varav konvertibla vinstandelsbrev	45 500 tkr
³ Varav konvertibla skuldebrev	57 460 tkr
⁴ Varav konvertibla skuldebrev	4 445 tkr
⁵ Varav konvertibla skuldebrev	3 546 tkr
⁶ Varav konvertibla skuldebrev	2 204 tkr

Tabell B8 De 20 största placeringarna i Nordfonden (LTF V) 31/12 1988, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital* %	Andel av rösträtt* %
	-88	-87	-86	-85	-84				
Volvo	1	1	1	2	11	Verkstad	291 490	1,0	0,2
Modo	2	3	12	14	1	Skog	273 984	5,8	3,4
Korsnäs	3	5	2	6	—	Skog	232 825	3,3	2,4
Marieberg	4	2	5	—	—	Övriga	195 950	4,3	1,5
Handelsbanken	5	13	8	—	—	Bank	182 400	1,0	1,1
Astra	6	6	3	—	—	Kemi	157 535	1,0	0,8
Stora	7	7	10	—	—	Skog	152 180	0,8	0,8
ASEA	8	—	—	—	—	Verkstad	141 170	0,6	0,3
Euroc	9	10	18	—	7	Övriga	137 585	2,9	2,5
Siab	10	4	—	—	—	Bygg	127 875	5,6	4,9
Ericsson	11	—	—	—	—	Verkstad	126 960	0,9	0,0
Saab-Scania	12	12	16	—	—	Verkstad	121 484	0,8	0,6
SE-Banken	13	20	—	—	—	Bank	120 400	0,5	0,5
SCA	14	—	—	—	—	Skog	117 860	0,6	0,7
Sandvik	15	15	—	—	4	Verkstad	112 990	0,7	0,2
Klövern	16	9	—	—	—	Bygg	106 863	4,9	1,5
Alfa Laval	17	16	—	—	—	Verkstad	105 750	1,5	0,0
Skandia	18	11	—	—	—	Förvaltn	100 800	0,9	0,9
PK-banken	19	—	—	—	—	Bank	87 500	0,7	0,7
Regnbågen	20	18	—	—	—	Bygg	87 450	6,2	1,7
						Summa	2 981 051		

* Endast om $\geq 0,05$ %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =

$$\frac{2\,981\,051}{3\,733\,026} = 79,9 \%$$

Tabell B9 De 20 största placeringarna i 4:e AP-fonden 31/12 1988, marknadsvärden. Tkr.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital* %	Andel av rösträtt* %
	-88	-87	-86	-85	-84				
Astra	1	1	1	1	3	Kemi	1 225 296	7,6	7,2
Volvo	2	2	4	2	1	Verkstad	1 109 452	3,5	6,3
ASEA	3	3	3	4	3	Verkstad	1 068 558	4,5	3,9
SCA	4	4	5	6	6	Skog	1 026 838 ¹	4,6	4,6
Skanska	5	6	7	11	13	Bygg	974 994	3,7	2,6
Electrolux	6	5	2	3	8	Verkstad	918 502	4,5	0,2
Sandvik	7	8	6	7	10	Verkstad	903 226	5,9	5,7
Sydkraft	8	7	10	—	—	Övriga	776 281	5,2	7,7
AGA	9	9	8	5	7	Kemi	723 753	7,0	9,0
Ericsson	10	17	17	14	5	Verkstad	553 825	4,0	0
Pharmacia	11	10	9	8	4	Kemi	486 073	4,5	2,6
Alfa Laval	12	13	15	13	18	Verkstad	450 509	6,7	0
Gullspång	13	15	19	—	—	Övriga	357 035	8,5	5,0
SKF	14	19	12	9	9	Verkstad	351 079	3,2	4,3
Modo	15	—	—	—	—	Skog	334 770 ²	4,5	5,0
Perstorp	16	—	—	—	—	Kemi	314 947	6,6	2,9
Incentive	17	12	18	15	15	Utveckling	303 012	8,7	8,2
Nordstjernan	18	14 ³	10 ³	—	—	Inoff	297 549	3,4	4,5
Euroc	19	20	—	—	20	Övriga	285 545	6,1	7,2
Esselte	20	11	14	12	12	Övriga	285 141	3,8	1,4
						Summa	12 746 385		

* Endast om $\geq 0,05$ %

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) =
 $\frac{12\,746\,385}{17\,474\,555} = 72,9$ %

¹ Varav konvertibla skuldebrev 84 172 tkr

² Varav konvertibla skuldebrev (kvb) 94 984 tkr

³ ABV, uppköpt av Nordstjernan under 1988

