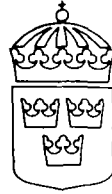


Regeringens skrivelse

1993/94:13

Redovisning av Allmänna pensionsfondens verksamhet år 1992



Skr.
1993/94:13

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 30 september 1993

Carl Bildt

Bo Lundgren
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av Allmänna pensionsfondens verksamhet under år 1992. I redovisningen ingår en redogörelse för Fond 92-94:s verksamhet under samma år.

Innehållsförteckning

Skr. 1993/94:13

Inledning	3
AP-fondens utveckling år 1992	3
Fond 92-94:s utveckling år 1992	4
Riksförsäkringsverkets utlåtande	4
Riksrevisionsverkets utlåtande	5
Regeringens kommentarer	6
Förändringar i AP-fondens verksamhet år 1992 m.m.	7
Fastställande av balansräkning	7
Bilaga 1 Årsredovisning Första-tredje fondstyrelserna	9
Bilaga 2 Årsredovisning Fjärde fondstyrelsen	53
Bilaga 3 Årsredovisning Femte fondstyrelsen	77
Bilaga 4 Årsredovisning Fond 92-94	97
Bilaga 5 Sammanställning av delfondernas verksamhet	115
Bilaga 6 Årsredovisning Riksrevisionsverkets utlåtande	143
Bilaga 7 Årsredovisning Riksförsäkringsverkets utlåtande	209
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde	235

Enligt 17 § lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden skall regeringen årligen till riksdagen överlämna de fem AP-fondstyrelsernas verksamhetsberättelser och den sammanställning av dessa verksamhetsberättelser som första-tredje fondstyrelsen gör. Till sammans med verksamhetsberättelserna och sammanställningen överlämnas även utlåtanden av Riksförsäkringsverket och Riksrevisionsverket.

En nyhet i årets redovisning är att det är första gången som avvecklingsstyrelsens (Fond 92-94:s) verksamhet blir föremål för granskning. Enligt gällande bestämmelser saknas formell skyldighet för regeringen att överlämna verksamhetsberättelsen för Fond 92-94 till riksdagen. Trots detta och trots att det för Fond 92-94 inte finns någon koppling till försäkringen för tilläggspension, anser vi det lämpligt att i detta sammanhang redovisa och kommentera även dess verksamhet.

Första-tredje fondstyrelserna, fjärde och femte fondstyrelserna samt Fond 92-94 har överlämnat sina årsredovisningar för år 1992 till regeringen. Vidare har den av första-tredje fondstyrelserna gemensamt upprättade sammanställningen över första-femte fondstyrelsernas verksamhet år 1992 överlämnats till regeringen. Slutligen har de av Riksförsäkringsverket och Riksrevisionsverket avgivna utlåtandena över fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning av medel överlämnats till regeringen. Riksrevisionsverkets utlåtande innefattar även Fond 92-94. De överlämnade redovisningarna finns i *bilagorna 1-7*.

Vi avser att, efter en redogörelse för utvecklingen av AP-fonden och Fond 92-94 under år 1992 samt Riksrevisionsverkets och Riksförsäkringsverkets utlåtanden, kommentera innehållet i dessa.

AP-fondens utveckling år 1992

Vid utgången av år 1992 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom hela AP-fonden till 512,3 miljarder kronor. Det är en ökning med 26,6 miljarder kronor eller 5,5 % jämfört med år 1991. Det reala resultatet blev 52,1 miljarder kronor motsvarande 10,2 % av hela fondkapitalet. Beräkningen av det reala resultatet har gjorts med utgångspunkt från en inflation om 1,8 %. Vid utgången av år 1992 uppgick de över åren ackumulerade reala resultaten till 156,5 miljarder kronor.

Totalavkastningen i nominella tal för de tre första fondstyrelserna uppgick till 55,5 miljarder kronor eller 13,4 %, varav 50,7 miljarder kronor var resultatet av fondförvaltningen och 4,8 miljarder kronor var orealiserade vinster. Det marknadsvärderade fondkapitalets ökning i dessa fondstyrelser uppgick till 42,0 miljarder kronor (1991: 54,9 miljarder kronor). Häri ingår förutom den totala avkastningen bl.a. nettot av inbetalade avgifter och utbetalade pensioner. Övriga fondstyrelsernas marknadsvärderade fondkapital ökade med 3,9 miljarder kronor (1991: 3,8 miljarder kronor). Vid utgången av år 1992 uppgick AP-fondens

totala marknadsvärderade placeringar till 489,3 miljarder kronor varav 82 % var placerade i obligationer m.m. Andelen aktier m.m. uppgick till 5 % och andelen fastigheter till 2 %.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade i snabbare takt än avgifterna och uppgick till totalt 96,4 miljarder kronor. Det är en ökning med 9,7 % jämfört med år 1991. Avgiftsunderskottet kom därmed att öka från 4,9 miljarder kronor för år 1991 till 12,6 miljarder kronor för år 1992. ATP-avgiften för åren 1990-1994 är fastställd till 13 %.

Fond 92-94:s utveckling år 1992

När Fond 92-94 började sin verksamhet den 1 januari 1992 uppgick den marknadsvärderade kapitalbehållningen till 20,1 miljarder kronor. De bokförda värdena av kapitalbehållningen uppgick till 22,4 miljarder kronor, varav 18,3 miljarder kronor utgjorde placeringar i aktier och konvertibler och 4 miljarder kronor likvida medel och placeringar i penningmarknadsinstrument. Vid årets slut hade den marknadsvärderade kapitalbehållningen minskat till 13,9 miljarder kronor. De bokförda värdena av kapitalbehållningen uppgick till 14,3 miljarder kronor, varav 11,2 miljarder kronor utgjorde placeringar i aktier och konvertibler och 3 miljarder kronor likvida medel och placeringar i penningmarknadsinstrument.

Den totala avkastningen uppgick till drygt 1,4 miljarder kronor varav 0,52 miljarder avsåg aktieutdelningar, 0,65 miljarder ränteintäkter samt 0,24 miljarder realisationsvinster.

Under år 1992 utskiftades 6,5 miljarder kronor av fondens medel till den av riksdagen beslutade riskkapitalverksamheten som innefattar två portföljförvaltningsbolag, Atle och Bure, samt sex riskkapitalbolag. Vid denna utskiftning överfördes 3,2 miljarder kronor i form av likvida medel och resten i aktier. I huvudsak överfördes aktier i sådana företag där fondens innehav uppgick till minst 10 % av kapital eller röster. Av fondens övriga aktier överfördes ca 10 % till Atle och Bure.

Enligt fondens redovisning har utskiftningen tillsammans med en genomförd omstrukturering av förmögenhetsmassan medfört kostnader för fonden med ca 2,6 miljarder kronor. Av dessa avser 1,5 miljarder realisationsförluster och 1,1 miljarder skillnaden mellan anskaffningsvärde och marknadsvärde vid utskiftningen till riskkapitalverksamheten. Fondens sammanlagda kostnader uppgick till ca 3 miljarder kronor. Utöver redan nämnda kostnadsposter ingår i detta belopp bl.a. konkurskostnader om 0,3 miljarder kronor.

Riksförsäkringsverkets utlåtande

Riksförsäkringsverkets (RFV) utvärdering har inte gett verket anledning att framföra några särskilda anmärkningar mot fondstyrelsernas resultat eller placeringar av de förvaltade medlen under år 1992. De av fjärde och femte fondstyrelserna förvaltade medlen uppvisar enligt RFV båda ett överskott (2 575 resp. 116 miljoner kronor) i förhållande till resultat-

kravet. Fjärde fondstyrelsen har, sett över hela dess 19-åriga verksamhetsperiod, ett relativt stort ackumulerat reallt överskott. Femte fondstyrelsen uppvisar efter tre och ett halvt års verksamhet ett mindre ackumulerat underskott i förhållande till resultatkrav, på 0,2 miljarder kronor. Detta sammanhänger med att trenden på börsen har varit fallande under större delen av femte fondstyrelsens verksamhetsperiod.

Riksrevisionsverkets utlåtande

Fjärde och femte fondstyrelserna

Riksrevisionsverket (RRV) konstaterar i sitt utlåtande att fjärde och femte fondstyrelserna var för sig uppvisar ett reallt överskott för år 1992. RRV påpekar att det är viktigt att inte fästa alltför stort avseende vid det reala resultatet för ett enskilt år och att den reala redovisningen i ett längre perspektiv ger en god bild av värdeutvecklingen i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. Det bokföringsmässiga resultatet för fjärde fondstyrelsen överskrider sjufallt resultatkravet medan femte fondstyrelsen med viss marginal överskrider kravet. RRV har jämfört fjärde och femte fondstyrelsernas avkastning under år 1992 med ett avkastningsindex (Findatas). Enligt RRV har de medel som fjärde och femte fondstyrelsen var för sig förvaltar utvecklats 10 % resp. 2 % bättre än detta avkastningsindex. RRV konstaterar att förmögenhetsutvecklingen för de medel som fjärde fondstyrelsen förvaltar ligger i nivå med förmögenhetsutvecklingen för de medel som de största allemansfonderna förvaltar och nästan i nivå med utvecklingen för första-tredje fondstyrelserna. Förmögenhetsutvecklingen för de medel som femte fondstyrelsen förvaltar ligger under medianen för förmögenhetsutvecklingen för allemansfonderna och även under utvecklingen för första-tredje fondstyrelserna. RRV noterar att fjärde och femte fondstyrelserna samt Fond 92-94 har placerat sammanlagt 75 % av det förvaltade kapitalet i aktier som är noterade vid Stockholms Fondbörs, vilket utgör 6 % av det totala värdet på börsen. Placeringarna har till största delen skett i de mest omsatta aktierna på börsen.

I en uppföljning till tidigare avgivna utlåtanden framhåller RRV att bestämmelsen i 44 § lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden bör ändras så att även fondstyrelsernas revisorer åläggs anmälningskyldighet för innehav av och ändring i innehavet av sådana fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:1342).

RRV konstaterar att fondstyrelsernas redovisning under senare år blivit mer jämförbara men att det kvarstår sådana skiljaktigheter att det motiverar att ytterligare krav på samordning av redovisningen bör ställas.

Fond 92-94

Vid jämförelse med Findatas avkastningsindex har de tillgångar som Fond 92-94 förvaltats utvecklats 1,6 % sämre än index. Förmögenhetsutvecklingen ligger under medianen för förmögenhetsutvecklingen för allemansfonderna.

RRV anför att det i årsredovisningen för Fond 92-94 uppges att den omstrukturerings av förmögenhetsmassan som genomförts liksom utskiftningen av väsentliga delar av fondförmögenheten har lett till realisationsförluster om ca 3 miljarder kronor och att det inte görs någon uppdelning av hur stora förluster omstruktureringen resp. utskiftning var för sig åsamkat fondförmögenheten. Enligt RRV har dessa åtgärder blivit mycket kostsamma.

Det förhållandet att det formella kravet på real redovisning är borttaget för Fond 92-94 innebär enligt RRV inte något hinder för upprättande av real redovisning. En årsredovisning för en fond av denna typ som inte beaktar värdeförändringar betraktar RRV som ofullständig. Real redovisning bör enligt RRV krävas för att god redovisningssed skall anses uppfylld. RRV anser att real redovisning för Fond 92-94 bör genomföras för kommande verksamhetsår.

Vidare konstaterar RRV att de direkta kostnaderna för avveckling av löntagarfondstyrelsernas kanslier uppgått till 43 miljoner kronor vilket med några miljoner överstiger de uppskattade avvecklingskostnaderna. Enligt god redovisningssed skulle dessa ha skuldförts i löntagarfondstyrelsernas bokslut för år 1991. Det sammanlagda skuldförda beloppet i löntagarfondstyrelsernas bokslut var dock knappt 30 miljoner kronor.

Regeringens kommentarer

I förra årets skrivelse till riksdagen angavs att det inom Finansdepartementet förbereddes ett lagförslag om ändrade regler för bl.a. revision av AP-fondens förvaltning. Från och med den 1 juli 1993 har reglerna om bl.a. redovisning och revision av fondstyrelserna ändrats (prop. 1992/93:206, bet. 1992/93:NU31, rskr. 1992/93:383). Ändringarna innebär bl.a. att årsredovisning skall upprättas i enlighet med god redovisningssed och att en av revisorerna, som skall vara auktoriserad, skall samordna revisionen av fondstyrelsernas förvaltning. Bestämmelserna gäller även för Fond 92-94. Enligt regeringens mening finns nu förutsättningar för den likformiga redovisning som RRV efterlyst. Från och med den 1 juli 1993 gäller att fondstyrelsernas revisorer har samma anmälningsskyldighet för innehav av fondpapper som den som styrelseledamöter och suppleanter har.

Av resultaträkningen i Fond 92-94:s årsredovisning framgår att fonden under år 1992 haft realisationsförluster på drygt 1,5 miljarder kronor. Dessa förluster skall ses mot bakgrund av den speciella och temporära uppgift som Fond 92-94 har. Fonden skall förvalta de förutvarande löntagarfondsmedlen och förbereda en total utskiftning av dessa. Vid förvaltningen skall fonden sträva efter att placera medlen så att större utförsäljningar av värdepapper undviks när tillgångarna överförs till sina slutliga mottagare, samtidigt som värdepappersportföljen ges en sådan sammansättning att kravet på en effektiv kapitalförvaltning beaktas (se prop. 1991/92:36 s. 19). Fondens i årsredovisningen uttalade ambition är att bygga upp en värdepappersportfölj med god riskspridning och likviditet bestående av stabila företag med möjlighet att hålla en

tillfredsställande utdelningsnivå och erbjuda god tillväxt. Under året har fonden bl.a. minskat antalet aktieinnehav i börsnoterade företag från drygt 100 till ca 50 företag. För att på ett meningsfullt sätt kunna bedöma det ekonomiska utfallet av den omstrukturering i värdepappersinnehavet som gjorts måste hänsyn bl.a. tas till hur värdet på de tillgångar som anskaffats utvecklas i förhållande till dem som avyttrats. En sådan bedömning bör dock göras utifrån ett längre tidsperspektiv än ett enskilt år.

En annan stor kostnadspost som Fond 92-94 redovisar är skillnaden mellan anskaffningsvärdet och marknadsvärdet på de tillgångar som under november 1992 utskiftades till den av riksdagen beslutade riskkapitalverksamheten. Denna mellanskillnad uppgår till drygt 1,1 miljarder kronor. Ungefär hälften av det till riskkapitalverksamheten överförda beloppet (6,5 miljarder kronor) bestod av aktier som fonden tagit över från de förutvarande löntagarfonderna. Den nämnda mellanskillnaden har sin huvudsakliga förklaring i att utskiftningen skedde under en period då kurserna på aktiemarknaden var låga. Sedan dess har emellertid börskurserna stigit kraftigt. Denna värdestegring har kommit riskkapitalverksamheten - vilken staten fortfarande äger stor del i - till godo.

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

Förändringar i AP-fondens verksamhet år 1992 m.m.

Under år 1992 har det endast gjorts vissa smärre ändringar i reglementet för Allmänna pensionsfonden. Således innebar införandet av lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet vissa följdändringar i reglementet (prop. 1991/92:113, bet. 1991/92:NU26, rskr. 1991/92:321, SFS 1992:552).

För att möjliggöra utskiftning och överföring till riskkapitalverksamheten av 6,5 miljarder kronor av de medel som förvaltas av Fond 92-94 infördes en ny punkt i övergångsbestämmelserna till reglementet (prop. 1991/92:92, bet. 1991/92:FiU21, rskr. 1991/92:339, SFS 1992:692).

Fastställande av balansräkning

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

ÅRSREDOVISNING
Första-tredje fondstyrelsen



INNEHÅLL

Skr. 1993/94:13

Bilaga 1

1992 i sammandrag _____

Verkställande direktörens översikt _____

Förvaltningsberättelse

AP-fondens verksamhet

AP-fonden och det svenska ATP-systemet _____

Fondkapitalet fortsätter att öka _____

AP-fondens organisation _____

Ekonomisk översikt

Allmän översikt _____

Staten lånar utomlands _____

Avvaktande fastighetsmarknad _____

AP-fondens affärsområden

Penning- och obligationsmarknad _____

Direktlån _____

AP Fastigheter _____

Bokslut 1992

AP-fondens verksamhet, resultat och ställning 1992 _____

Resultat- och balansräkningar _____

Styrelser och revisorer _____

Revisionsberättelser _____

Statistik _____

Kortfattade fakta om allmän tilläggspension (ATP)

1992 I SAMMANDRAG

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

- ★ AP-fondens direktavkastning under 1992 uppgick till 50,0 mdkr, motsvarande 12,0%. Inklusiva realiserade och orealiserade värdoförändringar uppgick resultatet till 55,5 mdkr, svarande mot 13,4% i totalavkastning.

- ★ Avgiftsunderskottet – skillnaden mellan inlutna avgifter och utbetalda ATP-pensioner – ökade till 12,6 mdkr. Avgiftsinkomsterna var 83,8 mdkr och pensionsutbetalningarna 96,4 mdkr.

- ★ Fondkapitalet ökade, trots avgiftsunderskottet, under 1992 med 10% till 484 mdkr per den 31 december 1992.

- ★ Av fondens förvaltade tillgångar utgjorde obligations- och penningmarknadsplaceringarna 89%, direktlån 8% och fastigheter 3%.

- ★ Direktavkastningen på obligationsportföljen var 1992 12,3%. Räntenedgången under året medförde att portföljen ökade i värde med 2,1%. Obligationsportföljens totalavkastning uppgick därmed till 14,3% för 1992.

- ★ Direktavkastningen på placeringar i fastigheter var 5,3%. Avkastningssiffran dras ned till följd av att en stor andel av placeringarna är projekt. Fastighetsinnehavet har värderats ned med 23,4%. Totalavkastningen för 1992 blev därmed -18,1%.

- ★ Det reala resultatet var 49,4 mdkr vilket motsvarar en realavkastning på 11%. De ackumulerade reala resultaten från AP-fondens tillkomst uppgick till 139,7 mdkr vilket var 29% av fondkapitalet (marknadsvärderat) vid utgången av 1992.

FORTSATT HÖG AVKASTNING

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

AP-fondens resultat under 1992 har varit betydande.

Totalavkastningen i löpande priser har uppgått till nära 56 miljarder kronor vilket svarar mot cirka 13%. Den reala avkastningen har uppgått till cirka 11%, vilket är högre än någon gång tidigare i fondens historia.

Detta sker i ett läge då stora delar av den finansiella sektorn i Sverige brottas med stora problem. Praktiskt taget samtliga banker kräver nu statliga insatser för att kunna fortsätta sin verksamhet. Flertalet försäkringsbolag har tvungits redovisa mycket svaga resultat med kraftigt reducerade återbärningar som följd. Även mellanhandsinstituten har drabbats av problem i form av växande kreditförluster.

Sammantaget har denna utveckling inom den finansiella sektorn i Sverige bidragit till att Sverige nedgraderats av de internationella värderingsinstituten, vilket lett till att såväl svenska statens som de finansiella institutionernas internationella upplåning blivit dyrare.

EN AV EUROPAS STÖRSTA FINANSFÖRVALTNINGAR

I denna bild har dock AP-fonden utgjort ett viktigt undantag. Den finansiella styrkan i fonden, som inte bara är Sveriges största finansförvaltning utan en av de största i Europa, har motverkat den eljest negativa bild som såväl statsfinansernas som den finansiella sektorns utveckling i övrigt har givit.

Att detta gynnsamma resultat kunnat uppnås beror i allt väsentligt på kombinationen av de speciella placeringsregler som gäller för AP-fonden och den konstellation av ekonomiska faktorer som gällt under senare år. Övergången från hög till låg inflation i kombination med en ovanligt intensiv lågkonjunktur har lett till fallande förmögenhetsvärden i den svenska ekonomin, särskilt på fastighetsområdet.

Det helt dominerande tillgångsslaget i AP-fondens portfölj är nominella, räntebärande papper. Dessa har till följd av det allmänt höga ränteläget givit en hög nominell avkastning. Den snabbt sjunkande inflationen har medfört att dessa även givit en hög real avkastning. Fondens fastigheter har även i detta års bokslut fått skrivas

ner med betydande belopp, men eftersom fastigheternas andel av fondens totala placeringar är relativt liten har detta inte nämnvärt dragit ner resultatet av den totala placeringsverksamheten.

AVKASTNINGEN MOTSVARAR 60% AV ÅRETS ATP-PENSIONER

Fondens avkastning under 1992 motsvarar inemot 60% av de under samma år utgående ATP-pensionerna. Skulle motsvarande belopp få tas in genom enbart avgifter på de löpande inkomsterna skulle den nu utgående ATP-avgiften på 13% få höjas till cirka 20%.

Eftersom endast en del av fondens avkastning behöver tas i anspråk för att täcka de löpande pensionsutbetalningarna har en fortsatt betydande uppbyggnad av fondkapitalet kunnat ske under 1992. Detta sparande inom ramen för ATP-systemet beräknas uppgå till 3% av BNP.

Att bidra till ett ökat sparande i samhällsekonomin var också ett av motiven för inrättandet av AP-fonden 1960. Man utgick då allmänt från att inrättandet av en lagstadgad rätt till tilläggs pension skulle minska sparatet inom hushållssektorn. För att motverka detta byggdes AP-fonden upp genom att särskilt under systemets första år ta ut betydligt högre avgifter än vad som svarade mot de samtidiga utbetalningarna av pensioner.

Vid sidan av detta sparmotiv fanns även motivet att fonden skulle bidra till att utjämna de mera tillfälliga skillnaderna mellan avgifts-inkomster och pensionsutbetalningar.

STORA ANSPRÅK PÅ ATP-SYSTEMET EFTER SEKELSKIFTET

De stora förändringar i födelsetalen som registrerades under i synnerhet 1930- och 1940-talen avspeglas 65 år senare i betydande förändringar i det antal personer som uppnår pensionsåldern. Under 1990-talet pensioneras de som föddes under 1930-talet, vilket var relativt sett små årskullar. Detta vänder kraftigt några år in på 2000-talet då de snabbt stigande årskullar som föddes under 1940-talet uppnår pensionsåldern. Under dessa år kommer ATP-systemet att – vid sidan om de problem som samhällsekonomin utsätter systemet för – ställas inför mycket stora

anspråk. Ett sparande i AP-fonden nu under 1990-talet kan mildra effekterna av dessa anspråk.

Frågan om det framtida ATP-systemet utreds för närvarande inom en särskild pensionsarbetsgrupp. Denna avser att lägga fram ett förslag senare i vår. Man kommer då också att behandla frågan om fondens framtida roll.

Arbetsgruppen har dock redan presenterat ett första förslag till ett reformerat pensionssystem som bland annat går ut på att grundstrukturen i den nuvarande fördelningsmodellen bibehålls men kompletteras och förändras i olika avseenden.

Osäkerheten om vilken roll fonden ska spela skapar vissa problem för fondförvaltningen, eftersom dess arbete bör ha en långsiktig inriktning om den på bästa sätt ska kunna tjäna sitt grundläggande syfte att bidra till finansieringen av pensionerna. Vi har dock utgått ifrån att såväl omsorgen om pensionssystemet som mycket tunga samhällsekonomiska skäl talar för att sparandet inom AP-fonden bör fortsätta i varje fall under 1990-talet.

FALLANDE REAL AVKASTNING FRAMÖVER

De nu föreliggande perspektiven för den ekonomiska utvecklingen under de närmaste åren tyder dock på att fonden kommer att ha svårt att prestera i varje fall samma reala avkastning som under 1992. Övergivandet av den fasta kronkursen har lett till en ny situation för Sverige. En betydande del av försvaret av den tidigare fasta kronkursen fick under både 1991 och 1992 ske genom användning av räntevapnet, vilket fick sin betydelse för både räntenivån och räntestrukturen under dessa år.

Stor osäkerhet råder om utvecklingen framöver i vår omvärld. Den tidigare starka valutadisciplinen inom ECU-området har försvagats samtidigt som konjunkturnedgången inom i första hand Tyskland blir allt mer påtaglig. Det finns ett betydande tryck nedåt på de korta räntorna i Europa. Hur mycket av en sådan nedgång som vi kan tillgodoräkna oss i Sverige beror på den ekonomiska utvecklingen i landet och inte minst på den ekonomiska politikens utformning och dess möjligheter att skapa förtroende i utlandet.

Den nya situationen på valutaområdet med en flytande kronkurs har visserligen öppnat vägen för en ökad handlingsfrihet när det gäller i varje fall de korta räntornas utveckling. Men man kan inte utesluta att detta får effekter på kronkursen



Carl Johan Åberg, verkställande direktör.

med följdverkningar på inflationen. Den ekonomiska politiken står här inför en mycket svår balansgång mellan flera olika och delvis motstridiga krav.

Utvecklingen har emellertid redan lett till en kraftig förbättring av exportindustrins och de med importen konkurrerande näringarnas konkurrenskraft. Mycket goda förutsättningar har därmed skapats att vända nedgången i den reala ekonomin till uppgång, i varje fall i de konkurrensutsatta sektorerna, vilket då också successivt bör begränsa statsbudgetens försvagning och fallet i förmögensvärdena.

Det kan dock ta viss tid innan en sådan vändning får ett genomslag på arbetsmarknaden och i en utveckling till det bättre i de finansiella sektorerna. Men med den placeringsinriktning som AP-fonden har – med dess starka koncentration på räntebärande värdepapper med goda säkerheter – finns det anledning att räkna med att fonden och dess avkastning även under 1993 och åren därefter kommer att kunna ge ett betydande bidrag till finansieringen av pensionerna.

Stockholm i mars 1993

Carl Johan Åberg
Verkställande direktör

AP-FONDEN OCH DET SVENSKA ATP-SYSTEMET

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

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

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

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

AP-FONDENS UPPDRAG

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

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

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

Fondförvaltningens mål är att maximera tillgångarnas totalavkastning på lång sikt. Kapital-

marknadens avreglering och förändringar i AP-fondens placeringsreglemente har medfört att fondens placeringsmöjligheter breddats under de senaste åren.

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

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

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

FORTSATT KAPITALUPPBYGGNAD 90-TALET UT

Fonden har under 1992 fortsatt att växa både nominellt och Realt. Om avgiftsnivån bibehålls även i framtiden, så kommer fondkapitalet att växa även under hela återstoden av 90-talet. Det är först runt sekelskiftet som större delen av fondens avkastning skulle behöva tas i anspråk för att finansiera pensionerna.

Skulle tillväxten i den svenska ekonomin bli negativ eller långvarigt låg, så kan själva fondkapitalet behöva tas i anspråk tidigare än så. Den stora belastningen på systemet inträffar när de stora årskullarna från 1940-talet går in i pensionsåldrarna med full ATP.

Anspråken på fondkapitalet blir större ju lägre tillväxt vi får under åren framöver. Vid en årlig tillväxt på cirka 1% kommer fondkapitalet med bibehållna förmåner att vara slut redan omkring 2010. I detta fall skulle hela ansvaret för finansieringen i fortsättningen få vila på de löpande ATP-avgifterna, vilka då måste ökas kraftigt i förhållande till de 13% som gäller i dag. Alternativt kan naturligtvis ATP-avgifterna höjas redan dessförinnan, i syfte att förekomma en avtappning av fonden.

FONDKAPITALET FORTSÄTTER ATT ÖKA

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

AP-fonden 1-3 är den största, samlade förmögenhetsmassan i Sverige. Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 483,8 mdkr vid årets utgång, vilket är en ökning med 42,1 (54,9) mdkr.

Förändringen av fondkapitalet består dels av avkastningen på fondens tillgångar, dels av en rad av fondförvaltningen ej påverkbara faktorer – som nettot av inbetalda ATP-avgifter och utbetalda pensioner, överskjutande löntagarfundsmedel, rekvirerade medel till fjärde och femte fondstyrelserna, avkastning från delfonder samt kostnader för administrationen av hela ATP-systemet. I tabell 1 redovisas fondkapitalets ökning från 1960 till 1992.

Enligt resultaträkningen var årets resultat av fondförvaltningen 50,7 (47,4) mdkr. Fondkapitalets marknadsvärde påverkas också av förändringen i ej realiserade vinster och förluster. För 1992 var denna förändring 4,8 (9,8) mdkr. Den totala avkastningen var således 55,5 (57,2) mdkr.

derlaget, lönesumman, var nära nog konstant mellan 1991 och 1992.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade i snabbare takt än avgifterna och uppgick till totalt 96,4 mdkr. Avgiftsunderskottet kom därmed att öka från 4,9 mdkr för år 1991 till 12,6 mdkr för år 1992. Orsaken till de ökade pensionsutbetalningarna är framförallt att basbeloppet, som reglerar värdesäkringen, höjdes från 32 200 kr till 33 700 kr. För 1993 är basbeloppet fastställt till 34 400 kr.

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

FONDENS GODA AVKASTNING TÄCKER AVGIFTSUNDERSKOTT

För åren 1990-1994 är ATP-avgiften fastställd till 13%. Avgiftsinkomsterna ökade med endast 0,8 mdkr och uppgick till 83,8 mdkr för 1992. Den kraftiga konjunkturnedgången med en snabbt ökande arbetslöshet är orsaken till att avgiftsun-

ÖVRIGT TILLFÖRDA MEDEL

I december 1991 fattade riksdagen beslut om att avveckla löntagarfonderna. I februari 1992 gjordes därför en slutreglering av löntagarfundsmedlen och vid utgången av året uppgick de överskjutande medlen till totalt 14,0 mdkr.

Från fjärde och femte fondstyrelserna erhåller

Tabell 1. Fondkapitalets utveckling 1960-1992, marknadsvärde, mdkr.

	1960	1970	1980	1990	1991	1992
Avkastning	0,0	2,0	10,4	45,4	57,2	55,5
Tillskjutet kapital						
Avgifter	0,5	6,1	22,2	77,7	83,0	83,8
Pensionsutbetalningar	-	-1,2	-19,0	-77,4	-87,9	-96,4
Överskjutande löntagarfundsmedel	-	-	-	2,3	2,9	0,4
Medel till 4:e och 5:e fondstyrelserna	-	-	-	-2,0	-0,7	-1,0
Avkastning från delfonder	-	-	-	0,8	1,0	0,3
Administrationskostnader	-	-0,1	-0,2	-0,5	-0,5	-0,6
Summa	0,5	4,8	3,0	0,9	-2,2	-13,5
Tillväxt i fondkapital	0,5	6,8	13,4	46,3	54,9	42,1
Fondkapital	0,5	35,9	145,3	386,8	441,7	483,8
Förändring av fondkapitalet i %	-	23	10	14	14	10

Tabell 2. AP-fondens placeringar under 1991 och 1992, mdkr.

Placeringar	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1991	1992	1991	1992
– obligationer, förlags- och reverslån	201	275	43	32
– penningmarknadsplaceringar	137	197	21	36
– fastigheter m m	62	77	20	-5
	2	1	2	1

AP-fonden en treprocentig avkastning beräknad på nuvärdet av de medel som dessa styrelser sammanlagt har rekvirerat. Denna avkastning uppgick totalt till 0,3 mdkr för år 1992.

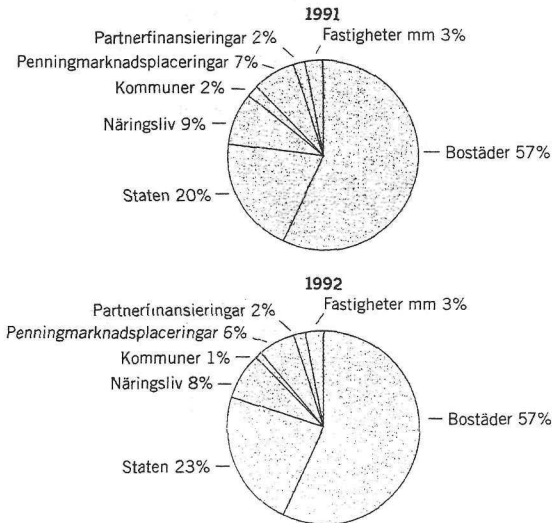
För administrationen av ATP-systemet, förutom fondstyrelsernas interna verksamhet, är ett flertal myndigheter och institutioner involverade. Bland annat erhåller riks försäkringsverket och försäkringskassorna ersättning för att handlägga och betala ut pensioner. Andra myndigheter som berörs är länskattemyndigheten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

BRUTTO- OCH NETTOPLACERINGAR

Utöver nettoplaceringar 1992 på 32 mdkr har under året amorteringar, förfall och inlösen i värdepappersportföljen samt omplaceringar i portföljsammansättningen uppgått till totalt 243 mdkr. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 275 mdkr.

De totala placeringarna uppgick vid utgången av 1992 till 456 mdkr. I diagram 1 redovisas placeringarnas fördelning på låntagarkategorier ultimo 1991 och 1992. Fonden har placerat mer än hälften, 57%, av tillgångarna i bostadssektorn, cirka 23% i statsobligationer och 8% i utlåning till näringslivet. Motsvarande andel för fastighetsplaceringar var 3%.

Diagram 1. Placeringarnas fördelning på låntagarkategorier ultimo december 1991 och 1992 (anskaffningsvärden i %).



AP-FONDENS ORGANISATION

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

De tre fondstyrelsernas tillgångar förvaltas i en för de tre styrelserna gemensam organisation.

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

TRE FONDER. EN PLACERINGSPOLITIK

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

Fondstyrelsernas nuvarande ledamöter och suppleanter, som förtecknas separat, är efter förslag av arbetsmarknadens parter och andra organisationer förordnade av regeringen tills dess fondstyrelsens balansräkningar har fastställts för räkenskapsåret 1992.

TRE AFFÄRSOMRÅDEN

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

Penning- och obligationsmarknad förvaltar den volymmässigt dominerande delen av fondens tillgångar. Under 1992 har den absoluta merparten av fondens nettoplaceringar gjorts inom detta affärsområde.

Inom affärsområdet Direktlån hanteras den kreditgivning som inte går via den standardiserade penning- och obligationsmarknaden. Fon-



Bo Ljunglöf, v VD och affärschef.

dens direktlånportfölj minskade under året och står i dag för 2% av fondens tillgångar.

AP Fastigheter svarar för fondens fastighetsinvesteringar i såväl Sverige som i utlandet. I dag uppgår fastighetsinvesteringarna till cirka 3% av fondens förvaltade tillgångar.

ADMINISTRATION

Fondens nya placeringsmöjligheter har medfört att betydligt högre krav ställs på verksamheten vid fonden. Den snabba utveckling, som skett inom penning- och obligationsmarknaderna till följd av avregleringen av kreditmarknaderna, har skärpt dessa krav ytterligare.

Kraftiga resursförstärkningar gjordes i fondförvaltningen under hösten 1991 och under 1992 nyanställdes ytterligare 3 personer.

Utvecklingen på kapital- och fastighetsmarknaderna gjorde att en ytterligare fokusering på kreditrisker blev nödvändig under året. Av denna anledning bildades en intern kreditkommitté med VD som ordförande. Kreditkommittén är ett forum för hantering av fondens kreditrisker på

företags- och branschnivå.

Trots att fondförvaltningen byggts ut under senare år, framstår ändå fondens administrationskostnader som mycket låga. Fondstyrelsernas administrationskostnader uppgick för 1992 till 79,6 mkr.

NY ADB-STRATEGI

Ett väl utvecklat ADB-stöd för fondens förvaltning är av mycket stor betydelse. Det gäller såväl ADB-system för redovisning och uppföljning som system för marknadsinformation. Att verksamheten i hög grad är ADB-baserad gör att ADB-kostnaderna i huvudsak är relaterade till verksamhetsförändringar. Avsikten är att under de tre kommande åren successivt bygga upp en ADB-organisation för att helt bedriva ADB-utveckling, förvaltning och drift i egen regi.

Efter att beslutet om nedläggning av PenningmarknadsCentralen PMC AB fattades 1991, har bland annat Värdepapperscentralen VPC AB bedrivit ett projekt i syfte att erbjuda penningmarknaden ett nytt clearingsystem. VPC har utsatt produktionsstarten till april 1993.

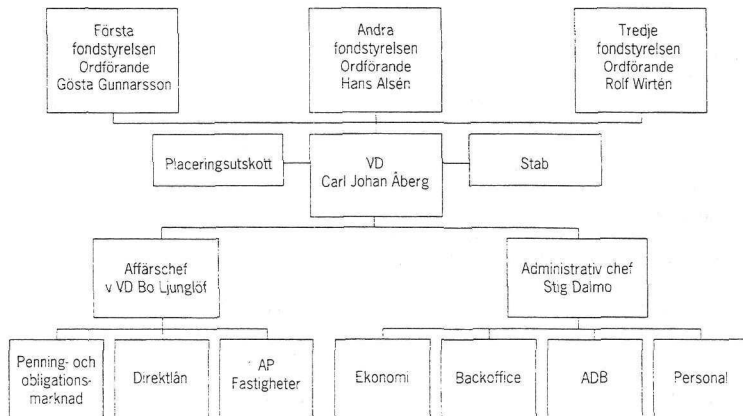
Fondstyrelsernas relativa storlek på marknaden samt kraven på säkerhet, anonymitet och tillgänglighet innebär att fondstyrelserna har



Stig Dalmo, administrativ chef.

ansökt om tillstånd att bli kontoförande institut för eget värdepappersinnehav. Detta kommer att ställa krav på anpassningar av fondens egna datasystem.

ORGANISATION



1992 kom att ekonomiskt sett bli ett av de mer omvälvande åren på länge.

Inledningen på 1992 visade tecken på att tillväxten inom OECD-området sannolikt skulle bli lägre än vad de flesta förväntat sig. Europa tyngdes av höga räntor medan USA och Japan sänkte sina räntor för att stimulera efterfrågan, dock utan att nå någon omedelbar framgång. Först mot slutet av året kunde en tydligare konjunkturåterhämtning märkas i USA samtidigt som den japanska ekonomin fortsatte att försämrats trots räntesänkningar och stimulanspaket.

Efter en förhållandevis lugn inledning av året kom andra halvåret att präglas av en tidvis kaotisk situation på valutamarknaderna. Resultatet blev en partiell upplösning av det europeiska valutasamarbetet inom ERM, vilket i sin tur möjliggjorde räntesänkningar i de länder som släppt kopplingen till ECU:n och därmed den tyska högräntepolitiken. Några påtagliga effekter av dessa räntesänkningar i den reala ekonomin uppstod inte under 1992.

ERM FÖRSVAGAT

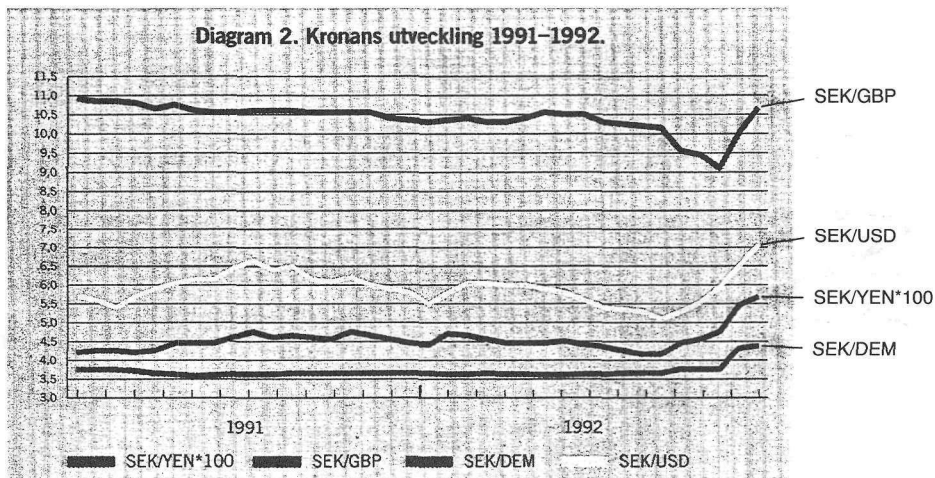
Valutaoron startade i och med nej-resultatet av den danska folkomröstningen i Maastrichtfrågan

den 2 juni. Efter danskarnas nej utlyste Frankrike folkomröstning i samma fråga till den 20 september. Inför den franska folkomröstningen visade opinionsundersökningarna på ett allt svagare stöd för ja-sidan.

Under sommarmånaderna började därför oron för att EG-staterna inte skulle kunna enas kring Maastrichtöverenskommelsen växa sig starkare och spänningarna inom den europeiska växelkursmekanismen tilltog. Vid ett ministermöte i juli kom den tyska centralbankens högräntepolitik att kritiserats skarpt både av den egna regeringen och de övriga EG-ländernas finansministrar. Den tyska centralbanken svarade med att höja diskontot från 8% till 8,75% och spänningarna inom växelkursmekanismen blev därmed än starkare.

I augusti började den finska marken att försvagas vilket möttes med höjningar av dagslåneräntan. Valutaoron spred sig till Sverige. Vid månadsskiftet augusti-september redovisade svenska riksbanken ett kraftigt valutautflöde på 22 miljarder kronor. Detta – i kombination med valutaoron i Finland – kom att driva upp dagslåneräntorna till 16% på den svenska marknaden. En vecka senare lät Finland marken flyta. Obalansen i den finska ekonomin ledde även

Diagram 2. Kronans utveckling 1991-1992.



till att uppmärksamhet riktades mot Sveriges ekonomi. Misstroendet mot Sveriges fasta växelkurs tog sig uttryck i mycket starka valutautflöden. Samma dag som Finland deprecierade sin valuta tvingades därför riksbanken att höja den svenska dagslåneräntan till 24%, dagen efter till 75%. På måndagen veckan efter sänktes dagslåneräntan till 20%, för att redan påföljande dag åter höjas till 75% och dagen därpå till rekordhöga 500%. Mitt under denna turbulens ställde Svenska Kredit, Gota AB och NLK in betalningarna.

Regeringen och oppositionen förhandlade fram två åtgärds paket för den svenska ekonomin under denna period, vilket fick till följd att turbulensen kring kronan tillfälligt dämpades.

Valutaoron i de nordiska länderna kom att smitta av sig på resten av Europa där osäkerheten kring den monetära unionen växte sig allt starkare. Kort efter att den finska marken började flyta tvingades Italien att devalvera liran med 7%. Samtidigt valde Tyskland att sänka diskon tot med 0,5 procentenheter för att minska spänningarna inom ERM. Men valutamarknaden hade lärt sig att fasta växelkurser inte nödvändigtvis är beständiga och att det går att framtvunga växelkursjusteringar mot centralbankernas vilja. Det brittiska pundet, som redan tidigare var svagt, blev nästa valuta att utsättas för press från de internationella valutamarknaderna. Natten till den 18 september når valutaoron sitt klimax: det brittiska pundet och liran flyter fritt, Spaniens

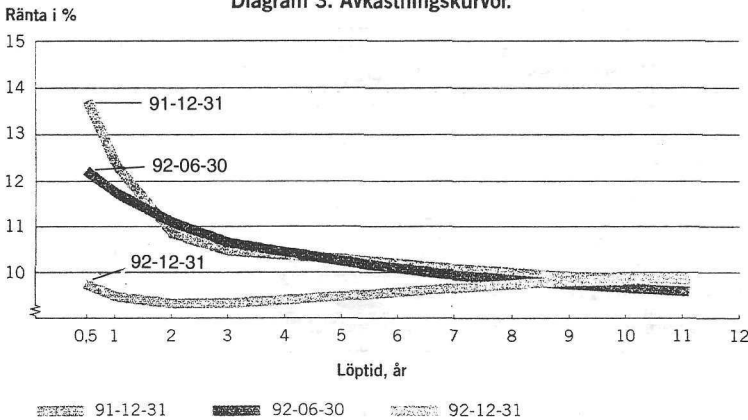
peseta skrivs ned med 5%.

Lugnet var dock långtifrån säkerställt på valutamarknaderna. Valutaoron fortsatte och en andra våg av växelkursjusteringar startade. Den 19 november övergav Sveriges riksbank den fasta kronkursen. Kort därefter tvingades Spanien och Portugal att devalvera sina valutor med 6%. Den norska kronan kunde inte heller stå emot spekulationerna utan tvingades börja flyta den 10 december.

NY VÄXELKURSREGIM OCH STATLIG LÅNENORM

Dagen då Sverige övergav den fasta växelkursen kom att få omvälvande effekter för kreditmarknaden eftersom regeringen samtidigt beslöt att staten ska tillåtas återgå till att finansiera delar av budgetunderskottet via upplåning i utlandet. Rörligheten i de korta räntorna dämpas genom att de aktörer som under tidigare år ägnat sig åt s k räntearbitrage inte längre har samma förutsättningar för att bedriva denna förhållandevis "riskfria" och lönsamma verksamhet. Det tidigare mönstret med ständigt återkommande räntechocker har i och med en rörlig växelkurs små möjligheter att återuppså. Men detta förutsätter att Riksbanken inte intervenerar i valutamarknaden för att ange och försöka upprätthålla vad den anser som en i någon mening önskvärd växelkurs för kronan, s k managed eller dirty

Diagram 3. Avkastningskurvor.



Tabell 3. Statsfinansernas utveckling, mdkr.

Mdkr	1991/92	1992/93	1993/94
	utfall	finansplanen 1993	
Inkomster	398	381	358
Arbetsmarknadspolitik	35	43	44
Statskskuldräntor	60	83	95
Finanskrisutgifter	4	23	-*
Övrigt	380	430	382
Summa utgifter	479	579	521
Budgetsaldo	-81	-198	-163
Andel av BNP	-5,60%	-13,80%	-11,50%
Statens lånebehov	89	230	205

* Ej specificerat, ingår under övrigt.

float. Det nya i situationen är således att Riksbanken nu kan bestämma den korta räntan medan valutakursen får ta anpassningen.

I samband med den under hösten ökande oron för den svenska kronkursen kom den privata stocken av skulder i utländsk valuta att reduceras kraftigt. Följden av detta blev att staten tvingades söka finansierare på den internationella kreditmarknaden och på så vis ta över stora delar av den tidigare privata skuldstocken. Konsekvensen blev att statsskulden i utländsk valuta ökade från 59 mdkr till 249 mdkr under året.

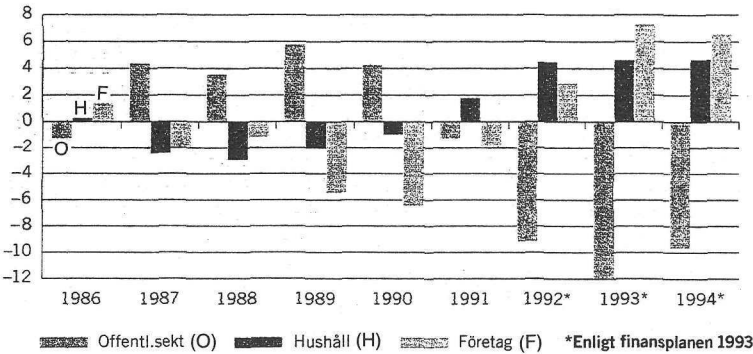
Avkastningskurvan kom att sjunka under slutet av 1992 jämfört med samma period 1991. Den räntechock som drabbade Sverige kring föregående årsskifte upprepades inte i december 1992.

FÖRBÄTTRADE FÖRUTSÄTTNINGAR FÖR K-SEKTORN

Under hösten presenterade regeringen siffror som visade på en fortsatt kraftig försvagning av det statsfinansiella läget. I årets finansplan beräknades underskottet för innevarande budgetår 1992/93 till 198 mdkr, vilket är en revidering uppåt med 127 mdkr jämfört med vad som presenterades i finansplanen för ett år sedan.

Skälen till den kraftiga avvikelserna står främst att finna på statens inkomstsida, som bland annat till följd av skatteomläggningen viker snabbare än vanligt i en konjunkturedgång. Samtidigt ökar kostnaderna för arbetslösheten mycket kraftigt och späder på den konjunktorella delen av

Diagram 4. Finansiellt sparande i % av BNP, sektorfördelat.



budgetunderskottet. Till detta kommer också kostnaderna för att rädda betalningssystemet.

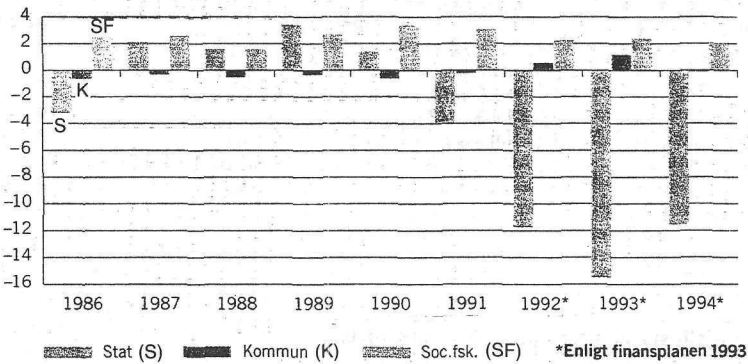
Beslutet att överge den fasta växelkursen innebär en depreciering av kronan med cirka 18% fram till årsskiftet. Deprecieringen i kombination med de i det sk krispaket 1 föreslagna arbetsgivaravgiftssänkningarna ger den konkurrensutsatta sektorn – k-sektorn – inom svenskt näringsliv ett mycket fördelaktigt utgångsläge för de närmaste åren. Potentialen i termer av produktivitetsökningar är dessutom betydande varför tillväximpulsen från den konkurrensutsatta sektorn bedöms bli stark.

I slutet av 1980-talet uppvisade den offentliga sektorn ett svagt överskott medan företagen och hushållen hade ett negativt sparande, d v s utgifterna var större än inkomsterna. Den omsväng-

ning som skett till i dag är markant. Enligt årets finansplan uppgick det negativa sparandet i den offentliga sektorn 1992 till cirka 9% medan företagens och hushållens sparande var klart positivt.

Av central betydelse för att uppnå en balanserad tillväxt utan hög inflation är att bringa det statsfinansiella läget under kontroll. Vad beträffar det totala finansiella sparandet råder i dag nära nog balans i förhållande till utlandet. Detta kan emellertid vara en följd av lågkonjunkturen där både hushåll och företag har valt att kraftigt öka sitt sparande. Tack vare detta höga sparande har problem med ökande bytesbalansunderskott hittills kunnat undvikas. Men dessa kan återkomma när väl aktiviteten i ekonomin börjar skjuta fart.

Diagram 5. Finansiellt sparande offentlig sektor, i % av BNP.



Statskulden ökade under 1992 med 188 mdkr, varav 185 mdkr svarade mot en ökning av skulden i utländsk valuta. I samband med och under de två månaderna efter valutaoran i september ökade staten sina emissioner av korta papper kraftigt. Under året minskade dock den utelöpande stocken av statsskuldväxlar med 34 mdkr, samtidigt som statsobligationsstocken ökade med 69 mdkr.

Finanskrisen fördjupades under 1992 vilket fick till följd att staten under hösten tvingades utfärda en garanti för betalningssystemet. Alla banker och finansiella institutioner med sin statsanknytning garanteras sina tillgångars värde. Genom denna åtgärd har statsmakterna försökt undanröja alla risker för de som har dessa svenska kreditinstitut som motpart. De nödvändiga förutsättningarna för att bedriva en mer normal kreditgivning synes därmed vara uppfyllda.

Att kreditgivningen ändå inte ökade mer under 1992 beror snarast på konjunkturen och den höga skuldsättningen i den privata sektorn.

STATEN TAR ÖVER VÄXELKURSRISKEN

Aktörerna på den svenska kreditmarknaden har i och med beslutet att överge den fasta växelkursen, som nämnts ovan, tappat incitamenten till sin räntearbitrage. Staten har i stället tvingats ta över rollen som innehavare av växelkursrisken. Per den 31 december 1992 hade staten lånat upp 244 mdkr i utlandet.

Av tabell 4 framgår att bostadsinstituten ökade sina emissioner under 1992. Statens uppgivande av utlandslånenormen kom under slutet av 1992 att resultera i en minskning i stocken statsskuldväxlar. Generellt bland placera gällde att dessa reducerade sin innehav i certifikat

Tabell 4. Placeringar i obligationer, certifikat och växlar, mdkr.

12 månaders förändring t o m december	1991	1992	stock 92-12-31
Banker:			
Certifikat och växlar	28	-25	31
Statsobligationer	-14	-7	19
Bostadsobligationer	-13	-16	65
Försäkringsinstitut:			
Certifikat och växlar	8	-12	37
Statsobligationer	8	5	59
Bostadsobligationer	8	24	182
AP-fonden 1-3:			
Certifikat och växlar	22	-4	27
Statsobligationer	1	22	105
Bostadsobligationer	29	21	257
Övriga:			
Certifikat och växlar	126	-8	328
Statsobligationer	41	48	154
Bostadsobligationer	52	53	276
Totalt:			
Certifikat och växlar	184	-49	423
Statsobligationer	36	68	337
Bostadsobligationer	76	82	781

Tabell 5. Förändring av bankernas nettoutlåning till allmänheten, mdkr.

	1989	1990	1991	1992	stock 92-12-31
I svenska kronor	45	18	-5	53	552,0
I utländsk valuta	120	110	-8	-36	362,8

och växlar. Bankerna var ensamma om att dessutom minska sina innehav i både stats- och bostadsobligationer.

Under 1992 nettoköpte utländska placerare svenska kronobligationer för 1 mdkr, att jämföra med nettoköp under 1991 på 63 mdkr. Allt sedan resultatet av den danska folkomröstningen i Maastrichfrågan i juni har nettoflödena varit mycket volatila och omsättningen stor. Omsättningen ökade från 818 mdkr föregående år till 1 728 mdkr 1992, med tonvikten på sista kvartalet då 745 mdkr omsattes i handeln med utlandet. Av denna omsättning stod emissioner direkt till utlandet för 9 mdkr, vilket är en halvering jämfört med föregående år.

UTLÅNINGEN TILL ALLMÄNHETEN ÖKADE

Allmänhetens lånestock hos banker, bostadsinstitut och finansbolag ökade under 1992 med 23 mdkr till 1 936 mdkr. Uppdelat på kronor och utländsk valuta var dock förändringen motsatt. Kronutlåningen ökade kraftigt med 62 mdkr me-

dan utlåningen i utländsk valuta minskade med 39 mdkr under samma period. Ett skäl till denna utveckling är att företag som tidigare haft finansiering i utländsk valuta inte ansett sig kunna bära växelkursrisken när kronan flyter. En omplacering till lån i svenska kronor har därmed varit det enda alternativet.

En stor del av utlåningsökningen förklaras också av utlåning till nybildade bankanknutna bolag med uppgift att förvalta panter.

Bostadsinstituten ökade sin nettoutlåning med cirka en tiondel av vad som gällde under de närmast föregående åren. En förklaring utöver ett generellt sett ökat sparande inom hushållssektorn är den höga ränta som bostadsinstituten tvingades låna upp till på marknaden. Spreaden mellan statsobligationer och bostadsobligationer uppgick som mest till tre procentenheter. Osäkerheten kring hanteringen av kreditförlusterna och osäkerheten i tolkningen av statens garantier av bostadsinstitutens tillgångar är några av skälen till den höga räntespreaden.

Tabell 6. Förändring av bostadsinstitutens och finansbolagens nettoutlåning till allmänheten, mdkr.

	1989	1990	1991	1992	stock 92-12-31
Bostadsinstitut	105	130	140	11	942,3
Finansbolag	1	-16	-16	-5	79,4
varav utländsk valuta	14	13	-8	-3	18,6

AVVAKTANDE FASTIGHETSMARKNAD

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

Den svenska fastighetsmarknaden präglades under 1992 av en avvaktande hållning. Höga realräntor och krav på ökad andel eget kapital påverkade efterfrågan och begränsade starkt antalet möjliga köpare.

För kommersiella fastigheter präglades marknaden av ett fortsatt stort avstånd mellan säljarnas förväntade priser och köparnas bud. Detta resulterade i mycket få affärer. De fastighetsköp som trots allt genomfördes var ofta i form av paketlösningar med sidovillkor. Det är därför svårt att ur ett ortsprismaterial härleda investerarnas direktavkastningskrav.

FORTSATT FALLANDE MARKNADSVÄRDEN

Marknadsvärdet för kommersiella fastigheter i storstadsregionerna sjönk under 1992 med cirka 20%, motsvarande ungefär hälften av 1991 års prisfall.

Orsaken till 1992 års prisfall är i huvudsak markant sjunkande hyresnivåer men även ökade direktavkastningskrav bidrog till nedgången. Hyresnivån för centralt belägna kontorsfastigheter i Stockholm har i det närmaste halverats under de senaste åren. I förorter liksom på mindre orter har prisfallet varit mindre, huvudsakligen beroende på en lägre fallhöjd jämfört med storstäderna.

Andelen vakanta lokaler fortsatte att öka under året och i Stockholm kan vakansgraden vid årsskiftet uppskattas till cirka 10%. Vakansgraden kan komma att öka ytterligare beroende på dels en fortsatt minskning av efterfrågan på lokaler, dels att ett antal större projekt kommer att färdigställas under 1993 och 1994. Nyproduktionen kan dock anses ha avstannat helt. Fortsatt höga vakansgrader och sjunkande hyresnivåer

kommer att leda till fortsatt minskade intäkter för fastighetsägarna.

Beslutet om att slopa fastighetsskatten på kommersiella lokaler från och med 1993 kommer dock att ge en positiv inverkan.

ÖVERVINTRING VANLIGASTE STRATEGIN

Flera större fastighetsbolag försattes i konkurs under året. Banker och kreditinstitut bildade egna fastighetsbolag för att förvalta och därmed säkra sina panter i fastigheter. Någon annan strategi än ren övervintring har inte uttalats av dessa bolag.

Marknaden för bostadsfastigheter fungerade däremot bättre under året och flera större förvärv gjordes av framförallt stiftelser och privatpersoner. Prisfallet bedöms ha varit mindre än det för kommersiella fastigheter. De ökade direktavkastningskraven uppvägdes delvis av ökade hyror.

Beslutet att låta kronan flyta fritt har hittills inte givit något synligt resultat på fastighetsmarknaden. Sedan kronans fall i november ökade börsvärdet på fastighetsaktier med drygt 25%, men fastighetsindex sjönk under året ändå med drygt 40%. Detta kan jämföras med generalindex som under samma period i princip var oförändrat.

Många fastighetsmarknader utomlands präglas också av nedgång. Endast i Bryssel och några större tyska städer var hyresnivåerna stabila. I övriga europeiska städer sjönk hyrorna med 10–20%. Under 1993 bedöms även vissa delar av den tyska marknaden kunna drabbas av sjunkande hyresnivåer. Fastighetsmarknaden i USA präglades av en avvaktande hållning. En svag, men märkbar, tendens till sjunkande vakansgrader märktes dock i vissa storstadsregioner.

PENNING- OCH OBLIGATIONSMARKNAD

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

De grundläggande förutsättningarna för verksamheten inom affärsområdet Penning- och obligationsmarknad ges av reglementet för Allmänna Pensionsfonden men även av fondens roll på den svenska kapitalmarknaden. Reglementets huvudsakliga inriktning är att placeringar kan ske i de allra flesta slag av till marknaden publikt erbjudna räntebärande värdepapper. Detta har inneburit att fonden sedan bildandet har byggt upp en portfölj som i stora stycken har en profil motsvarande ett ungefärligt genomsnitt för den totala marknaden.

Fondens relativa storlek på den svenska marknaden styr emellertid beteendet minst lika mycket som reglementet. Detta får bland annat till följd att förändringar av portföljens struktur får ske utifrån ett långsiktigt perspektiv.

PORTFÖLJEN ÖKADE MED 40 MDKR

Fondens totala penning- och obligationsmarknadsportfölj uppgick vid utgången av 1992 till 409 mdkr, en ökning med 40 mdkr sedan 1991. Denna portfölj utgör därmed 89% av fondens totala tillgångar.

Den turbulens som under året drabbade valuta- och räntemarknaderna medförde ändrade strukturer och relativpriser. Som exempel på vilka effekter dessa händelser hade kan nämnas den ökande volym statsskuldväxlar som emitterades i samband med försvaret av kronan. Vidare fick Riksgäldskontoret problem med att placera nya emissioner och ändrade därför sina emissionscheman.

Dessa och andra händelser innebar att marknadens genomsnittliga löptid varierade kraftigt under året.

HÖGRE AVKASTNINGSKRAV FÖR BOSTADS OBLIGATIONER

Händelserna under året innebar också att värdet av att ha tillgång till en långfristig finansiering värderades upp, samtidigt som många placerare önskade ha en hög likviditet i sina portföljer. Detta, kombinerat med bland annat en fortsatt oro för kreditförluster hänförliga till fastighetsfi-



Lars Aberg, chef för affärsområde Penning- och obligationsmarknad.

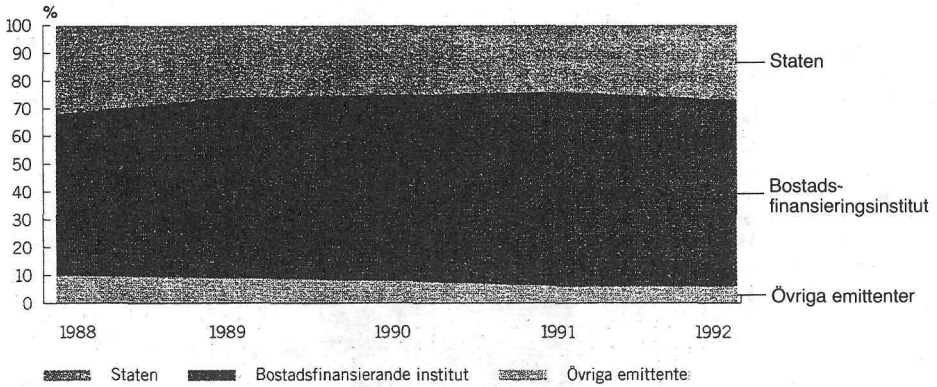
nansiering, ledde till ökande krav på meravkastning för bostadsobligationer. Den statliga garantin till den finansiella sektorn bidrog bara temporärt till att sänka meravkastningskravet.

De stora kasten i marknaden ökade omsättningen och möjliggjorde för fonden att agera något friare än under senare år. Det är dock fortfarande så att de stora likvidflöden som portföljen genererar måste hanteras så att de inte stör marknadens funktionssätt. Fondens relativt sett låga andel penningmarknads-instrument beror på de effekter en stor andel korta löptider i portföljen skulle få på fondens nettoplaceringsbehov. Av bland annat likviditetsplaneringsskäl görs placeringar på terminsmarknaden som ett komplement till avistaplaceringar.

Den tidigare trenden med avtagande handel i andra statsobligationer än de så kallade benchmark obligationerna fortsatte. Ett visst ökat intresse från andra emittenter än staten och mellanhandsinstituten fanns, dock nådde bara mindre volymer marknaden. Fondens placeringar gjordes fortsatt inom de mest kreditvärldiga segmen-

Diagram 6. Fondens totala obligationstillgångar fördelade på staten, bostadsfinansierande institut samt övriga emittenter, 1988–1992 (procentuell andel).

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1



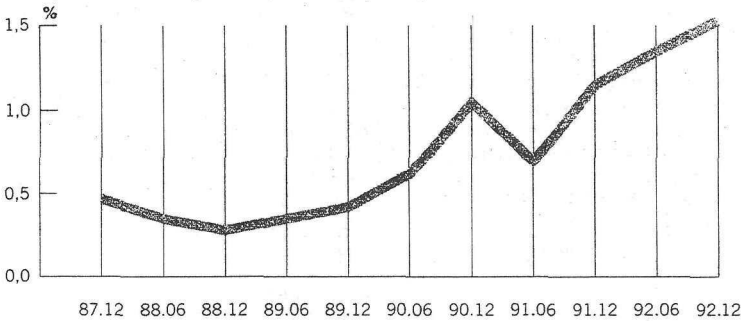
ten av marknaden.

Fondens storlek och långsiktiga inriktning gör att det inte finns behov av god likviditet för alla placeringar. Detta gör det intressant för fonden att även placera i tillgångar med lägre likviditet givet att meravkastningen kan bedömas som tillräcklig. Det var därför motiverat att under 1992 fortsätta öka volymen bostadsobligationer i portföljen.

Fonden valde att under året inte utnyttja möjligheten att placera i utländska värdepapper.

Från slutet av 1991 till slutet av 1992 sjönk räntenivån i Sverige. Detta gällde framförallt räntor för korta löptider. De allra längsta obligationsräntorna var i stort sett oförändrade. Lägre räntor påverkar värdet på fondens portföljer positivt. Totalavkastningen för 1992 var, inklusive orealiserade värdeförändringar, 14,3%.

Diagram 7. Räntedifferensen mellan statens och bostadsinstitutens obligationer, med fem års löptid, 1988–1992.



Fondens motiv för att ingå kreditavtal vid sidan av den publika marknaden är att därigenom skapa merintäkter.

Detta betyder att fonden, med utgångspunkt från en konservativ bedömning av kreditrisk, är beredd att reducera kraven på likviditet i denna typ av placeringar. Krediterna kan således konstrueras med beaktande av specifika krav på cash-flow-utseende eller avkastningsmodell. Därigenom utnyttjas fondens konkurrensfördelar – långsiktighet i förvaltningen och betydande kapitalmassa – till att skapa mervärden i fondförvaltningen.

Fondens möjligheter att lämna direktlån består av utlåning till den offentliga sektorn, vissa av regeringen godkända kreditinrättningar och banker samt utlåning till det privata näringslivet. Den sistnämnda placeringskategorin begränsas till ett belopp av högst fem procent av fondens totala tillgångar.

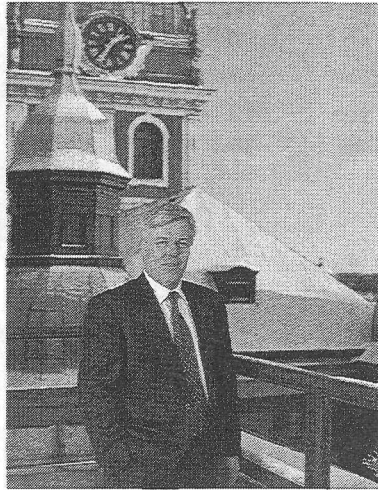
MINSKANDE EFTERFRÅGAN PÅ DIREKTLÅN

Intresset för att ta upp direkta reverslån inom Sverige styrs främst av två faktorer:

- den svenska räntenivån i relation till den internationella
- möjlighet att via den publika marknaden erhålla tillfredsställande finansieringsmöjligheter.

Vad gäller den svenska räntenivån påverkas den, förutom av det relativa ränteläget, av räntedifferensen mellan stats- och bostadsobligationer. Denna ränteskillnad varierade under 1992 men låg på en nivå som begränsade intresset för lång upplåning i svenska kronor. Däremot emitterades ett antal obligationslån på den internationella obligationsmarknaden. Beträffande den kortfristiga kapitalanskaffningen utgjorde certifikatprogram och bankkrediter fungerande källor för upplåning i svenska kronor.

I takt med avtagande ekonomisk aktivitet och sjunkande kapacitetsutnyttjande har även den under andra hälften av 1980-talet starka investeringsexpansionen vänt. Bruttoinvesteringarna i näringslivet minskade med cirka 15% under både 1991 och 1992. Kommunsektorns finansiella sparande förbättrades samtidigt (tillfälligt-



Kaj Isaksson, chef för affärsområde Direktlån.

vis) och uppgick till 9 mdkr för 1992 efter att under de senaste fem åren varit negativt.

Sammantaget innebär detta att efterfrågan på krediter i fondens regi var låg.

Fondens direktlån minskade med drygt 8 mdkr och uppgick vid utgången av 1992 till 35 mdkr. Av detta belopp utgjorde 24 mdkr nominella och 11 mdkr indexerade (KPI-relaterade) placeringar.

Utlåningen till kommuner och kommunala bolag uppgick till 6 mdkr, en nedgång med 1 mdkr.

Mellanhandsinstitutens upplåning mot revers minskade med 5 mdkr och uppgick till drygt 8 mdkr. Bakom utvecklingen låg en successivt förfallande låneportfölj till främst bostadsinstitutet och de företagsfinansierande instituten. I takt med att dessa reverslån slutamorteras sker ny finansiering på den publika penning- och obligationsmarknaden.

Refinansieringslånen fortsätter att avvecklas. Stocken var 158 mkr vid utgången av 1992 vilket innebar en halvering under året. Inga nya refinansieringslån lämnades under året.

Utlåningen till det privata näringslivet (5%-kvoten) var under året i stort sett oförändrad och uppgick till 12,9 mdkr. I denna summa ingår

bland annat partnerfinansieringar med 11,1 mdkr, Sv. Fastighetskapital med 1,3 mdkr samt direktlån till övrigt näringsliv med 0,5 mdkr.

Fondens utlåning i form av förlagslån motsvarade 9 mdkr, en nedgång med cirka 1 mdkr under året.

Efter det att den svenska kronan tilläts flyta under november ökade intresset från låntagarna för mer långfristiga finansieringslösningar. Redan tidigare hade dock intresset ökat för finansiering i svenska kronor mot bakgrund av den under hösten allt starkare ränte- och valutaoron.

REALA FINANSIERINGSLÖSNINGAR

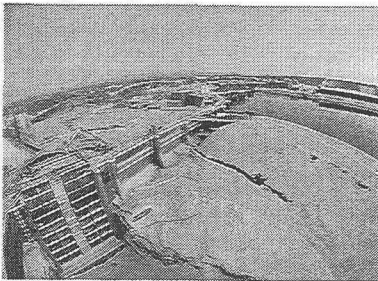
Fonden förde finansieringsdiskussioner med ett antal låntagare där bland annat fondens inriktning mot reala finansieringslösningar väckt in-

Bilden visar Hissmofors kraftstation vid Storsjöns utlopp. I och med bygget av en femte station ökar effekten med drygt en fjärdedel till nästan 80 000 kilowatt. I Hissmofors produceras en fjärdedel av Jämkrafts elbehov. Fonden deltar med långfristig finansiering.

teresse. *Diskussionerna* fokuserades på infrastrukturella investeringar främst inom energisektorn.

Kraftiga förändringar har skett och sker inom den svenska elkraftförsörjningen. I denna omvandlingsprocess är fonden en naturlig part i den finansiella delen.

Ett lämpligt område för reala lösningar är just inom infrastrukturen. Genom att kombinera sådana investeringars mognadstid med fondens möjlighet att under lång tid avvakta "återbäring" i form av räntor och amorteringar kan en anpassad finansieringsmodell underlätta genomförandet av enskilda investeringar.



Bilden visar interiör från Victoriahallen på Stockholmsmässan. Under 1992 har hallen totalrenoverats. Bland annat har höj- och sänkbara läktare installerats för maximal flexibilitet. Fonden bidrar med finansieringen i form av 20-åriga krediter.

Fondstyrelserna har möjlighet att investera i fastigheter i Sverige och utomlands med begränsningen att investeringarna får uppgå till högst 5% av fondens tillgångar.

Under 1991 samlade fonden all fastighetsverksamhet under namnet AP Fastigheter. AP Fastigheter ska agera kompetent och effektivt gentemot hyresgäster och övriga aktörer på hyres- och fastighetsmarknaderna.

I AP Fastigheter finns kompetens samlad för att hantera investeringar, projektutveckling, förvaltning och drift av fastigheterna. Den samlade personalstyrkan uppgår till 40 personer inkluderande driftspersonal.

Målet för AP Fastigheter är att bygga upp lönsam substans. Driftsnettot bör över tiden utvecklas minst i takt med inflationen. En förutsättning för detta är en kombination av hyreskontrakt som inflationsjusteras med helst 100%, bibehållna hyresnivåer vid omförhandling och minskande andel outhyrda lokaler. Vakansgraden i fondens förvaltningsfastigheter var vid årsskiftet cirka 10% vilket motsvarade cirka 40 mkr i uteblivna hyror.

DIREKTÄGDA FASTIGHETER OCH ANDELAR I FASTIGHETS BOLAG

Den övergripande strategin i Sverige är att koncentrera sig på ett fåtal expansiva orter och där i första hand inrikta sig på kommersiella fastigheter. På utlandssidan är den troliga inriktningen framöver mer indirekt ägande via fonder, partnerships eller fastighetsaktier.

Fondens fastighetsportfölj är uppbyggd av direktägda fastigheter och andelar i fastighetsbolag. Basen i beståndet bildades 1989 genom köpet av det då börsnoterade fastighetsbolaget Anders Nisses AB. Under 1990 och 1991 förvärvade fonden ytterligare förvaltningsfastigheter samt andelar i projekt. Under 1990 gick fonden också in som hälftenägare i Nacka Strand – ett projekt på cirka 130 000 kvm kontor med tillhörande garage och bostäder.

De direktägda utländska fastigheterna ligger i London: Four Millbank – en projektfastighet, som är under färdigställande, samt en mindre förvaltningsfastighet. De resterande utlandsinvesteringarna har skett genom Pleiad Real Estate



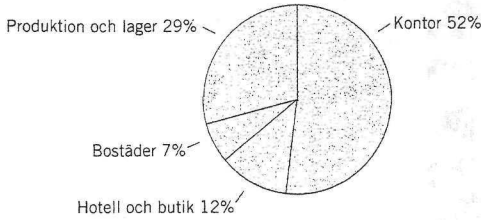
Bo G Boestad, chef för affärsområde AP Fastigheter.

AB där AP-fonden är delägare till 18,75%. Övriga delägare är Nordbankens Pensionsstiftelse, SPP, AMF, Wasa samt Volvo. Pleiads verksamhet är utlandsorienterad och inriktad på projekt. Utöver det vid bolagets bildande tillförda beståndet av bland annat Volvos kontorsfastigheter i Sverige har Pleiad gjort ett antal större fastighetsinvesteringar i bland annat Bryssel, Paris, London och Köpenhamn.

NYA ÅTAGANDEN PÅ 3 MDR

Fonden genomförde under 1992 sex fastighetsaffärer med ett sammanlagt åtagande på cirka 3 mdkr. Huvudinriktningen för dessa förvärv var fullt uthyrda fastigheter med stabila hyresgäster och mycket långa kontrakt.

Under våren tecknades avtal om köp av 50% av Televerkets kontorsfastighet i Nacka Strand. Samtidigt köptes Televerkets fastighet vid Slottsbacken i Stockholm. Under hösten förvärvades 50% av Skandias kontorsfastighet i Bergshamra i Solna. Vidare avtalades en strukturaffär där fonden erhåller Saab Scania's fastighet vid Lindhagens plan i Stockholm i utbyte mot fondens



industrifastighet i Hammarbyhamnen.

Under året övertog fonden i etapper Arconas 50-procentiga andel i Nacka Strand och är därefter helägare till Nacka Strandsprojektet sånär som på Televerkets ovan nämnda fastighet där fonden är hälftenägare.

AP-fonden tecknade under 1992 nya hyresavtal i förvaltningsfastigheterna i Sverige på 46 000 kvm. Utöver detta tecknades avtal i Nacka Strand på 35 000 kvm kontor och för samtliga nu färdigställda bostäder i första etappen om cirka 100 lägenheter.

Det gamla Norstedtshuset på Riddarholmen är under renovering för drygt 100 mkr och kommer att färdigställas i början av 1994. Kvarteret Skotten på Gamla Brogatan i Stockholm renoveras för

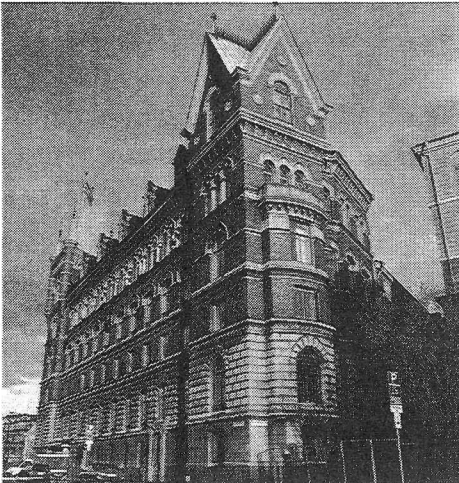
50 mkr med slutförande i början av 1994. Millbanks i London är under färdigställande. Pleiad fullföljer projekten i Bryssel, Paris och Köpenhamn.

Globen City KB (Anders Nisses AB 22,2%) försattes under året i konkurs.

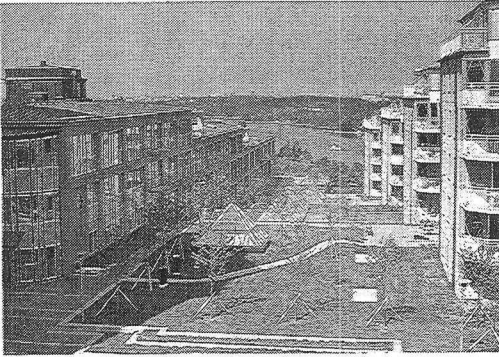
Nyemission på 72 MGBP genomfördes under året i de av fonden helägda brittiska fastighetsbolagen för att uppnå en långsiktig relevant kapitalstruktur.

Fondens fastighetsinnehav var vid årsskiftet 1992/93 värderat till 6,5 mdkr varav de direktägda fastigheternas andel motsvarade 94%.

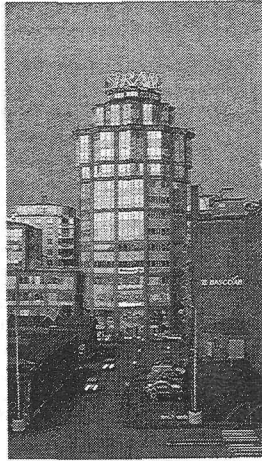
Hyresintäkterna för fondens fastigheter uppgick till 538 mkr för 1992.



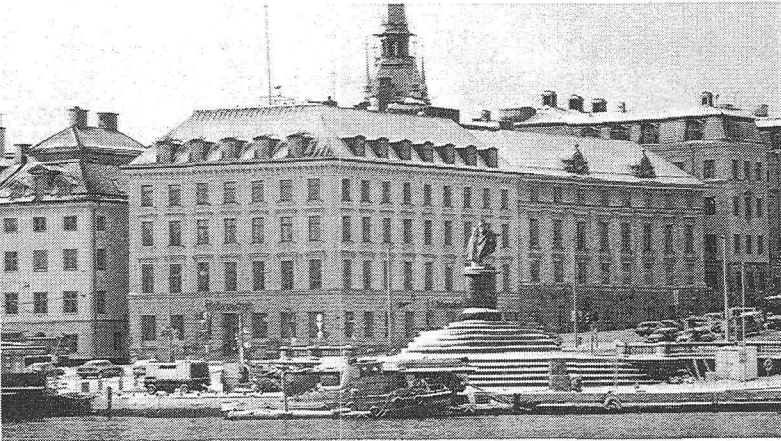
Vid årsskiftet 1993/94 kommer ombyggnaden av Gråmunkeholmen 4, mera känd som Norstedtshuset, på Riddarholmen att vara klar. Den kommer då att innehålla såväl nyrenoverade delar från 1600-talet som nybyggda delar.



Goda kommunikationer, effektiva lokaler, ett rikt serviceutbud och en god närmiljö är de villkor företagen och de anställda prioriterar för att finna sig väl tillrätta i det område man arbetar i. Det är utifrån människans och företagets behov som projektet Nacka Strand har formats.



Nacka Strand omfattar totalt cirka 165 000 kvm kontor, service och rekreationsanläggningar samt 220 bostadslägenheter. Cirka 40 000 kvm färdigställs under våren 1993 åt Fastighets AB Telaris i Nacka (AP-fonden är 50-procentig delägare) för företag inom Televerketskoncernen. Övriga delar av Nacka Strand är sedan oktober 1992 helägda av AP-fonden. Av färdigställda lokaler är 90% uthyrt. Kontorslokalerna möter högt ställda krav på flexibilitet och effektivitet.



Under våren förvärvades Televerkets fastighet vid Slotsbacken i Stockholm. Televerket förhyr hela fastigheten.

AP-FONDENS VERKSAMHET, RESULTAT OCH STÄLLNING 1992

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

REDOVISNINGSPRINCIPER

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

I bokslutet ingår bolag, i vilka fondstyrelserna innehar mer än 50% av röstetalet. Balansräkningar upprättas enligt förvärvsmetoden. Utländska bolags balans- och resultaträkningar omräknas enligt dagskursmetoden. Vidare ingår fastighetsförvaltande bolag, i vilka fondstyrelserna innehar 20–50% av röstetalet, med den andel av balans- och resultatposter som motsvarar ägarintresset.

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

VÄRDERINGAR AV PLACERINGAR

Finansiella placeringar

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

De partnerfinansieringsavtal som fondstyrelserna träffat är av realrättyp. Motparten erlägger årligen en real ränta samt äger med stöd av utställd option förvärva fondstyrelsernas lånefordringar på och aktier i partnerbolagen. Optionspriset uppräknas årligen med inflationen. Denna inflationsuppräkning redovisas fr o m

1992 som ränteintäkt och räntefordran i både den nominala och reala redovisningen.

Fastighetsplaceringar

I den nominala redovisningen upptas fastighetsplaceringar till anskaffningsvärde. Fondstyrelserna redovisar fastighetsplaceringar i överensstämmelse med praxis bland svenska försäkringsbolag. I resultaträkningarna redovisas fastigheternas driftsnetto, vilket utgör hyresintäkter med avdrag för drifts- och underhållskostnader samt fastighetsskatt. I den reala redovisningen upptas fastighetsplaceringar, till bedömda marknadsvärden.

Skatter

Fondstyrelserna är befriade från att erlägga inkomstskatt i Sverige. De skattekostnader som belastar resultatet avser de av fondstyrelserna hel- och delägda bolagen, och redovisas under rubriken "Övriga kostnader".

MEDELSTILDELNING

Det förvaltade kapitalet består av:

Grundkapital

Summan av inbetalda avgifter, löntagarfundsmedel och avkastning från delfonder, minskad med utbetalningar avseende pensioner, administrationsbidrag och överföringar till delfonder.

Fondkapital

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

Överföringar

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

PORTFÖLJAVKASTNING

Portföljavkastningen redovisas enligt den modell som tillämpas av svenska försäkringsbolag. Den totala avkastningen består av två komponenter direktavkastning och värdeförändring. Direktav-

kastningen utgörs av räntenetto på finansiella placeringar och driftsnetto för fastighetsplaceringar. Driftsnettot utgörs av hyresintäkter med avdrag för drifts- och underhållskostnader samt fastighetsskatt. Värdeförändringen består av en realiserad och en orealiserad komponent. Den orealiserade värdeförändringen i finansiella placeringar beräknas i största möjliga utsträckning med utgångspunkt i officiella marknadskurser, t ex vid Stockholms fondbörs.

Fondstyrelsernas fastighetsbestånd har marknadsvärderats internt. En representativ andel, cirka 30%, av förvaltningsfastigheterna har även värderats externt av fristående värderingsinstitut. Värderingarna bygger på två analysmetoder, en tioårig nuvärdeberäkning av förväntade betalningsflöden samt en ettårig intäkts/kostnadskalkyl med en diskontering av driftsnetto under oändlig tid.

Under 1992 uppgick totalavkastning för samtliga placeringar till 13,4 (15,5) %, bestående av en direktavkastning om 12,0 (12,2) % och en värdeförändring om 1,4 (3,4) %. Efter reduktion med konsumentprisindex förändring under året utgjorde den reala avkastningen 11,4 (7,0) %.

Vid utgången av 1992 var räntenivån, framförallt räntor för korta löptider, lägre än vid samma tidpunkt 1991. Under året har yieldkurvan ändrat utseende från en negativ lutning, dvs lägre räntor för längre löptider, till en svagt positiv

lutning. Värdeförändringen i obligationsportföljen uppgick till 7,2 mdkr, motsvarande 2,1 (5,0) % i avkastning. Direktavkastningen utgjorde 12,3 (12,8) %, varför totalavkastningen uppgick till 14,3 (17,8) %. Årets resultat har belastats med en nedskrivning på 200 mkr i förlagslån till Gota AB.

Totalavkastningen på partnerfinansiering utgjorde 5,8 (13,1) %. Den sänkta totalavkastningen förklaras av att inflationstakten reducerades väsentligt under 1992. De partnerfinansieringsavtal fondstyrelserna träffat är av realräntetyp. Motparten erlägger årligen en real ränta samt äger med stöd av utställd option förvärva fondstyrelsernas lånefordringar på och aktier i partnerbolagen. Optionspriset uppräknas årligen med inflationen. Både real ränta och uppräkning för inflationen redovisas fr o m 1992 som ränteintäkt, och ingår därför i direktavkastningen. Vid beräkning av avkastningen har jämförelsevärden för tidigare år ändrats på motsvarande sätt.

Fastighetsportföljens totalavkastning utgjorde -18,1 (-33,5) %, varav direktavkastning 5,3 (4,6) % och värdeförändring -23,4 (-38,1) %. För svenska förvaltningsfastigheter uppgår direktavkastningen till 7,9%. Motsvarande tal beräknat på marknadsvärdet vid utgången av 1992 var 8,9%. Värdeförändringen beror framförallt på markant sjunkande hyresnivåer.

Fondstyrelsernas innehav av aktier i Pleiad

Tabell 7. AP-fondens avkastning på placeringar 1988-1992, %.

	Obligationer	Övriga finansiella placeringar	Partnerfinansieringar	Fastigheter	Totalt
1988					
Direktavkastning	11,8	12,6	-	-	12,0
Värdeförändring	2,8	-0,2	-	-	2,3
Total	14,6	12,4	-	-	14,2
1989					
Direktavkastning	11,6	12,5	-	-	11,7
Värdeförändring	-6,4	-1,3	-	-	-5,6
Total	5,2	11,2	-	-	6,1
1990					
Direktavkastning	12,4	13,0	7,0	3,6	12,4
Värdeförändring	2,0	0,3	-	-10,9	1,6
Total	14,5	13,3	7,0	-7,3	14,0
1991					
Direktavkastning	12,8	13,2	13,1	4,6	12,2
Värdeförändring	5,0	-0,1	-	-38,1	3,4
Total	17,8	13,1	13,1	-33,5	15,5
1992					
Direktavkastning	12,3	12,4	5,8	5,3	12,0
Värdeförändring	2,1	1,4	0	-23,4	1,4
Total	14,3	13,8	5,8	-18,1	13,4

Tabell 8. AP-fondens avkastning på placeringar 1992.

	Marknads- värde 1991-12-31		Marknads- värde 1992-12-31		Nettoplac 1992		Direkt- avkastning 1992		Värde- förändring 1992		Total- avkastning 1992	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	
Obligationer och förlagslån	351 657	83	402 232	87	43 697	43 246	12,3	7 226	2,1	50 472	14,3	
Reverslån	22 449	5	15 498	3	-7 186	2 200	12,4	255	1,4	2 455	13,8	
Partner- finansiering	12 204	3	12 323	3	119	695	5,8	0	0	695	5,8	
Korta placeringar	30 395	7	25 379	6	-5 016	3 478	-	-	-	3 478	-	
Fastigheter	7 152	2	6 512	1	713	384	5,3	-1 711	-23,4	-1 327	-18,1	
Totalt	423 856	100	461 944	100	32 327	50 003	12,0	5 769	1,4	55 772	13,4	

*Totalavkastning = $\frac{\text{direktavkastning} + \text{värdeförändring}}{\text{marknadsvärde (1991-12-31)} + \text{hälften av nettoplaceringarna} - \text{hälften av direktavkastningen}}$
Beloppet avviker från resultaträkningen beroende på bl a ändrad redovisningsprincip för partnerfinansiering.

Real Estate AB har värderats ned med den andel av Pleiads ackumulerade resultat som motsvarar ägarandelen. Nedvärderingen ingår i fastighetsportföljens värdeförändring. I samband med Globen City KBs konkurs har fondstyrelsernas andel av tillgångar och skulder i bolaget skrivits ned till noll. Tidigare års avsättning för värdefall på andelen i Globen City täcker i stort sett årets realiserade förlust. Årets nominella resultat belastas dock med 359 mkr.

ADMINISTRATIONSKOSTNADER

Fondstyrelsernas administrationskostnader, inklusive kostnader i fastighetsförvaltande bolag ägda av fondstyrelserna, uppgick till 79 608 (75 189) tkr. I löner och ersättningar har fond-

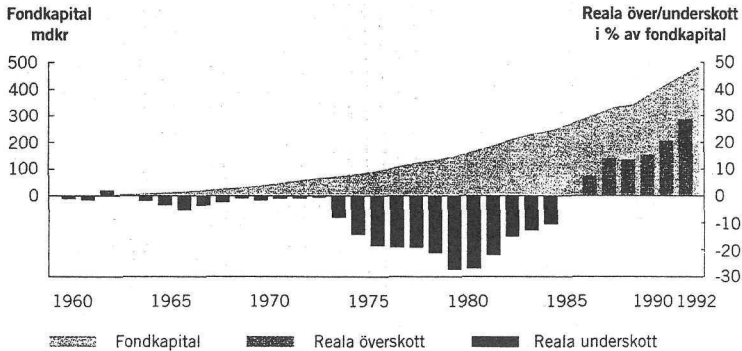
styrelserna utbetalat till:

Styrelse och verkställande direktör 2 035 tkr
Övriga befattningshavare 22 006 tkr

REALT RESULTAT

Det reala resultatet 1992 uppgick till 49,4 (31,4) mdkr. Ett relevantare mått på utfallet för en långsiktig placerare med det uppdrag fondstyrelserna har, är det ackumulerade reala resultatet. Diagram 9 utvisar det ackumulerade reala resultatet sedan fondens tillkomst. Av diagrammet framgår att kompensation för inflationens urholkning av grundkapitalets köpkraft erhållits via avkastningen sedan mitten av 80-talet. Till följd av de senaste årens höga realräntor har fondkapitalets realvärde kunnat återställas och öka.

Diagram 9. Fondkapital till marknadsvärde och ackumulerade reala överskott/underskott, 1960-1992.



**Resultaträkning, nominal och real
Första, Andra och Tredje fondstyrelserna**

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

RESULTATRÄKNING (TKR)	1992	1991
Intäkter		
Intäktsräntor:		
Obligationer	42 035 042	37 687 150
Förlagsbevis	1 210 858	1 245 256
Reverser	2 175 607	3 220 895
Refinansieringslån	24 566	47 814
Penningmarknadsplaceringar	3 718 991	1 822 100
Partnerfinansiering	1 857 840	603 211
Övriga intäktsräntor	308 877	210 109
	<hr/>	<hr/>
	51 331 781	44 836 535
Fastigheternas driftsnetto	384 352	435 793
Övriga intäkter	67 715	11 705
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	1 737 949	3 019 102
Summa intäkter	<hr/>	<hr/>
	53 521 797	48 303 135
Kostnader		
Kostnadsräntor	831 821	488 339
Inköpskostnader	1 884	1 633
Administrationskostnader	79 608	75 189
Övriga kostnader	13 601	14 520
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	1 376 608	315 301
Nedskrivning av fordringar	200 000	-
Nedskrivning av fastigheter	358 696	-
Summa kostnader	<hr/>	<hr/>
	2 862 218	894 982
Årets resultat	<hr/>	<hr/>
	50 659 579	47 408 153
Realt resultat		
Nettoresultat enligt ovan	50 659 579	47 408 153
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	4 811 957	9 759 426
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-6 080 064	-25 730 024
Årets reala resultat	<hr/>	<hr/>
	49 391 472	31 437 555

Balansräkning, nominal och real
Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1992		1991	
	BOKF.V.	MARKN.V.	BOKF.V.	MARKN.V.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	595 286	595 286	635 985	635 985
Penningmarknadsplaceringar	24 783 394	24 783 394	29 758 577	29 758 577
Räntefordringar m m	24 067 621	24 067 621	19 514 317	20 475 890
Fordran å delfonderna	326 975	326 975	952 198	952 198
Värdepapper:				
Obligationer	383 507 207	393 313 180	338 476 900	341 349 729
Förlagsbevis	8 951 435	8 918 345	10 284 943	10 306 730
Reverser	15 131 303	15 340 434	22 171 640	22 132 876
Refinansieringslån	158 002	158 002	303 820	303 820
Partnerfinansieringslån	8 177 888	8 177 888	8 177 888	8 177 888
Fastigheter	11 473 184	6 031 628	10 891 314	6 648 332
Aktier i fastighetsbolag	634 871	480 813	503 575	503 575
Aktier i partnerfinansieringsbolag	2 884 110	2 884 110	2 884 110	2 884 110
Övriga tillgångar	156 214	156 214	65 978	65 978
Summa tillgångar	480 847 490	485 233 890	444 621 245	444 195 688
Skulder				
Fastighetslån	1 286 219	1 286 219	2 144 846	2 144 846
Övriga skulder	194 392	194 392	338 167	338 167
Fondkapital				
Enligt balansräkning föregående år				
Tillskjutet grundkapital	36 836 539		39 082 139	
Akkumulerat resultat	405 301 693		357 893 541	
Indexuppräknat grundkapital		351 397 355		327 912 932
Akkumulerat realt resultat		90 315 320		58 877 765
Summa fondkapital föregående år	442 138 232	441 712 675	396 975 680	386 790 697
Innevarande år				
Avgifter	83 802 441		83 016 554	
Pensionsmedel	-96 380 784		-87 860 857	
Administrationsbidrag	-562 266		-521 522	
Rekvirerat av 4:e och 5:e AP-fonderna	-1 000 000		-700 000	
Överskjutande löntagarfondsmedel	382 701		2 868 026	
Summa tillskjutet grundkapital	-13 757 908		-3 197 799	
Indexuppräknat grundkapital		-7 677 844		22 532 225
Avkastning från delfonderna	326 976	326 976	952 198	952 198
Årets resultat	50 659 579		47 408 153	
Årets reala resultat		49 391 472		31 437 555
Ökning fondkapital innevarande år	37 228 647	42 040 604	45 162 552	54 921 978
Summa fondkapital totalt	479 366 879	483 753 279	442 138 232	441 712 675
Summa skulder och fondkapital	480 847 490	485 233 890	444 621 245	444 195 688

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende köp 3 335 615
avseende försäljning 2 901 462

Resultaträkning Första fondstyrelsen

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1992 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (TKR)	1992	1991
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	13 317 242	
Förlagsbevis	386 181	
Reverser	790 412	
Refinansieringslån	1 490	
Penningmarknadsplaceringar	1 250 179	
Partnerfinansiering	557 351	
Övriga intäktsräntor	<u>90 168</u>	
	16 393 023	14 246 193
Fastigheternas driftsnetto	115 306	130 738
Övriga intäkter	20 314	3 760
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	<u>486 023</u>	<u>758 562</u>
Summa intäkter	<u>17 014 666</u>	<u>15 139 253</u>
Kostnader		
Kostnadsräntor	257 147	137 131
Inköpskostnader	585	438
Administrationskostnader	29 277	26 416
Övriga kostnader	4 080	4 620
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	359 098	96 562
Nedskrivning av fordringar	60 000	-
Nedskrivning av fastigheter	<u>107 609</u>	<u>-</u>
Summa kostnader	<u>817 796</u>	<u>265 167</u>
Årets resultat	<u>16 196 870</u>	<u>14 874 086</u>

Balansräkning Första fondstyrelsen

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1992	1991
Tillgångar		
Banktillgodohavanden	254 378	353 602
Penningmarknadsplaceringar	9 353 219	8 662 015
Räntefordringar m m	7 331 152	5 836 135
Fordran å delfonderna	103 611	312 334
Värdepapper:		
Obligationer	120 041 852	
Förlagsbevis	2 992 416	
Reverser	5 862 361	
Refinansieringslån	11 037	
Partnerfinansieringslån	2 453 366	
	<u>131 361 032</u>	121 806 128
Fastigheter	3 441 955	3 267 394
Aktier i fastighetsbolag	190 461	151 073
Aktier i partnerfinansieringsbolag	865 233	865 233
Övriga tillgångar	46 900	19 829
Summa tillgångar	<u>152 947 941</u>	<u>141 273 743</u>
Skulder		
Skuld till delfond	60 000	-
Fastighetslån	385 866	643 454
Övriga skulder	55 668	193 986
Fondkapital		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	9 166 302	
Ackumulerat resultat	131 270 001	
Summa fondkapital föregående år	<u>140 436 303</u>	126 244 748
Innevarande år		
Avgifter	31 546 060	
Pensionsmedel	-35 468 128	
Administrationsbidrag	-206 914	
Rekvirerat av 4:e och 5:e AP-fonderna	-318 000	
Överskjutande löntagarfondsmedel	156 605	
Summa tillskjutet grundkapital	-4 290 377	-994 865
Avkastning från delfonderna	103 611	312 334
Årets resultat	16 196 870	14 874 086
(Ökning fondkapital innevarande år)	<u>(12 010 104)</u>	<u>(14 191 555)</u>
Summa skulder och fondkapital	<u>152 947 941</u>	<u>141 273 743</u>

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende köp 777 066
avseende försäljning 807 960

Stockholm den 24 mars 1993
Gösta Gunnarsson (ordförande)

Karl Gustaf Scherman
Lars-Gerhard Westberg
Curt Persson

Lars Ag
Lars Walberg
Lisbeth Eklund

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

Resultaträkning Andra fondstyrelsen

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

Andra fondstyrelsen tillförs avgifter som erlagts av större enskilda arbetsgivare. Med större arbetsgivare avses arbetsgivare vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) överstiger 240 basbelopp, för 1992 ca 8,1 mkr.

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1992 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (TKR)	1992	1991
Intäkter		
<i>Intäktsrör</i>		
Obligationer	21 139 193	
Förlagsbevis	539 175	
Reverser	1 008 193	
Refinansieringslån	21 930	
Penningmarknadsplaceringar	1 931 340	
Partnerfinansiering	928 920	
Övriga intäktsrör	124 127	
	25 692 878	22 292 929
Fastigheternas driftsnetto	192 176	217 897
Övriga intäkter	33 857	4 605
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	795 654	1 647 962
Summa intäkter	26 714 565	24 163 393
Kostnader		
Kostnadsrör	443 579	207 401
Inköpskostnader	916	909
Administrationskostnader	30 314	29 258
Övriga kostnader	6 801	7 260
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	701 116	168 632
Nedskrivning av fordringar	100 000	-
Nedskrivning av fastigheter	179 348	-
Summa kostnader	1 462 074	413 460
Årets resultat	25 252 491	23 749 933

**Balansräkning
Andra fondstyrelsen**

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1992	1991
Tillgångar		
Banktillgodohavanden	172 923	164 099
Penningmarknadsplaceringar	12 535 165	16 510 273
Räntefordringar m m	12 400 518	10 222 814
Fordran å delfonderna	263 528	368 406
Värdepapper:		
Obligationer	194 003 494	
Förlagsbevis	3 763 451	
Reverser	6 611 517	
Refinansieringslån	138 925	
Partnerfinansieringslån	4 088 944	
	208 606 331	188 223 962
Fastigheter	5 736 592	5 445 657
Aktier i fastighetsbolag	317 436	251 787
Aktier i partnerfinansieringsbolag	1 442 055	1 442 055
Övriga tillgångar	78 107	32 989
Summa tillgångar	241 552 654	222 662 042
Skulder		
Fastighetslån	643 110	1 072 423
Övriga skulder	94 805	165 889
FONDKAPITAL		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	21 831 596	
Akkumulerat resultat	199 592 134	
Summa fondkapital föregående år	221 423 730	197 174 349
Innevarande år		
Avgifter	31 400 201	
Pensionsmedel	-36 817 459	
Administrationsbidrag	-214 786	
Rekvirerat av 4:e och 5:e AP-fonderna	-501 000	
Överskjutande löntagarfondsmedel	108 034	
Summa tillskjutet grundkapital	-6 025 010	131 042
Avkastning från delfonderna	163 528	368 406
Årets resultat	25 252 491	23 749 933
(Ökning fondkapital innevarande år)	(19 391 009)	(24 249 381)
Summa skulder och fondkapital	241 552 654	222 662 042

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende köp 2 047 253
avseende försäljning 1 602 168

Stockholm den 23 mars 1993
Hans Ålsén (ordförande)

Lars-Gunnar Albåge
Leif Lewin
Bert-Ove Pettersson

Ulf Laurin
Stig Malm
Inge Granqvist

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

Resulträkning Tredje fondstyrelsen

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

Tredje fondstyrelsen tillförs avgifter som erlagts av mindre arbetsgivare samt skatteinbetalningar. Med mindre arbetsgivare avses arbetsgivare vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) högst uppgår till 240 basbelopp, för 1992 ca 8,1 mkr. De överförda skatteinbetalningarna uppgår till kr 2 740 661 tkr.

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1992 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (TKR)	1992	1991
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	7 578 607	
Förlagsbevis	285 502	
Reverser	377 002	
Refinansieringslån	1 146	
Penningmarknadsplaceringar	537 472	
Partnerfinansiering	371 569	
Övriga intäktsräntor	<u>94 583</u>	
	9 245 881	8 297 413
Fastigheternas driftsnetto	76 870	87 159
Övriga intäkter	13 543	3 339
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	456 272	612 579
Summa intäkter	<u>9 792 566</u>	<u>9 000 490</u>
Kostnader		
Kostnadsräntor	131 095	143 807
Inköpskostnader	383	285
Administrationskostnader	20 017	19 517
Övriga kostnader	2 720	2 640
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	316 394	50 107
Nedskrivning av fordringar	40 000	-
Nedskrivning av fastigheter	71 739	-
Summa kostnader	<u>582 348</u>	<u>216 356</u>
Årets resultat	<u>9 210 218</u>	<u>8 784 134</u>

Balansräkning
Tredje fondstyrelsen

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1992	1991
Tillgångar		
Banktillgodohavanden	167 986	118 284
Penningmarknadsplaceringar	2 895 010	4 586 289
Räntefordringar m m	4 335 951	3 610 868
Fordran å delfonderna	59 837	271 458
Värdepapper:		
Obligationer	69 461 861	
Förlägsbevis	2 195 568	
Reverser	2 657 425	
Refinansieringslån	8 041	
Partnerfinansieringslån	1 635 577	
	75 958 472	69 385 100
Fastigheter	2 294 637	2 178 263
Aktier i fastighetsbolag	126 974	100 715
Aktier i partnerfinansieringsbolag	576 822	576 822
Övriga tillgångar	31 206	13 160
Summa tillgångar	86 446 895	80 840 959
Skulder		
Skuld till delfond	40 000	-
Fastighetslån	257 244	428 969
Övriga skulder	43 917	133 791
FONDKAPITAL		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	5 838 641	
Akkumulerat resultat	74 439 558	
Summa fondkapital föregående år	80 278 199	73 556 583
Innevarande år		
Avgifter	20 856 180	
Pensionsmedel	-24 095 196	
Administrationsbidrag	-140 566	
Rekvirerat av 4:e och 5:e AP-fonderna	-181 000	
Överskjutande löntagarfundsmedel	118 062	
Summa tillskjutet grundkapital	-3 442 520	-2 333 976
Avkastning från delfonderna	59 837	271 458
Årets resultat	9 210 218	8 784 134
(Ökning fondkapital innevarande år)	(5 827 535)	(6 721 616)
Summa skulder och fondkapital	86 446 895	80 840 959

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende kop 511 296
avseende försäljning 491 333

Stockholm den 25 mars 1993
Rolf Wirtén (ordförande)

Åke Petersson
Erik V. Ramberg
Seine Svensk

Gustaf Piehl
Arne Dahlberg
Sture Nordh

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



Gösta Gunnarsson, ordförande

Ledamöter

Gösta Gunnarsson, Landshövding i Jönköpings Län (ordförande)
Karl Gustaf Scherman, Generaldirektör, Riksförsäkringsverket
Lars Ag, Verkställande direktör, Konsum Stockholm
Bernth Johnson, Kommunråd
Lars-Gerhard Westberg, Kommunråd
Lars Walberg, F d landstingsråd
Lilian Hinderesson, Förbundssekreterare, Svenska Kommunalarbetareförbundet
Curt Persson, Förbundsordförande, Statsanställdas Förbund
Lisbeth Eklund, Förbundsordförande, Statstjänstemannaförbundet

Suppleanter

Ruth Kärnek, F d landstingsledamot
Peder Törnvall, Generaldirektör, Statens löne- och pensionsverk
Ulla Petterson Carvalho, F d Kommunråd
Margita Björklund, Adjunkt
Monica Sundström, Förbundsdirektör, Landstingsförbundet
Margareta Svensson, Sekreterare, Landsorganisationen i Sverige
Alf Karlsson, Förhandlingschef, Statsanställdas Förbund
Jörgen Ullenhag, Ordförande, Sveriges Akademikers Centralorganisation

Revisorer

Bengt Holmström, Auktoriserad revisor (ordförande)
Per Wardhammar, Auktoriserad revisor
Bengt Gustavsson, Bankdirektör
Gunnar Eklund, F d administrativ chef, Sveriges Kommunaljänstemannaförbund

Verkställande direktör

Carl Johan Åberg



Hans Alsén, ordförande

Ledamöter

Hans Alsén, F d landshövding (ordförande)
Lars-Gunnar Albåge, Direktör, Svenska Arbetsgivareföreningen
Ulf Laurin, Styrelseordförande, Svenska Arbetsgivareföreningen
Bo Rydin, Styrelseordförande, Svenska Cellulosa AB
Leif Lewin, Direktör, OK Petroleum AB
Stig Malm, Ordförande, Landsorganisationen i Sverige
Per-Olof Edin, Ekonom, Landsorganisationen i Sverige
Bert-Ove Petterson, Förbundsordförande, Fastighetsanställdas Förbund
Inge Granqvist, Förbundsordförande, Svenska Industrijänstemannaförbundet

Suppleanter

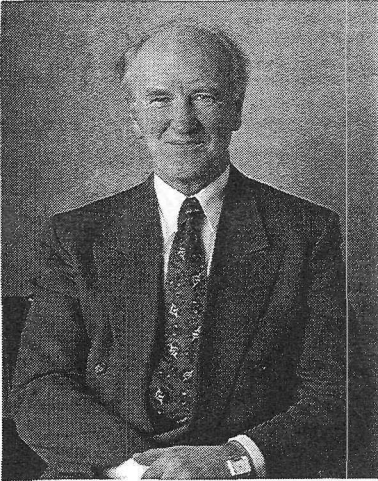
Sune Halvarsson, Avdelningschef, Statens Industriverk
Erik Menckel, Direktör, Svenska Arbetsgivareföreningen (fr o m 1993-02-25)
Birger Jarl Persson, Styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
Rune Sirvell, Direktör, Svenska Tidningsutgivareföreningen
Rolf Trodin, Verkställande direktör, HSB:s Riksförbund
Göran Wiström, Arbetsmarknadssekreterare, Svenska Metallindustriarbetareförbundet
Åke Wänman, Förbundsordförande, Svenska Byggnadsarbetareförbundet
Arne Johansson, Förbundsordförande, Svenska Skogsarbetareförbundet
Lars Hellman, Förbundsordförande, Handelstjänstemannaförbundet

Revisorer

Bengt Holmström, Auktoriserad revisor (ordförande)
Per Wardhammar, Auktoriserad revisor
Lars Gårdö, Direktör
Berndt Holgersson, Direktör, LO Media AB

Verkställande direktör

Carl Johan Åberg



Rolf Wirtén, ordförande

Ledamöter

Rolf Wirtén, Landshövding i Östergötlands Län (ordförande)
Åke Petersson, Direktör
Gustaf Piehl, F d Ordförande, Småföretagens Riksorganisation
Leif Zetterberg, Direktör, Lantbrukarnas Riksförbund
Erik V Ramberg, F d Ordförande, Sveriges Köpmannaförbund
Arne Dahlberg, F d Förbundsordförande, Svenska Mälareförbundet
Bengt Lloyd, F d Förbundsordförande, Handelsanställdas Förbund
Seine Svensk, Förbundsordförande, Hotell- och Restauranganställdas Förbund
Sture Nordh, Förbundsordförande, Sveriges Kommunaltjänstemannaförbund

Suppleanter

Gustav Jönsson, Överdirektör, Riksförsäkringsverket
Åke Lundqvist, Styrelseordförande, Kooperativa Förbundet
Arne Johansson, Andre vice ordförande, Småföretagens Riksorganisation
Sten Lindberg, Ekonomidirektör, Lantbrukarnas Riksförbund
E.O. Holm, Verkställande direktör, Sveriges Köpmannaförbund
Ingvar Jansson, F d Förbundsordförande, Svenska Pappersindustriarbetareförbundet
Ingvar Åsén, F d Förbundsordförande, Svenska Transportarbetareförbundet
Börje Johansson, Förbundsordförande, Försäkringsanställdas förbund
Elsa Hörling, Andre vice ordförande, Sveriges Akademikers Centralorganisation

Revisorer

Bengt Holmström, Auktoriserad revisor (ordförande)
Per Wardhammar, Auktoriserad revisor
Hugo Orup, Styrelseledamot, Sveriges Köpmannaförbund
Berndt Holgersson, Direktör, LO Media AB

Verkställande direktör

Carl Johan Åberg

Första fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens första fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1992.

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

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

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

Stockholm den 1 april 1993

Bengt Holmström (ordförande) Per Wardhammar Bengt Gustavsson Gunnar Eklund

Andra fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens andra fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1992.

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

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

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

Stockholm den 1 april 1993

Bengt Holmström (ordförande) Per Wardhammar Lars Gårdö Berndt Holgersson

Tredje fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens tredje fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1992.

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

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

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

Stockholm den 1 april 1993

Bengt Holmström (ordförande) Per Wardhammar Hugo Orup Berndt Holgersson

Jämförande balans- och resultaträkningar 1960–1992
Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Skr. 1993/94:13
 Bilaga 1

BALANSRÄKNINGAR PER 31.12 I MKR	1960	1970	1980	1990	1991	1992
Obligationer	396,0	28 319,9	114 637,0	308 454,2	338 476,9	383 507,2
Förlagsbevis	15,2	1 145,8	1 989,8	10 224,3	10 285,0	8 951,4
Reverser	59,4	6 355,1	30 561,2	31 553,7	22 171,6	15 131,3
Refinansieringslån	-	2 438,6	11 267,4	549,1	303,8	158,0
Partnerfinansieringslån	-	-	-	8 177,9	8 177,9	8 177,9
Penningmarknadsplaceringar	0,1	0,7	2,4	10 225,1	30 394,6	25 378,7
Fastigheter	-	-	-	8 869,3	10 891,3	11 473,2
Aktier i fastighetsbolag	-	-	-	350,5	503,5	634,9
Aktier i partnerfinansieringsbolag	-	-	-	2 884,1	2 884,1	2 884,1
Räntefordringar	9,1	738,3	5 100,7	17 374,1	19 514,3	24 073,0
Övriga tillgångar	-	-	18,1	932,1	1 018,2	481,0
Summa tillgångar	479,8	38 998,4	163 576,6	399 594,4	444 621,2	480 850,6
Fastighetslån	-	-	-	2 242,4	2 144,8	1 286,2
Övriga skulder	1,5	580,5	23,5	376,3	338,2	192,2
Fondkapital	478,3	38 417,9	163 553,1	396 975,7	442 138,2	479 372,2
Summa skulder	479,8	38 998,4	163 576,6	399 594,4	444 621,2	480 850,6

RESULTATRÄKNINGAR I MKR	1960	1970	1980	1990	1991	1992
Intäktsräntor:						
Obligationer	10,8	1 625,2	9 481,4	32 855,7	37 687,2	42 035,0
Förlagsbevis	0,6	73,0	190,6	807,1	1 245,3	1 210,9
Reverser	1,0	372,6	2 789,7	4 260,3	3 220,9	2 175,6
Refinansieringslån	-	178,8	1 199,7	74,6	47,8	24,6
Partnerfinansiering	-	-	-	237,6	603,2	1 863,2
Övriga intäktsräntor	0,8	9,7	67,4	2 158,2	2 032,2	4 027,9
Fastigheternas driftsnetto	-	-	-	201,5	435,8	384,3
Övriga intäkter, kursskillnader m m	-	-	-	425,3	3 030,8	1 805,7
Summa intäkter	13,2	2 259,3	13 728,8	41 020,3	48 303,1	53 527,1
Kostnadsräntor, inköpsräntor och kursskillnader, övriga kostnader						
kurskillnader, övriga kostnader	1,3	44,7	56,1	2 575,3	819,8	2 782,6
Fondstyrelsernas administrationskostnader	0,5	1,3	6,2	60,1	75,2	79,6
Summa kostnader	1,8	46,0	62,3	2 635,4	895,0	2 862,2
Resultat	11,4	2 213,3	13 666,5	38 384,9	47 408,1	50 664,9

**Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt
(Anskaffningsvärden, mkr)**

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

	UNDER ÅR 1992	PER 31.12.1992
	TOTALT	TOTALT
Obligationsslån	45 030	383 507
Staten	24 519	106 571
Landsting och kommuner	-494	777
Bostadsfinansierande institut	20 661	255 600
Företag	-1 265	6 744
Företagsfinansierande institut	1 623	13 774
Utländska låntagare	-14	41
Förelagslån	-1 334	8 951
Bostadsfinansierande institut	-23	1 725
Företag	-396	361
Företagsfinansierande institut	-3	163
Banker	-912	6 702
Reverslån	-7 041	15 131
Landsting och kommuner	-514	2 452
Bostadsfinansierande institut	-3 772	2 374
Företag	-1 279	4 223
Företagsfinansierande institut	-1 476	6 082
Refinansieringslån	-146	158
Penningmarknadsplaceringar	-5 016	25 379
Partnerfinansieringsplaceringar	0	11 062
Fastighetsinvesteringar m m	713	12 108
Summa	32 206	456 296

**Placeringarnas fördelning på låntagargrupper
(Anskaffningsvärden, mkr)**

	UNDER ÅR 1992	PER 31.12.1992
	TOTALT	TOTALT
Staten	24 519	106 571
Kommuner	-1 008	3 230
Bostäder	16 866	259 699
Näringsliv	-3 854	38 206
därav industri m m	-1 987	26 666
energi	-955	5 387
övrigt	-912	6 153
Utländska låntagare	-14	41
Penningmarknadsplaceringar	-5 016	25 379
Partnerfinansieringsplaceringar	0	11 062
Fastighetsinvesteringar m m	713	12 108
Summa	32 206	456 296

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

Skr. 1993/94:13
Bilaga 1

	1960		1970		1980		1990		1991		1992	
	MKR	%	MKR	%	MKR	%	MKR	%	MKR	%	MKR	%
Staten	135	29	3 320	9	34 940	22	78 966	21	82 052	20	106 571	23
Kommuner	61	13	3 978	10	11 036	7	10 314	3	8 922	2	3 230	1
Bostäder	173	37	18 420	48	58 280	37	217 216	57	242 832	57	259 699	57
Näringsliv	102	21	12 405	33	54 036	34	44 223	11	37 377	9	38 206	8
därav industri m m	62	13	9 352	25	41 344	26	28 244	7	24 169	6	26 666	6
energi	25	5	1 695	4	8 212	5	8 741	2	6 343	1	5 387	1
övrigt	15	3	1 358	4	4 480	3	7 238	2	6 865	2	6 153	1
Utländska låntagare	-	-	135	-	163	-	62	-	55	-	41	-
Penningmarknadsplaceringar, m m	-	-	1	-	3	-	10 225	3	30 395	7	25 379	6
Partnerfinansieringsplaceringar	-	-	-	-	-	-	11 062	3	11 062	2	11 062	2
Fastighetsinvesteringar m m	-	-	-	-	-	-	9 220	2	11 395	3	12 108	3
Summa	471	100	38 260	100	158 458	100	381 288	100	424 090	100	456 296	100

Försäkrade

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

Basbelopp

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

Basbeloppets storlek några år

1965	5 000
1970	6 000
1975	9 000
1980	13 900
1985	21 800
1990	29 700
1991	32 200
1992	33 700
1993	34 400

ATP-poäng

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

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

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

ATP-beräkning

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

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

* Genomsnittet av de 15 högsta ATP-poängen.

** Högst 30 år.

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

ATP-ålderspension

Utgår normalt från den månad man fyller 65 år.

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

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

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

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

Försäkringskassan har hand om uträkning och utbetalning av ATP.

Sjukbidrag/förtidspension

Utgår vid varaktig arbetsförmåga motsvarande minst 50%.

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

Vid fullständig arbetsförmåga är förtidspensionen samma som ålderspensionen.

Efterlevandepension

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

Barnpension

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



ÅRSREDOVISNING
Fjärde fondstyrelsen

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

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

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

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

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

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

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

- Fondens grundkapital får fr o m 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 4,4 mdr vid årsskiftet 1992/1993.
- Fonden har under året rekvirerat 500 mkr, varefter grundkapitalet uppgår till 4,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 25,9 mdr mot 22,6 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1992 värdepapper för 4,3 mdr och sålde värdepapper för 3,6 mdr.
- I nyemissioner placerades 55 mkr, varav 31 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Procordia och Sandvik, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 10,6 mdr svarade för knappt 50% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 861 mkr. Därjämte har under året lämnats aktieägartillskott på sammanlagt 158 mkr.
- Resultatkravet uppfylldes. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet – att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% – med drygt 17 mdr.
- Aktiekurserna sjönk under 1992 med 0,3%. Index för fondens portfölj steg med 9%. Avkastningen på fondkapitalet blev 13%.

Nittioalets första år har varit mycket händelserika, inte minst när det gäller utvecklingen på de svenska finansiella marknaderna. Decenniet började med ett kraftigt börsfall efter ett mycket starkt åttiotal. Under första halvåret 1991 skedde en stark återhämtning, som emellertid visade sig vara dåligt underbyggd mot bakgrund av att lågkonjunkturen blev alltmera märkbar. Kurserna föll därför tillbaka igen mot slutet av året. Det nya året inleddes med förnyad optimism, som inte heller denna gång blev särskilt långvarig. Bankernas kreditförluster fortsatte att växa till närmast ogripbara nivåer och pengar blev allt tydligare en bristvara. Därmed försvann en viktig förutsättning för en fortsatt optimism på aktiemarknaden. Kurserna föll med en tredjedel från maj till oktober. Året fick en hausseartad avslutning som en direkt följd av att den svenska kronan deprecierades.

Bakom denna mycket korta resumé av händelseförloppet under de tre senaste åren, döljer sig naturligtvis en mängd samverkande faktorer. Orsakssambanden är ofta komplexa, varför det ibland är svårt att skilja orsak från verkan. Utan en god överblick, är det därför inte alltid lätt att urskilja enskilda händelsers direkta effekter på aktiemarknaden. Saknas en någorlunda riktig bild av händelseförloppet blir det också svårare att förutse den fortsatta utvecklingen.

Ett alltför kort perspektiv kan således ge en mycket förvirrad bild av ett visst skende. Med ett längre synsätt blir det lättare att "filtrera bort" en stor del av det "brus", som ständigt omger, i detta fall, marknadens aktörer. Härigenom ökar sannolikheten för att på ett riktigt sätt uppfatta de underliggande trenderna, vilka lämpligen kan ligga till grund för eventuella trendframskrivningar eller prognoser. Detta är ingen originell ansats, men förtjänar likväl att upprepas. I tider av stor osäkerhet och turbulens är det extra viktigt att inte förlora perspektivet. Historien har emellertid upprepade gånger lärt oss att detta är lättare sagt än gjort.

Fjärde AP-fonden har uttalat långsiktiga mål. Strategin är därför att söka identifiera de faktorer, som på längre sikt är av väsentlig betydelse för lönsamheten i svenska företag. Vårt verksamhetsfält utgörs till övervägande delen av den svenska aktiemarknaden, en marknad som mycket snabbt reagerar på en mängd mer eller mindre relevant information. I sökandet efter jämvikt kommer den därför att röra sig mellan vad som tidvis, och framförallt i efterhand, kan förefalla vara extrema lägen. Aktiemarknaden är förvisso speciell i många avseenden, men funktions-sättet är detsamma som för de flesta andra typer av marknader.

Det kan förefalla vara ett dåligt betyg för den s k marknaden att den uppenbarligen inte vid varje enskilt tillfälle ger en "sann" bild av verkligheten. De omfattande korrigeringar som nu pågår. bl a inom finans- och fastighetssektorerna, uppväcker lätt tvivel rörande marknadens förmåga att åstadkomma den effektiva och ändamålsenliga resursfördelning som ekonomerna påstår. Ändå är det just denna förmåga att alltid förr eller senare korrigera överdrifter, som är det bästa uttrycket för marknadens grundläggande funktioner.

I detta sammanhang finns det anledning att fästa uppmärksamheten på marknadens begränsningar, som kan vara av olika slag. Vissa är mer eller mindre givna som t ex begränsningar av informationsflödet till följd av tillgång och kvalitet, avstånd mellan aktörer, språkskillnader och mycket annat. Här till kommer de begränsningar som sätts genom olika regler och lagar.

Det torde inte vara kontroversiellt att påstå att någon helt fri marknad i begreppets verkliga betydelse, och inom de områden vi har anledning att beröra, knappast existerar. Det torde vara nästan lika okontroversiellt att påstå att detta heller inte är eftersträvänsvärt. Regler i en eller annan form behövs av flera skäl. Problemet är att åstadkomma ett regelverk som inte på ett negativt sätt påverkar marknadens funktionssätt, utan istället stimulerar de mekanismer som verkar för ökad konkurrens och mångfald.

Den s k marknadsanpassning och avreglering som har skett och fortfarande sker inom ett flertal sektorer, är ett uttryck för en ambition att ta bort vad som uppfattas vara för marknaden hämmande regler och begränsningar. Paradoxalt nog leder detta initialt till en ökad osäkerhet och därmed förmodligen till överdrivna reaktioner på dessa marknader. Orsaken är att det tar tid innan marknadens aktörer har anpassat sig till de nya spelreglerna. Avregleringen av kredit- och valutamarknaderna under åttiotalet är bra exempel på vilka dramatiska konsekvenser, som kan bli följden när marknadsplatsen plötsligt konfronteras med tidigare "inlästa" obalanser.

Erfarenheterna av att marknaden på mycket lång sikt befinna sig i jämvikt kan sägas utgöra en av grundvalarna för hur en aktieförvaltande institution som fjärde AP-fonden agerar. Marknadsförutsättningarna förändras ständigt och på många olika sätt. Genom långsiktig analys kan kortsiktiga överreaktioner på marknaden utnyttjas för att förbättra avkastningen på förvalt kapital. Att våga gå emot marknaden innebär ett risktagande, men är en nödvändig förutsättning för att över tiden uppnå en bättre avkastning än marknaden som helhet.

För att kunna agera på detta sätt utan att ta alltför stora risker, krävs att aktiemarknaden är tillräckligt stor och diversifierad. Den fortsatta koncentrationen av handeln på Stockholms Fondbörs, är en viktig begränsning i detta avseende. En stor förvaltare blir alltmer hänvisad till ett mindre antal stora företag för att köpa eller sälja större aktieposter. Möjligheterna att avvika från marknadens sammansättning vid portföljvalet beskräs.

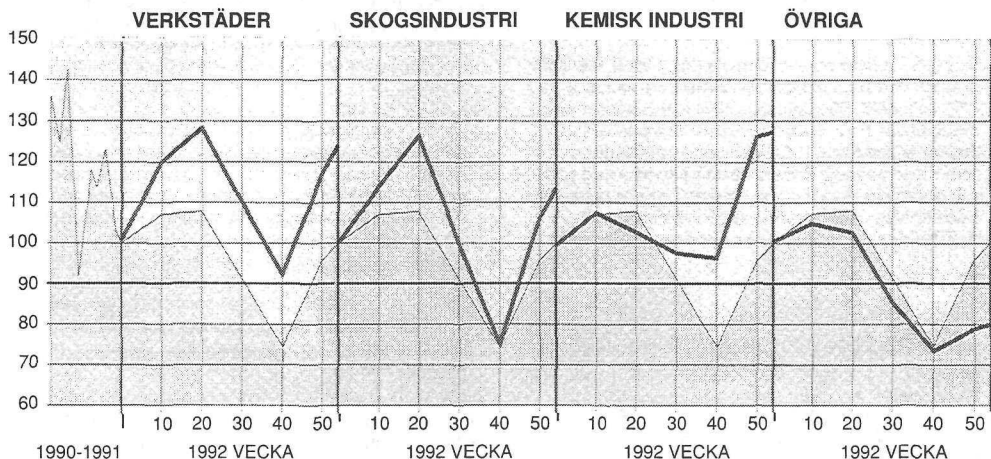
Baserat på ett minskande urval av noterade företag och som en allt större aktör på aktiemarknaden, har fonden under sin verksamhet trots allt kunnat bedriva en självständig portföljstrategi. Aktieportföljens sammansättning har varit relativt koncentrerad, vilket hittills har visat sig framgångsrikt. Under de senaste fem åren har index för fondens aktieportfölj varje enskilt år utvecklats bättre än börsen totalt. Under året har avkastningskravet väl kunnat uppfyllas även efter avstigningar till riskreserven för befarade men icke konstaterade förluster i onoterade företag.

1992 blev ett år med kraftiga kurssvängningar på den svenska risikkapitalmarknaden. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1990 och 1991 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1992.

Totalindex sjönk under året med marginella 0,3% (föregående år +6%), men mellan årsskiftena var kursutvecklingen mycket skiftande. Fram till årets högsta notering, tredje veckan i maj, steg kurserna med nära 11%. Där-efter sjönk kursnivån med 37% till årlägst, som inföll andra veckan i oktober. Från denna nivå inleddes en snabb återhämtning och kurserna steg fram till årsskiftet med 43%.

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1990-1992



Den branschmässiga kursutvecklingen under året har varit mycket oenhetlig. Vinnarbransch för fjärde året i rad blev Kemisk Industri med en kursstegring på 28%. Kemisk Industri är överrepresenterad i fondens portfölj. Även Verkstäder, som också väger tungt i fondens portfölj, hade en god kursutveckling och steg med 24%. En bättre utveckling än marknaden visade även Skogsindustri, som steg med 13%. Sämst kursutveckling uppvisade branscherna Banker -67%, Rederier -47% samt Fastighets- och byggföretag -43%, vilka alla är underrepresenterade i portföljen. Övriga branscher förändrade sitt börsvärde med mellan -37% och 4%. Noterbart är att Kemi-, Verkstads- och Skogsbranscherna nu svarar för mer än två tredjedelar av börsvärdet.

För enskilda aktier har kursutvecklingen varit än mer skiftande. Det är svårt att urskilja några generella tendenser. Anmärkningsvärt är dock att en så stor andel som två tredjedelar av det totala antalet noterade aktier på A-listan utvecklats sämre än totalindex för tredje året i följd. Närmare en tredjedel av dessa har dessutom halverat sitt börsvärde under året. En tråkig utveckling de senaste två åren har varit att placeringsalternativen på Stockholmsbörsen successivt blivit färre. Enbart i år har A-listan haft en nettominusning av 9 företag (samtliga börslistor 25 företag).

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A-listan) steg från 124,6 mdr 1991 till 165,5 mdr 1992, vilket överstiger 1986 års rekordnivå om 141,7 mdr. Eftersom omsättningen innehåller såväl en

pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1992 registrerades en omsättningshastighet på 32% jämfört med 20% för 1991. Affärsaktiviteten översteg mätt på detta sätt därmed de senaste fem årens nivåer. Negativt är dock att av de 118 företagen stod 20 bolag för ca 85% av den totala börsomsättningen. Redan de fem mest omsatta bolagen svarade för närmare hälften av börsomsättningen.

Den standardiserade optionshandeln var något lägre jämfört med föregående år. Omsättningen ökade i handeln med indexoptioner, från 5,2 mdr till 6,2 mdr. Handeln med standardiserade aktieoptioner var klart lägre, 3,1 mdr mot 4,9 mdr föregående år.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier mer än fördubblades enligt Riksbankens statistik till 64,1 mdr (30,5 mdr). Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så steg utländska placerares andel av handeln på Stockholmsbörsen markant från 12% till 19%. För tredje året i rad nettoköpte utländska placerare svenska aktier. Nettoexporten ökade något till 13,3 mdr (11,2 mdr). Noterbart är att av nettoexporten av svenska aktier utgjorde aktier i Astra 43%.

Vid en jämförelse av genomsnittet av importen och exporten av utländska aktier med den i Sverige registrerade omsättningen, var denna relation nära nog oförändrad 40% (42%). De sammanlagda köpen och försälj-

ningarna av utländska aktier uppgick till 132,0 mdr (104,5 mdr). Härav nettoköptes utländska aktier för 3,1 mdr (14,2 mdr).

Sedan gränshandeln för räntebärande instrument liberaliserades i mitten av 1989 har kapitalflödena över gränsen ökat avsevärt. Under 1992 har denna handel mer än fördubblats jämfört med föregående år, framförallt ökade handeln kraftigt under årets sista månader som en följd av den då rådande ränte- och valutaoron. Under 1992 köptes och såldes nominella värdepapper för sammanlagt 3.483,9 mdr (1.517,0 mdr). Härav svarade kronobligationer för 3.454,4 mdr (1.465,1 mdr). Mätt på årsbasis vände kapitalflödet för första gången på fyra år. Sålunda nettoimporterades obligationer från utlandet för 5,8 mdr (-44,7 mdr).

Diagram 2 visar kursutvecklingen mätt i lokal valuta för ett urval utländska börser från årsskifte till årsskifte för 1991 och 1992. Den dollarbaserade världsindeksutvecklingen under 1992, enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International (MSCI), återges också i diagrammet. Kurserna på de stora utländska börserna steg generellt under året. Av de större börserna, som är representerade i fondens aktieportfölj, steg New York och Paris med 4% respektive 5%, medan London och Zürich ökade

14% respektive 18%. Börserna i Frankfurt och Tokyo minskade i värde med 2% respektive 26%.

De svenska börsbolagens totala marknadsvärde uppgick vid årsskiftet till ca 540 mdr, vilket motsvarade en värdering uppgående till ca 110% av det justerade egna kapitalet. Sedan 1985 har det egna kapitalet prissatts med rabatt endast under åren 1990-91. Detta avspeglade då förväntningar om försämrad lönsamhet i företagen. Den nuvarande värderingen kan tolkas som att dessa förväntningar har förändrats, men avspeglar också ett förändrat avkastningskrav som en följd av lägre räntor.

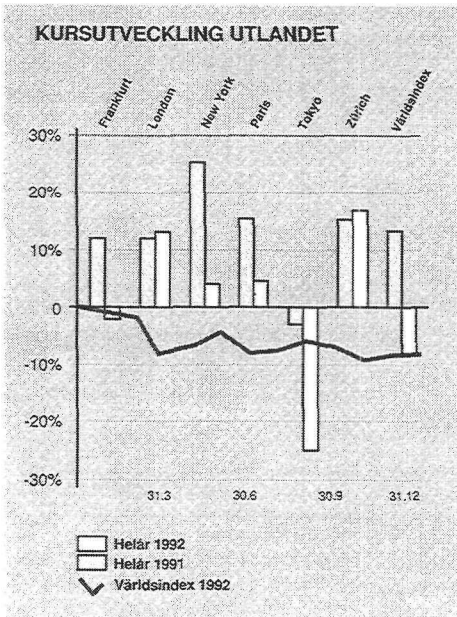
I likhet med föregående år varierade kursnivån högst avsevärt under året men totalindex förblev i stort sett oförändrat från årsskifte till årsskifte. I januari ledde fallande räntor till att Stockholmsbörsen stärktes kraftigt. En mindre avmattning som en reaktion på den inhemska ekonomiska situationen tog konjunkturoptimismen ny fart. Lägre räntor, fallande inflation, stigande produktivitet i industrin samt hopp om en begynnande konjunkturuppgång i USA stärkte börsindex till årets högsta notering den 11 maj. Totalindex föll under andra delen av maj när vinstprognoserna nedjusterades under intryck av svaga bolagsrapporter och banksystemets fortsatta svårigheter med stora och ökande kreditförluster. Den begynnande europeiska valutaoran och stigande räntor bidrog till en fortsatt försvagning av totalindex under sommaren. Efterhand som den europeiska valutaoran ökade och osäkerheten om Sveriges ekonomiska och politiska utveckling steg försvagades totalindex ytterligare under sensommaren.

I slutet av augusti och under september reagerade börsen på Riksbankens höjningar av marginalräntan med att falla snabbt och relativt kraftigt. Efter marginalräntehöjningen till 500% nådde börsen den lägsta noteringen för året. Då Riksbanken verkade ha bemästrat devalveringspekulationerna och regeringen efterhand konkretiserade den ekonomiska politiken steg börsen igen. Utvecklingen på börsen var tämligen lugn till den 19 november då den fasta växelkurspolitiken övergavs. Betydligt lägre räntor och hopp om förbättrade konkurrensvillkor för svenska exportföretag gav en mycket kraftig börsuppgång efter deprecieringen. Efter betydande rörelser under året slutade totalindex i det närmaste oförändrat jämfört med årets början.

Emissions- och introduktionsvolymen för A- och OTC-noterade företag uppgick till 1,4 mdr (8,8 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 1,4 mdr (8,5 mdr). Konvertibla förlagslån utgavs till ett belopp av 0,2 mdr (6,6 mdr). På A- och OTC-listorna tillfördes inga nya bolag under året genom nyintroduktioner riktade till marknaden.

Under 1992 tillfördes A- och OTC-listorna sammanlagt 6 (6) bolag. 22 (27) bolag avfördes från notering. Under den senaste tvåårsperioden har antalet noterade bolag (varmed inkluderas O-listan) minskat från 258 till 205.

DIAGRAM 2



Grundkapitalet

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

De nu gällande reglerna för medelsöverföring till fonden infördes den 1 juli 1988. Enligt dessa får till fondens förvaltning överföras medel som "får uppgå till högst 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen har härigenom under 1992 ökat med ca 400 mkr till ca 4.400 mkr.

Fonden har under året rekviderat 500 mkr, varför grundkapitalet uppgår till 4.000 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram t o m december 1992) uppgår till 8.160 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har dels investerats i värdepapper (svenska noterade och onoterade värdepapper och i begränsad omfattning utländska värdepapper, jfr sid 20-21), dels placerats i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1992 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1991 (belopp i mkr):

svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärde, onoterade till bokförda värden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1992 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
1000 <	8	13.862	63,2
500 ≤ 1000	6	3.933	17,9
250 ≤ 500	6	1.965	9,0
100 ≤ 250	8	1.145	5,2
50 ≤ 100	7	487	2,2
10 ≤ 50	19	497	2,3
< 10	11	49	0,2
	65	21.937	100,0

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 500 mkr och däröver finns i 14 företag och svarar för drygt 81% av portföljvärdet. Inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A-lista återfinns 9 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde av knappt 14 miljarder eller 63% av fondens portföljvärde.

Fördelningen på branscher av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av tabellen på följande sida. Procordia, som svarar för 7% av fondens värdepappersportfölj och 9% av marknadens börsvärde vid årets utgång, har omplacerats från Övriga företag till Kemisk Industri.

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR (likviditetseffekt)	
	1992	1991	1992	1991	1992	1991
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade						
i nyemissioner	24	56	-	-	24	56
i andrahandsmarknaden	3.760	3.117	3.273	3.759	487	-641
onoterade						
i nyemissioner	31*	167	-	-	31	167
övrigt	0	25	10	115	-10	-90
	3.816	3.365	3.283	3.874	533	-509
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	466	410	297	217	169	193
TOTALT	4.281	3.775	3.580	4.091	702	-316

* Exklusive aktieägartillskott till NLK och Plinius

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

Fondens köp av värdepapper under 1992 uppgick till 4.281 mkr d v s mer än 1991 (3.775 mkr). Försäljningssumman var lägre 1992 än föregående år och uppgick till 3.580 mkr (4.091 mkr). Fondens nettoköp av värdepapper blev därmed 702 mkr (nettoförsäljning 316 mkr).

Det totala antalet svenska värdepappersaffärer ökade från drygt 1.000 till ca 1.300. Det svenska courtaget ökade från ca 13 mkr till ca 19 mkr. Fonden har gjort affärer med 23 svenska och 19 utländska mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda

Detta förklarar en stor del av förändringen av branschammansättningen under året.

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

Den ökade andelen i Verkstäder förklaras främst av branschens goda relativa kursutveckling samt fondens nettoköp av ASEA och Atlas Copco. Efter justering för Procordia har Kemisk Industris relativa andel i fondens

Bransch	Branchfördelning i % Fondens portfölj			Marknaden ¹		
	1992	1991	1990	1992	1991	1990
Verkstäder	40	53	39	34	28	31
Kemisk Industri	35	29	25	30	16	11
Skogsindustri	10	8	6	9	8	8
Fastighets- och byggföretag	3	6	7	4	7	10
Handelsföretag	2	1	1	1	1	1
Rederier	0	1	0	1	1	1
Utvecklingsbolag	0	0	0	1	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	1	10	12	12
Banker	0	2	2	2	7	8
Övriga företag	9	20	18	9	19	16
	100	100	100	100	100	100

portfölj minskat under året, främst beroende på fondens nettoförsäljning av Astra. Fondens andel i Skogsindustri överstiger genomsnittet för marknaden, huvudsakligen beroende på nettoköp av STORA och MoDo.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andelar av aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (Verkstäder, Kemisk Industri och Skogsindustri) med tillsammans 85% av portföljvärdet jämfört med 73% för marknaden. Å andra sidan är andelen Förvaltningsbolag i portföljen mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i Banker är också avsevärt lägre än marknads.

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt och antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi hos fonden. Om man valt rätt aktier ger en sådan portfölj ett bättre utfall än en mer "indexneutral" portfölj. Å andra sidan innebär koncentrationen ett högre risktagande. Under 1992 har koncentrationen på företag i relativa termer givit ett gott utfall.

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier låg under 1992 på en marginellt högre nivå än föregående år, +2%, jämfört med börsens totala omsättningsökning på över 30%. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen minskade därför till ca 2,1% (2,8%). Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde ca 3,8% (3,4%) av det totala börsvärdet. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger således lägre än genomsnittet för marknaden. Arbitrageaffärer, främst bytesaffärer mellan olika aktieserier, nådde under 1992 en mycket hög andel, 58% (35%) av fondens affärsvolym.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1992 investerat 24 mkr (56 mkr).

De fem största engagemangen svarade sammantaget för knappt halva marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen eller drygt 5%-enheter mer än föregående år. Nya engagemang bland de fem största är Ericsson och ASEA. Aktiekurserna för de båda senare företagen har

utvecklats väsentligt bättre än marknaden. Dessutom har nettoköp gjorts i båda företagen.

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

1 (1)	Astra	4.342 mkr
2 (6)	Ericsson	1.738 mkr
3 (9)	ASEA	1.580 mkr
4 (2)	Procordia	1.517 mkr
5 (3)	Sandvik	1.427 mkr
		<hr/> 10.604 mkr

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

- Nya företag i portföljen är Alma Industri & Handel, Linjebuss, Scribona (via uppdelning av Esselte) och Strålfors.
- Ett antal engagemang har avyttrats: Almedahl, Finnveden, Inter Innovation (uppköpserbjudande), NCB och Nordbanken (uppköpserbjudande).
- Större nettoköp av aktier har gjorts i ASEA, Gambro och STORA.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Astra.

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

Aktiviteten på marknaden för aktieoptioner har varit i nivå med 1991. Fonden har liksom föregående år i mycket begränsad skala deltagit i denna marknad främst genom handel i köpoptioner.

Vid årsskiftet innehavda köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknadsvärde 92-12-31 tkr	Lösningsvärde tkr
SSAB	422.500	1.901	71.825

Från och med 1 juli 1990 får fonden placera högst 10% av fondkapitalets bokförda värde i aktier i utländska bolag eller konvertibla skuldebrev utfärdade av utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder. Med nu gällande bestämmelser kan drygt 1,6 mdr placeras i utlandet.

Under 1992 har fonden fortsatt uppbyggnaden av den utländska portföljen. Portföljvärdet ökade under året med 319 mkr och uppgick vid årets utgång till drygt 751 mkr. Anskaffningsvärdet var vid samma tidpunkt 599 mkr. De sammanlagda köpen av utländska aktier har ökat från 410 mkr till 466 mkr och försäljningen ökade från 217 mkr till 297 mkr.

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

¹ Veckans Affärers branschindelning

svenska kronans depreciering. Den utländska portföljen befinner sig fortfarande under uppbyggnad. Följande tabell visar fördelningen på respektive land 1992-12-31:

Land	Fördelning till marknadsvärden%	Antal bolag
USA	46	19
England	19	13
Schweiz	12	5
Tyskland	10	7
Frankrike	9	6
Japan	3	13
	100	63

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 placerat i icke noterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1992 var 861 mkr exklusive till NLK och Plinius under året lämnade aktieägartillskott på tillsammans 158 mkr, som direkt belastat fondens resultat. Det investerade beloppet uppgick vid utgången av föregående år till 897 mkr.

Engagemanget i CentrumInvest har avvecklats med förlust. Förlusten täcks i huvudsak av tidigare gjord reservering.

Den allmänna konjunkturutvecklingen och inte minst nedgången på fastighetsmarknaden har lett till att avsättningen för förlustrisker – liksom föregående år efter viduell bedömning – i årets bokslut uppgår till 430 mkr (360 mkr).

I januari 1993 träffades avtal om försäljning av samtliga aktier i Liber. Realisationsvinsten uppgår till ca 100 mkr.

Likvida medel

Fondens likviditet till anskaffningsvärde uppgick vid årets slut till 3.146 mkr, vilket innebar en ökning under året med 338 mkr. Likviditetsandelen, dvs likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, minskade från årsskifte till årsskifte från 12,6% till 12,1%.

Medelbeloppet av likvida medel i svenska kronor uppgick till ca 2,7 mdr. Under året har portföljens medellöptid trendmässigt successivt minskat, men vid några tillfällen har portföljen genom aktiv handel avsevärt förlängts. Medellöptiden har därigenom varierat mellan ett halvt år och knappt två år (1991: 45 dagar till fem år). Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1992	1991
Specialkonto, dagslån	2	3
Företagscertifikat	24	29
Statsskuldväxlar	54	45
Obligationer	20	23
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 15,1% (15,0%). I reala termer innebar detta en avkastning på 13,2% (6,5%).

Under 1992 var marknadsräntornas rörelser betydligt större än under både 1990 och 1991, vilka ändå var år med avsevärda räntefluktuationer. Under årets början föll de korta räntorna i takt med att marginalräntan sänktes efter föregående hösts markanta höjning. Då tecken på en fortsatt svensk konjunkturavmattning blev allt tydligare och inflationsförväntningarna dämpades föll även de långa räntorna kraftigt. Ränterörelserna under resten av det första halvåret var relativt små.

Under sommaren ledde bl a förväntningar om tyska räntehöjningar och den allt instabilare europeiska valutamarknaden till att räntorna i Sverige tenderade att stiga på samtliga löptider. Osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen och det politiska läget i Sverige tilltog under sommaren och inflationsförväntningarna ökade. I slutet av augusti ledde devalveringsspekulationer till att valutaflödet accelererade mycket kraftigt. För att försvara kronans värde höjde Riksbanken stegvis marginalräntan, som den 17-20 september nådde en kulmen på rekordnivån 500%. När marginalräntan sedan sänktes föll de korta räntorna snabbt tillbaka till samma nivå som före krisen, medan de längre räntorna låg kvar på en hög nivå. I november tog spekulatioerna mot den svenska kronan fart igen och valutaflödet accelererade dramatiskt.

Efter utflöden på ca 160 mdr under en vecka var valutareserven i det närmaste tömd och Riksbanken beslöt den 19 november att överge den fasta växelkurspolitiken. Kronan deprecierades omedelbart ca 10% mot det tidigare indexvärdet. Under återstoden av året sänktes marginalräntan stegvis och var vid årsskiftet 11%. De korta räntorna föll samtidigt kraftigt och låg vid årets slut ca 4%-enheter under nivån vid årets början. Även de långa räntorna sjönk och låg vid årsskiftet på samma nivå som vid föregående årsskifte. Vid ingången av 1993 hade Sverige således en svagt positiv avkastningskurva och en markant minskad räntemarginal mot de europeiska, främst de tyska räntorna.

Finansieringsanalys

I följande tabell ges en finansieringsanalys för fonden 1992 (belopp i mkr):

Tillförda medel	1992	1991
Aktieutdelningar	526	515
Konvertibelräntor	8	10
Räntor på likvida medel	409	324
Nettoförsäljning av värdepapper	-	316
Ökning av grundkapitalet	500	-
Övrigt	28	-
Summa tillförda medel	1.471	1.165
Använda medel		
Nettoköp av värdepapper	702	-
Aktieägartillskott	158	-
Överföring till 1-3 AP-fonderna	226	196
Förvaltningskostnader	17	26
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	30	20
Summa använda medel	1.133	242
Förändring av likvida medel	+338	+923

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 bokföringsmässiga utfallet av verksamheten (den övre delen av resultaträkningen på sid 12) inte har påverkats av orealiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med 2% till 526 mkr (515 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar ca 2,6% (ca 2,6%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1992-04-30.

Ränteintäkterna, 417 mkr (varav 409 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (334 mkr).

Förvaltningskostnaderna minskade med drygt 8 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadsdrag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 11. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,2 promille (1,9 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,7 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärdet.

Årets verksamhet har givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 926 mkr (824 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1992 medförde *realisationsvinster* på 1.524 mkr (1.785 mkr) och *realisationsförluster* på 459 mkr (66 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten.

Som redan nämnts har 430 mkr avsatts för befarade förluster på vissa onoterade företag. Årets nettonedskrivningar uppgår till 284 mkr (358 mkr).

Fonden skall enligt sitt reglemente som *direktavkastning till första-tredje AP-fonderna* överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet. Denna överföring uppgår för 1992 till 232 mkr (226 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultatet* för året 1.475 mkr (1.958 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Totalt nominellt resultat

Om årsredovisningen för en aktieförvaltande institution inte beaktar orealiserade värdeförändringar i aktieportföljen måste den sägas vara ofullständig och missvisande. Orealiserade kursvinster och kursförluster är i princip av samma karaktär som realisationsvinster och realisations-

förluster. I och med att likviden av en försäljning reinvesteras i värdepapper är det realiserade resultatet underkastat samma kursrisker som de orealiserade kursförändringarna. Det är helt klart att aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt – valet av stickdag kan i hög grad påverka resultatutfallet. Man bör därför inte fästa allt för stort avseende vid resultatet under ett enskilt år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål. Utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

Under året har det icke realiserade överskottet i portföljen ökat med 1.235 mkr. Motsvarande tal 1991 innebar en ökning av överskottet med 827 mkr.

Det totala nominella resultatet för 1992 blev därmed ett överskott på 2.942 mkr (3.011 mkr).

Realt resultat

Resultaträkningen innehåller ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% real avkastning. Efter avsättning med 136 mkr (551 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft blev det *reala resultatet* ett överskott på 2.806 mkr (2.460 mkr). Med hänsyn taget till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett överskott på 2.575 mkr (2.234 mkr).

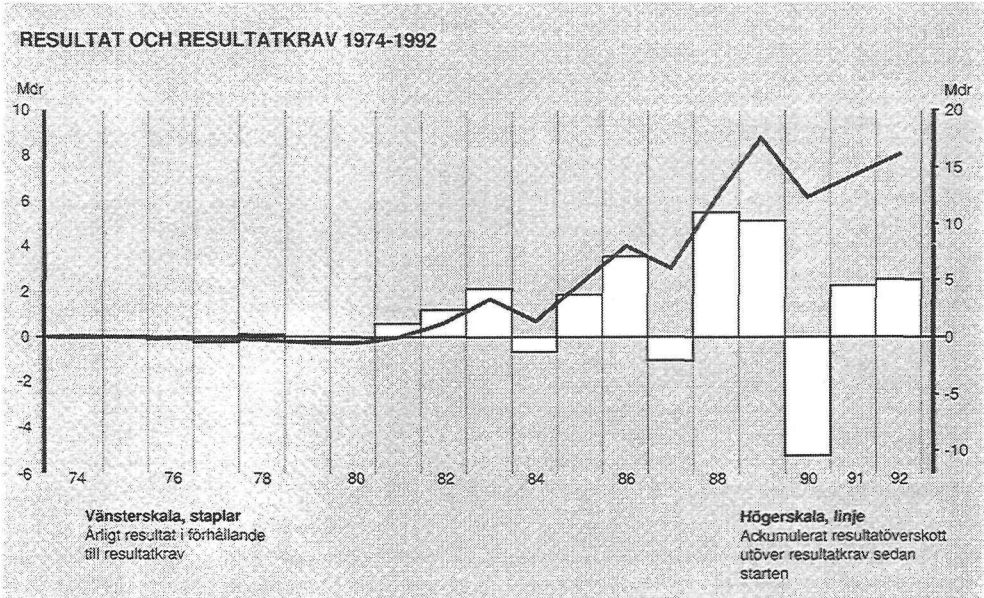
Också det *reala resultatet* bör ses i ett längre perspektiv. Man kan i diagram 3 konstatera att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och ackumulerade resultatkrav i balans 1981 (d v s under fondens åttonde verksamhetsår) och att det ackumulerade överskottet sedan 1981 ökat med undantag för 1984, 1987 och 1990. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 17 mdr.

Performance

Det är av intresse att redovisa fondens ekonomiska utfall i förhållande till kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden eftersom svenska aktier utgör fondens huvudsakliga verksamhetsområde.

Veckans Affärers totalindex sjönk under året med 0,3%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med drygt 9%. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som dessutom bl a inkluderar utdelnings- och ränteintäkter, uppgick till drygt 13%. Avkastningsmåtten har i båda fallen belastats med drygt 1%-enhet motsvarande årets nettonedskrivningar.

DIAGRAM 3



Administration

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

Antalet anställda vid fondens kansli var vid årets utgång nio (nio).

De totala förvaltningskostnaderna 17.587 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1991):

	1992	1991
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.384	1.351
Övriga anställda	2.789	2.620
Övriga personalkostnader	2.349	2.220
Lokalkostnader	1.535	1.809
Informationskostnader	5.480	12.031
Övriga förvaltningskostnader inkl inventarieanskaffningar (netto)	4.050	6.043
Summa	17.587	26.074

Ett nytt ADB-system för hantering av likvida medel och optioner har under året tagits i bruk. Utvecklingskostnaderna här för belastade till större delen föregående år. Detta förklarar i huvudsak de jämfört med föregående år lägre förvaltningskostnaderna.

Stockholm i februari 1993

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 1992 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning.

Resultaträkning, tkr

<i>Bokföringsmässigt resultat</i>	<i>1992</i>	<i>1991</i>
Aktieutdelningar	525.902	515.474
Räntetäckter	417.365	334.117
Förvaltningskostnader	- 17.587	- 26.074
<i>Rörelseresultat</i>	<i>925.680</i>	<i>823.517</i>
Realisationsvinster	1.524.010	1.784.626
Realisationsförluster	- 459.240	- 65.834
Nedskrivning	- 284.220	- 358.082
<i>Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna</i>	<i>1.706.230</i>	<i>2.184.227</i>
Överföring till 1-3 AP-fonderna not 1	- 231.513	- 225.746
<i>Bokföringsmässigt resultat</i>	<i>1.474.717</i>	<i>1.958.481</i>
 <i>Realt resultat</i>		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	1.706.230	2.184.227
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	1.235.473	826.732
<i>Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	<i>2.941.703</i>	<i>3.010.959</i>
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft not 1	- 135.597	- 550.997
<i>Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	<i>2.806.106</i>	<i>2.459.962</i>
Överföring till 1-3 AP-fonderna	- 231.513	- 225.746
<i>Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav</i>	<i>2.574.593</i>	<i>2.234.216</i>

Balansräkningar, tkr

	1992-12-31		1991-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m	3.145.886	3.145.886	2.808.138	2.808.138
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	91.119	91.119	62.940	62.940
Aktier, not 2	13.119.347	22.156.654	11.544.585	19.430.529
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, not 3	464.453	531.556	356.531	339.525
Summa tillgångar	16.820.805	25.925.215	14.772.194	22.641.132
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 1	231.513	231.513	225.746	225.746
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	7.647	7.647	9.374	9.374
Övriga kortfristiga skulder	366	366	512	512
Riskreserv	430.000	430.000	360.000	360.000
	669.526	669.526	595.632	595.632
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	4.000.000		3.500.000	
Uppindexerat grundkapital, not 1		8.160.456		7.524.860
Ackumulerat överskott från föregående år	10.676.562		8.718.081	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		14.520.640		12.286.424
Årets resultat	1.474.717		1.958.481	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		2.574.593		2.234.216
	16.151.279	25.255.689	14.176.562	22.045.500
Summa skulder och fondkapital	16.820.805	25.925.215	14.772.194	22.641.132
Stockholm 1993-02-18				
Sören Mannheimer	Birgitta Johansson-Hedberg	Ingegerd Karlsson	Sonja Weidland	
Marcus Storch	Gunnar L Johansson	Ingemar Essén	Lennart Hjalmarsson	
Bo Dockered	Bertil Jonsson	Dan Andersson	Lage Andréasson	
Peter Nygårds	Björn Rosengren	Bertil Danielsson		
Vår revisionsberättelse har avgivits Stockholm 1993-02-19				
Pål Wingren	Sten Lundvall	Patric Fredell	Tommy Qvarfort	

Redovisnings- och värderingsprinciper

Penningmarknadsinstrument bokförs till anskaffningsvärde och ränta periodiseras. Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt. Vid beräkning av realisationsvinster och förluster vid försäljning av vär-

depapper har genomsnittsmetoden använts. Avsättning till riskreserv har skett efter individuell prövning. Av årets resultat överförs 3% av det förvaltade grundkapitalets nuvärde till 1-3 AP-fonderna.

Noter till resultat och balansräkningar

Not 1 Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna.

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

Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1992 uppgår till 234,9.

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

	Belopp	Index	Beräknat nuvärde 92-12-31	Tillgängligt antal dagar	Avkastnings- krav
Ingående nuvärde 1/1-92	7.524.860	230,8	7.658.534	360	229.756
Rekvirerat 18/11-92	500.000	234,0	501.923	42	1.757
	8.024.860		8.160.456		231.513
			-8.024.860		
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft			135.597		

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

Not 3 Förteckning över konvertibla skuldebrev återfinns på sid 19 och 20.

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1992.

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 detaljgranskats av Öhrlings Reveko AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepapperstransaktioner, som fonden företagit under 1992, eller mot de sätt på vilka desamma genomförts.

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

Stockholm den 19 februari 1993

Pål Wingren

Sten Lundvall

Patric Fredell

Tommy Qvarfort

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, direktör, ordförande
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, vice ordförande
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Sonja Weidland, kommunalråd
Marcus Storch, direktör
Gunnar L. Johansson, direktör
Ingemar Essén, direktör
Lennart Hjalmarsson, direktör
Bo Dockered, förbundsordförande
Bertil Jonsson, LOs andre ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, f förbundsordförande
Peter Nygårds, kanslichef
Björn Rosengren, TCOs ordförande

Suppleanter

Nils Dexe, departementsråd
Monica Andersson, borgarråd
Jörgen Andersson, kommunalråd
Kennart Erlandsson, kommunalråd
Erik Menckel, direktör
Magnus Lemmel, direktör
Christopher Friis, direktör
Kjell Olof Olsson, finansdirektör
Hans Wallensteen, direktör
Valter Carlsson, förbundsordförande
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande
Hans Olsson, utredningschef
Anna-Greta Johansson, 2:e vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör

Revisorer

Pål Wingren, aukt revisor, ordförande
Sten Lundvall, aukt revisor

Patric Fredell, direktör
Tommy Qvarfort, ekonomichef

Vid revisionen medverkar Öhrlings Reveko AB

Kansli

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

Lillemor Evertsson
Arne Lööv
Stefan Malmström
Ulf Fablgren
Pia Westerlund

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

Värdepappersinnehav per den 31 december 1992

Svenska värdepapper aktier, noterade

Företag		Antal	Förändringar under 1992 ¹	Marknadsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
AGA		3.473.324	+42.000	1.076.600	7,3	9,2
A	2.490.800					
B	982.524					
Alma B		147.600	+147.600	5.461	7,6	2,8
Andersons B		847.872		763	12,2	7,5
Arcona A		570.000		6.270	6,3	7,3
Argonaut		2.748.000	+378.000	48.090	4,2	2,5
A	617.500					
B	2.130.500					
ASEA		4.160.330	+988.390	1.580.179	4,6	5,5
A	3.787.130					
B	373.200					
ASG B		388.300		17.473	3,9	1,7
Astra A		5.940.110	-1.453.119	4.342.220	4,9	5,8
Atlas Copco		790.724	+461.800	260.709	2,2	3,1
A	767.693					
B	23.031					
Bergman & Beving B		511.400		43.469	6,7	4,3
BPA B		440.400		4.404	3,5	0,5
Eken B		375.000		11.625	6,2	3,8
Elektrolux B		3.924.354		918.299	5,4	0,2
Ericsson		9.391.726	+640.806	1.737.688	4,6	0,2
A	35.806					
B	9.355.920					
ESAB		809.352	+351.476	146.199	9,1	6,2
A	171.920					
B	637.432					
Esselte		1.503.938	+152.300	133.850	4,4	5,8
A	1.228.932					
B	275.006					
Euroc		1.975.644		79.026	5,6	6,8
A	1.958.870					
B	16.774					
Gambro B		1.878.486	+787.986	597.359	6,9	3,6
Garphyttan		330.000		37.620	7,1	7,1
Gullspång B		5.373.465	+650.000	356.118	7,7	4,5
Handelsbanken A		1.031.552	-201.000	31.462	0,6	0,7
Hennes & Mauritz B		1.921.875	+1.537.500	261.375	5,1	2,4
Incentive		3.707.140		656.164	5,4	5,1
A	2.516.040					
B	1.191.100					
J M Bygg B		504.300		24.152	2,4	1,2
Linjebuss A		449.228	+449.228	34.591	7,0	7,0
Lundbergföretagen B		1.290.145	+50.000	61.340	1,7	0,4
Mo och Domsjö		660.251	-18.850	149.782	4,2	3,7
A	253.318					
B	32.733					
C	374.200					
NCC		1.938.420		31.015	4,3	5,5
A	1.775.020					
B	163.400					

Svenska värdepapper aktier, noterade

Företag	Antal	Förändringar under 1992 ¹	Marknadsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
NK	60.000	-38.200	840	0,3	0,4
Perstorp B	2.035.800	+524.164	396.981	8,6	4,1
Procordia	7.951.786	+25.000	1.516.702	3,1	1,5
A	1.954.074				
B	5.997.712				
Sandblom & Stohne B	315.000		5.198	5,7	3,0
Sandvik	3.463.421	+105.000	1.427.338	6,3	7,2
A	3.054.703				
B	408.718				
SCA	8.864.556	+90.000	1.036.437	5,2	4,8
A	2.716.060				
B	6.148.496				
Scribona	1.503.938	+1.503.938	10.245	4,4	5,8
A	1.221.132				
B	282.806				
SE-Banken A	2.478.400	-2.337.000	26.023	0,9	1,0
Seco Tools B	1.127.665	+247.000	99.235	4,0	1,1
Siab	422.200		15.291	2,5	1,6
A	177.600				
B	244.600				
Sifab B	388.524	+10.000	6.596	3,7	1,3
Sila	1.800.000		56.497	5,1	4,3
A	716.200				
B	1.083.800				
Skanska	6.849.200	+641.300	551.294	5,4	3,6
A	72.300				
B	6.776.900				
SKF	3.534.276		253.776	3,1	4,4
A	2.151.200				
B	1.383.076				
SSAB	1.390.433	-30.000	154.613	5,2	4,2
A	832.600				
B	557.833				
Stora A	1.914.850	+709.500	532.328	3,2	3,9
Strålfors B	300.000	+300.000	20.100	5,6	3,4
Svedala	780.134	+375.700	80.354	3,9	3,9
Sydskraft A	6.284.200	+64.000	628.420	4,5	7,5
Trelleborg	2.099.204	+324.868	115.444	3,2	1,5
B	1.575.948				
C	523.256				
Westergyllen B	40.000		1.680	3,1	0,8
Volvo	3.066.501	-10.000	1.060.105	4,0	7,4
A	2.174.068				
B	892.433				
Ångpanneföreningen B	304.200	+87.000	7.605	7,9	1,6
Totalt marknadsvärde			20.656.405		
Totalt anskaffningsvärde			11.771.483		

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

Aktier, onoterade

Företag		Antal	Förändringar under 1992	Anskaffningsvärde ¹ tkr	Aktie- kapital	% av Röster
Four Seasons VC		410.000		122.750	33,8	28,4
A	83.950					
B	326.050					
Gruvkraft pref 1		41.500		5.188	9,5	22,2
Holmen Kraft		544.000	+4.000	54.400	45,5	23,7
Pref 1	540.000					
Stam A	4.000					
Junkaravan pref I		83.166		15.007	5,4	10,4
Liber A		700.000		36.253	10,0	12,6
LjungbergGruppen B		96.000		10.852	2,2	0,4
NKR Gruppen B		8.184		8.500	16,1	5,8
Näringslivskredit		395.974	+100	51.231	33,3	47,4
A	366.766					
B	29.208					
Plinius		499.999	+125.000	209.099	20,0	24,6
A	474.815					
B	25.184					
Robustus		376.150		46.429	25,0	35,4
A	255.000					
B	121.150					
Spira Invest A		208.333		25.000	5,0	5,1
Swedish Genetic		35.725		113.600	44,3	49,9
A	20.033					
B	15.692					
Uwelast A		300		2.000	30,0	30,0
Älvkraft pref 1		500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde				750.509		

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

Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt tkr	Förändringar under 1992	Marknadsvärde tkr
Mo och Domsjö KVB C	271.567	+138.092	285.860
SCA IB	19.176		84.484
Sydskraft C	51.226		48.664
Totalt marknadsvärde			419.008
Totalt anskaffningsvärde			352.259

Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt tkr	Förändringar under 1992	Anskaffningsvärde tkr
Four Seasons VCM	26.000		26.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000		6.000
Näringslivskredit	49.000	+24.000	49.000
Plinius	7.000	+7.000	7.000
Swedish Genetic	16.603		16.603
Totalt anskaffningsvärde			111.273

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
CHF		
SBC	17.000	24.229
Ciba-Geigy	8.680	22.652
Nestlé	5.750	31.174
Sandoz	300	4.446
Swiss Re	825	10.000
DEM		
Allianz	650	5.516
Bayer	8.000	9.171
Deutsche Bank	8.500	23.524
Henkel	2.000	4.748
Preussag	5.000	7.806
Siemens	5.000	12.713
Veba	8.000	12.317
FRF		
Air Liquide	24.100	24.291
Alcatel Alsthom	23.000	20.078
BSN	4.000	4.814
Crédit Local de France	8.000	3.431
Elf Aquitaine	11.500	5.255
Générale des Eaux	3.550	9.718
GBP		
Argyll Group	320.000	13.010
B.A.T Industries	185.000	18.813
British Gas	470.000	14.173
Courtaulds	200.000	12.311
Glaxo	135.000	11.075
Grand Metropolitan	325.596	15.663
Lasmo	250.000	4.086
Lucas Industries	420.000	5.735
MFI Furniture Group	550.000	8.193
SIEBE	335.000	15.231
Smithkline Beecham	215.000	9.853
Thorn EMI	102.948	9.383
Unilever	45.000	5.191
JPY		
Fanuc Ltd	14.000	2.697
Hitachi Zosen Corp	40.000	1.083
Mitsubishi Heavy Ind	30.000	875
Mitsui & Co	35.000	1.152
Nisshin Steel Works	60.000	997
Pioneer Electronic Corp	17.000	2.499
Secom	8.000	2.453
Sega Enterprises	3.500	1.985
Tohoku Elec Power	17.000	2.190
Toshiba Corp	75.000	2.622
Toyota Motor Corp	29.000	2.363
Yamanouchi Pharmaceutical	16.000	2.246

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
<i>USD</i> Bankers Trust	35.500	16.694
Boatmens Bancshares	40.000	15.378
Consolidated Rail	70.000	22.826
Dow Chemical	20.000	7.860
Flour Corp	60.000	17.248
General Electric	50.000	29.348
Goodyear	45.000	21.123
International Paper	40.000	18.295
Johnson & Johnson	48.000	16.641
McDonalds Corp	55.000	18.407
Morgan Stanley Group	25.000	9.568
Motorola	39.000	27.978
Occidental Petroleum Corp	85.000	9.920
Pfizer	40.000	19.909
Philip Morris	57.000	30.179
Toys R Us	40.000	11.018
UAL Corporation	20.000	17.317
Union Camp	45.000	14.249
Wal-Mart	55.000	24.165
Totalt marknadsvärde		749.940
Totalt anskaffningsvärde		597.555

Konvertibler

Företag	Nominellt	Marknadsvärde tkr
<i>DEM</i> Deutsche Bank	83.000	497
<i>JPY</i> Sotesu Rosen	13.000.000	778
Totalt marknadsvärde		1.275
Totalt anskaffningsvärde		921

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden mkr	Marknadsvärden mkr
Svenska aktier, noterade	11.771	20.656
Svenska aktier, onoterade	750	750
Utländska aktier	598	750
<i>Summa aktier</i>	<i>13.119</i>	<i>22.156</i>
Övriga svenska värdepapper, noterade	352	419
Övriga svenska värdepapper, onoterade	111	111
Övriga utländska värdepapper	1	1
<i>Summa övriga värdepapper</i>	<i>464</i>	<i>531</i>
<i>Summa värdepapper</i>	<i>13.584</i>	<i>22.688</i>

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/ rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentar	
A) Partnerfinansieringar						
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden (Trelleborg)	Och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelser m fl.	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktion och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelnehav får en real avkastning på 3.5-5.5 % per år.	
Holmen Kraft	60.4	45.5/23.7	Holmen (MoDo)			Erik Olsson Thomas Halvorsen
Junkaravan	15.0	5.4/10.4	MoDo			Lennart Svensson Thomas Halvorsen
Ålvkraft	50.0	15.9/28.8	Uddeholm KD AB (Gullspång)			Gillis Broman Thomas Halvorsen
B) Övriga bolag						
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	148.8	33.8/28.4	Alfa-Laval, AMF-P, SPP, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Bertil Danielsson	Ett av landets största venture capital-företag med en blandad företagsportfölj.	
Liber	36.3	10.0/12.6	Procordia, Skandia, Skandinaviska Förvarvskapital, Spira Invest, Pronöfin	Birgitta Johansson-Heðberg Thomas Halvorsen	Förläggskoncern med stark ställning inom framför allt läromedel. Engagemanget avyttrades 1 januari 1993.	
LjungbergGruppen	10.9	2.2/0.4	Familjen Ljungberg, Försäkrings AB Sirius, WASA, SPP	Ulf Holmlund -	Bygg- och fastighetsbolag.	
NKR Gruppen	8.5	16.1/5.8	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB (med inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö).	
Näringslivskredit NLK	100.2*	33.3/47.4	Volvo och WASA	Christer Jöreskog Thomas Halvorsen	Kreditaktiebolag.	
Plinius	216.1*	20.0/24.6	AMF-P, Apoteksbolagets pensionsstiftelse, SPP, Handelsbanken, Sparbankernas Bank	Kenneth Andersson Bertil Danielsson	Fastighetsbolag med inriktning på Sverige.	
Robustus	46.4	25.0/35.4	Sparta Holding, AMF-P, Folksam, SPP	Hans Fürstenbach Thomas Halvorsen	Bolaget drivs som ett avvecklingsprojekt	
Spira Invest	25.0	5.0/5.1	Lantbrukskooperationen och närstående, Volvo, Procordia	Ulf Hjalmarsson Bertil Danielsson	Förvaltningsbolag med industriell inriktning, främst livsmedel och skog.	
Swedish Genetic Investment (SGI)	130.2	44.3/49.9	AMF-P, SIB invest, SPP	Per Olof Mårtensson Bertil Danielsson	Holdingbolag för bioteknikföretaget KaroBio.	
Uwefast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företags grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustafsson	Uwefast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål.	

* exkl. aktieägarutskott

(Mkr där ej annat anges)

	1988	1989	1990	1991	1992
Grundkapital vid årets slut	2.350	3.000	3.500	3.500	4.000
Do, uppindexerat med konsumentprisindex	4.862	5.836	6.974	7.525	8.160
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	7.953	9.728	12.218	14.177	16.151
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	17.275	23.409	19.260	22.046	25.256
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	6.395	8.630	10.499	11.901	13.584
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	15.718	22.311	17.541	19.770	22.688
Nettoplaceringar under året	-242	1.425	400	-316	702
Realt resultat	5.475	5.160	5.287	2.234	2.575
Avkastning på fondkapital, %	+51	+32	-19	+16	+13
Index för fondens portfölj, förändring, %	+54	+32	-23	+12	+9
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	+51	+24	-30	+6	±0

Definitioner

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

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

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

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

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

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

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

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



ÅRSREDOVISNING
Femte fondstyrelsen



Femte fondstyrelsen (Femte AP-fonden)
VDs kommentar
Värdepappersportföljen 1992
Förvaltningsberättelse
Resultaträkningar
Balansräkningar
Bokslutskommentarer
Värdepappersinnehav
Revisionsberättelse
Styrelse, revisorer och personal
Allmänna pensionsfonderna

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

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

Den femte fondstyrelsen inrättades år 1988. Kansliet upprättades i augusti 1989 och fonden har tilldelats 3.200 Mkr tom 1992. Femte AP-fonden skall till första–tredje fondstyrelserna varje år överföra en reell avkastning på 3 %. Hänsyn tas till hur länge kapitalet har disponerats.

Börsen uppvisade under 1992 starka svängningar. Under våren steg kurserna på Stockholmsbörsen trots rapporter om vikande ekonomisk aktivitet och sämre vinstutsikter. Under sommaren blev den svenska kronan satt under press och kurserna vände nedåt. Växelkursen försvarades av Riksbanken och marginalräntan sattes mycket högt. Resultatet blev starkt fallande aktiekurser. Den 19 november förklarade Riksbanken den svenska valutans värde flytande, vilket gav fallande kronkurs och starkt stigande aktiekurser. Vid 1992 års slut var börsens generalindex tillbaka till ungefär det läge som rådde vid årets början.

Främst på grund av den osäkerhet som rått på valutaområdet under andra halvåret 1992 har fondens uppbyggnad av aktieportföljen haft ett långsammare förlopp än förväntat. Större nettoköp har skett i Latour. Fonden har sålt hela sitt innehav i Actinor Shipping, Bahco, Bilspedition och Investor.

Aktieportföljen har utvecklats väl och ökat med 4,2 procentenheter mer än veckans Affärers index. Den utländska delens marknadsvärde utgör ungefär 22 % av portföljens värde beröende

dels på en gynnsam kursutveckling och dels på växelkursförändringen.

Fonden har under 1992 lyft ytterligare 500 miljoner kronor av tilldelade medel och grundkapitalet i fonden är nu 3,2 miljarder kronor. Likviditeten i fonden var vid årets slut hög och placering i statsskuldväxlar eller statsgaranterade certifikat.

Det bokföringsmässiga nettoresultatet gav en vinst på 5 miljoner kronor. Det är i första hand intäkterna från räntebärande papper som ökat kraftigt. Det reala resultatet, där icke realiserade vinster/förluster och avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft har beaktats, gav en vinst på 116 miljoner kronor.

Fondens fem största innehav utgörs av AGA, Roche Holding, Sandvik, Sydkraft och Perstorp.

Tillväxten inom svenskt näringsliv ser ut att bli låg även under 1993 men kanske med större spridning mellan företagen i fråga om vinster. En flytande svensk valuta och fortsatt valutaoro kan också ge anledning till överraskningar i kursutvecklingen på aktier 1993.

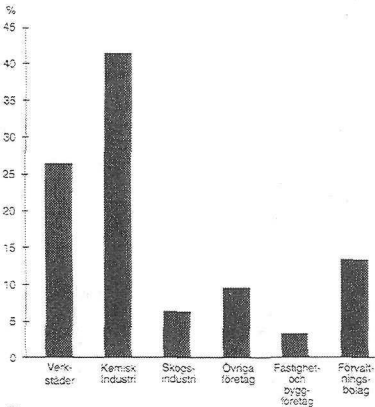


Bert Ekström

Under 1992 har expansionstakten i portföljen varit låg. Aktier har nettköpts för 212 Mkr jämfört med 408 Mkr 1991.

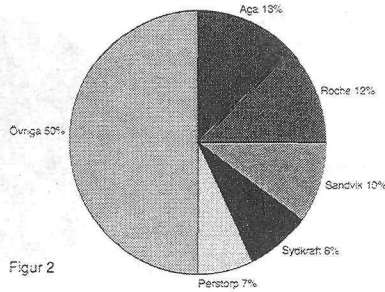
Under året har fonden sålt alla sina aktier i Actinor Shipping, Bahco, Bilspedition och Investor. Större köp har skett i AGA, Cardo, Latour och Sydkraft. Därtill har köp- och försäljningar gjorts i samband med bytesaffärer inom olika aktieserier.

Aktieportföljens branschfördelning framgår av fig 1.



Figur 1

Fondens fem största engagemang i portföljen framgår av fig 2.



Figur 2

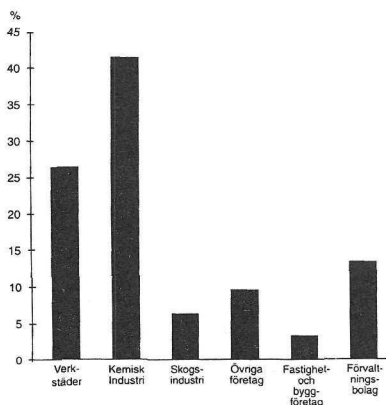
I sju företag har fonden uppnått en kapitalandel över 1%. Nedanstående tabell visar andel kapital och röster.

Företag	% andel av	
	aktiekapital	röster
Latour	8,70	6,67
Perstorp	3,75	1,78
Cardo	3,09	3,09
AGA	2,01	2,84
Export-Invest	1,94	1,37
Spectra	1,71	1,71
Sydkraft	1,43	2,27
Sandvik	1,08	1,36

Under 1992 har expansionstakten i portföljen varit låg. Aktier har nettköpts för 212 Mkr jämfört med 408 Mkr 1991.

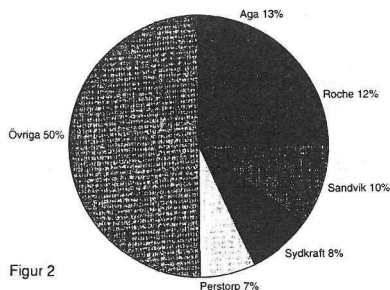
Under året har fonden sålt alla sina aktier i Actinor Shipping, Bahco, Bilspedition och Investor. Större köp har skett i AGA, Cardo, Latour och Sydkraft. Därtill har köp- och försäljningar gjorts i samband med bytesaffärer inom olika aktieserier.

Aktieportföljens branschfördelning framgår av fig 1.



Figur 1

Fondens fem största engagemang i portföljen framgår av fig 2.



Figur 2

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

Företag	% andel av	
	aktiekapital	röster
Latour	8,70	6,67
Perstorp	3,75	1,78
Cardo	3,09	3,09
AGA	2,01	2,84
Export-Invest	1,94	1,37
Spectra	1,71	1,71
Sydkraft	1,43	2,27
Sandvik	1,08	1,36

Utländska värdepapper

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

Roche Holding är en schweizisk kemikoncern med en omsättning under 1992 på ca 13 Mdr CHF. Drygt hälften av försäljningen utgör läkemedel, resterande är fördelat mellan vitaminer, finkemi och diagnostika samt doft- och smakämnen.

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

Läkemedelsverksamheten består av försäljning av läkemedel i Norden. Inom tillverkningen av röntgenkontrastmedel är produktionen av Omnipaque den dominerande, både omsättningsmässigt och vinstmässigt. Utveckling av nya kontrastmedel inom befintliga och nya användningsområden utgör potentialen för fortsatt tillväxt. Omniscan fick i januari 1993 tillstånd av den amerikanska medicinalstyrelsen att användas vid magnetisk resonansstrålning. Tillståndet avser undersökning av det centrala nervsystemet.

Hafslund Nycomed är Norges största privata energileverantör.

Omsättningen 1992 i Hafslund Nycomed väntas bli ca 6,0 Mdr NOK.

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

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

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

Inom området insulin har en ny produkt för injicering lanserats. Den är försedd med blindskrift.

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

Omsättningen i Novo Nordisk väntas bli ca 10,8 Mdr DKK 1992.

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

Omsättningen förväntas bli ca 30 Mdr USD i Asea Brown Boveri 1992.

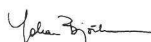
De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav vid årsskiftet. Fondens reglemente föreskriver att tillgångarna skall bokföras till anskaffningsvärdet.

Bokföringsmässigt nettoresultat för år 1992 före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna visar ett överskott på 101 Mkr. Det reala resultatet före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna visar ett överskott på 212 Mkr.

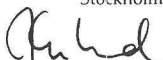
Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder 1992-12-31 i övrigt framgår av efterföljande resultaträkningar och balansräkning.

Antalet anställda vid fondens kansli har varit fyra personer t o m 1992-07-31, därefter har antalet anställda varit tre personer. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktör har utgått sammanlagt 1.454 Tkr och till övriga anställda 753 Tkr.

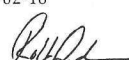
Stockholm 1993-02-16



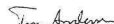
Johan Björkman
Ordförande



Klas Eklund
Vice ordf



Rolf Andersson



Tore Andersson



Uno Ekberg



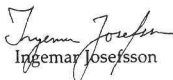
Bill Fransson



Perolof Holst



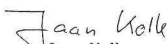
Egon Jacobsson



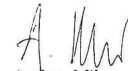
Ingemar Josefsson



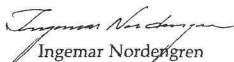
Carl Langenskiöld



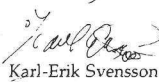
Jaan Kolk



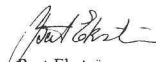
Anders Milton



Ingemar Nordengren




Karl-Erik Svensson



Bert Ekström
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits 1993-02-17



Pål Wingren
Aukt revisor



Sten Lundvall
Aukt revisor



Karl-Evert Oskarsson
Forbundskassör



Håkan Vestlund
Kommunalråd

Resultaträkningar

Skr. 1993/94:13
Bilaga 3

Tkr	1992	1991
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
<i>Rörelsen</i>		
Aktieutdelningar	50.408	48.437
Ränteintäkter	119.608	67.470
Räntekostnader	0	-9
Förvaltningskostnader (Not 1)	-6.140	-5.684
Avskrivningar (Not 2)	-277	-344
Rörelseresultat	<u>163.599</u>	<u>109.870</u>
Realisationsvinster	12.946	29.467
Realisationsförluster	<u>-75.906</u>	<u>-26.399</u>
Nettoreultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	100.639	112.938
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna (Not 3)	<u>-95.463</u>	<u>-80.387</u>
Bokföringsmässigt nettoreultat	5.176	32.551
REALT RESULTAT		
Nettoreultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	100.639	112.938
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	<u>164.932</u>	<u>274.739</u>
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	265.571	387.677
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (Not 3)	<u>-53.826</u>	<u>-185.679</u>
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	211.745	201.998
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	<u>-95.463</u>	<u>-80.387</u>
Överskott/underskott i förhållande till reall resultatkrav	116.282	121.611

Balansräkningar

Skr. 1993/94:13
Bilaga 3

Tkr	92-12-31		91-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR				
<i>Omsättningstillgångar</i>				
Likvida medel och penningmarknadsinstrument	1.054.244	1.054.244	763.045	763.045
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	18.049	18.049	9.241	9.241
Övriga fordringar	2.940	2.940	405	405
	<u>1.075.233</u>	<u>1.075.233</u>	<u>772.691</u>	<u>772.691</u>
<i>Anläggningstillgångar</i>				
Aktier (Not 4)	2.280.525	2.331.167	2.068.082	1.953.792
Inventarier (Not 5)	337	337	599	599
	<u>2.280.862</u>	<u>2.331.504</u>	<u>2.068.681</u>	<u>1.954.391</u>
Summa tillgångar	3.356.095	3.406.737	2.841.372	2.727.082
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
<i>Kortfristiga skulder</i>				
Leverantörsskulder	82	82	65	65
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	270	270	235	235
Skuld till 1–3 AP-fondstyrelserna	95.463	95.463	80.387	80.387
Övriga kortfristiga skulder	3.740	3.740	9.321	9.321
	<u>99.555</u>	<u>99.555</u>	<u>90.008</u>	<u>90.008</u>
<i>Fondkapital</i>				
Tillskjutet grundkapital	3.200.000		2.700.000	
Uppindexerat grundkapital		3.547.849		2.994.023
Ackumulerat överskott från föregående år	51.364		18.813	
Ackumulerat underskott i förhållande till resultatkrav		–356.949		–478.560
Årets resultat	5.176		32.551	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		116.282		121.611
	<u>3.256.540</u>	<u>3.307.182</u>	<u>2.751.364</u>	<u>2.637.074</u>
Summa skulder och fondkapital	3.356.095	3.406.737	2.841.372	2.727.082
Ställda panter	INGA		INGA	
Ansvarsförbindelser	INGA		INGA	

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

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

Penningmarknadsinstrument bokförs till anskaffningsvärde och ränta periodiseras.

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

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

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

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

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR

Tkr

Not 1 *Förvaltningskostnader*

Personal- och styrelsekostnader	3.838
Lokalkostnader	988
Administrationskostnader	289
Informationskostnader	692
Arvoden	323
Övriga kostnader	<u>10</u>
	6.140

Not 2 *Avskrivningar*

Kontorsinventarier	192
Datautrustning	<u>85</u>
	277

Not 3 Överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna

Fondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3 % av rekvirerat grundkapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring. Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1992 uppgår till 234,9. Avsättning skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

Rekv datum	Belopp	Index	Nuvärde 921231	Antal dagar	Avkast krav	Avsättn
920101*	2.994.023	230,8	3.047.210	360	91.416	53.187
920923	<u>500.000</u>	234,6	<u>500.639</u>	97	<u>4.047</u>	<u>639</u>
	3.494.023	234,9	3.547.849		95.463	53.826
			<u>-3.494.023</u>			
			53.826			

* Ingående nuvärde

Not 4 Aktier återfinns på sid 10

Not 5 Inventarier

Anskaffningsvärde	1.426
Akkumulerade avskrivningar	<u>-1.089</u>
Bokfört restvärde	337

Värdepappersinnehav 1992-12-31

Skr. 1993/94:13
Bilaga 3

Not 4 Aktier (Tkr)

		Antal	Förändr.	Markn.värde	%-andel av aktiekap	%-andel av röster
Verkstäder						
Asea	A fr	51.000	51.000	19.380	0,07	0,08
Asea	B fr	13.000	13.000	4.914		
Atlas Copco	A fr	74.700	74.700	24.651	0,00	1,75
Atlas Copco	B fr	28.500	28.500	9.120		
BBC	Reg	2.500	0	8.500		
Ericsson	B fr	506.500	38.000	93.703	0,25	0,00
Sandvik	A fr	587.000	53.000	241.844	1,08	1,36
SKF	A fr	511.420	323.552	36.822	0,76	1,04
SKF	B fr	382.900	-355.500	27.377		
Spectra	A fr	297.840	11.100	23.827	1,71	1,71
Volvo	A bu	368.366	276.603	128.191	0,47	1,21
Volvo	B bu	0	-200.300	0		
Volvo	B fr	0	-40.200	0		
Totalt verkstäder				618.329		
Kemisk industri						
AGA	A bu	783.250	176.550	242.807	2,01	2,84
AGA	B bu	169.700	-35.700	52.268		
AGA	B fr	0	-13.900	0		
Hafslund*	A fr	644.375	173.875	98.589	0,78	1,10
Hafslund*	B fr	148.593	148.593	22.432		
Novo Nordisk	B	186.800	60.883	115.564	0,51	0,22
Perstorp*	B bu	600.390	90.990	117.076	3,75	1,78
Perstorp*	B fr	190.115	18.565	37.072		
Roche Holding Bon Jce	Opt	6.200	0	2.287		
Roche Holding Bon Jce		13.800	961	277.516		
Totalt Kemisk Industri				965.611		
Skogsindustri						
SCA	A fr	276.500	77.100	32.904	0,54	0,49
SCA	B fr	646.200	-28.900	74.959		
SCA	Opt	8.000	0	7.800		
Stora	A fr	120.800	16.900	33.582	0,20	0,25
Stora	B fr	0	-54.200	0		
Totalt skogsindustri				149.245		

Värdepappersinnehav 1992-12-31

Skr. 1993/94:13
Bilaga 3

		Antal	Förändr.	Markn.värde	%-andel av aktiekap	%-andel av röster
Övriga företag						
Bilspedition	B bu	0	-230.050	0		
Bilspedition	Konv	0	-4.840	0		
Securitas	B fr	191.200	191.200	28.871	0,86	0,55
Sydskraft	A bu	1.800.575	492.075	180.057	1,43	2,27
Sydskraft	A fr	97.950	0	10.089		
Totalt övriga företag				219.017		
Fastighets- och byggbolag						
Lundberg	B bu	64.600	0	3.069	0,22	0,06
Lundberg	B fr	102.800	0	4.831		
Skanska	B bu	755.400	61.000	60.432	0,67	0,40
Skanska	B fr	84.600	39.800	6.853		
Totalt fastighets- och byggbolag				75.185		
Rederier						
Actinor Shipping**		0	-23.775	0		
Totalt rederier				0		
Förvaltningsbolag						
Bahco	B bu	0	-432.600	0		
Bahco	B fr	0	-82.500	0		
Cardo	bu	432.500	145.996	129.750	3,09	3,09
Custos	A bu	203.100	-4.000	9.952	0,66	0,59
Custos	A fr	0	-9.100	0		
Custos	B fr	106.500	-3.000	5.219		
Export-Invest	A bu	96.900	46.600	10.465	1,94	1,37
Export-Invest	B bu	179.300	-94.500	19.723		
Export-Invest	B fr	111.100	-2.600	12.221		
Investor	A bu	0	-326.600	0		
Latour	A bu	210.000	210.000	22.050	8,70	6,67
Latour	B bu	240.000	240.000	21.600		
Latour	B fr	800.000	800.000	72.800		
Totalt förvaltningsbolag				303.780		
TOTALT PORTFÖLJEN				2.331.167		

* Fondemission

** Avknoppning från Hafslund

		Antal	Markn.värde
Av ovanstående värdepapper är följande:			
<i>Teckningsoptioner</i>			
Roche Holding Bon Jce	Opt	6.200	2.287
SCA	Opt	8.000	7.800
Totalt			10.087
<i>Utländska aktier</i>			
BBC	Reg	2.500	8.500
Hafslund	A fr	644.375	98.589
Hafslund	B fr	148.593	22.432
Novo Nordisk	B	186.800	115.564
Roche Holding Bon Jce	Opt	6.200	2.287
Roche Holding Bon Jce		13.800	277.516
Totalt			524.888
Svenska aktier			1.806.279
Totalt marknadsvärde			2.331.167
Totalt anskaffningsvärde			2.280.525

Under 1992 har cirka 3 Mkr erlagts i courtage.

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens femte fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1992.

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

Räkenskaperna har detaljgranskats av Öhrlings Reveko AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepapperstransaktioner, som fonden företagit under 1992, eller mot det sätt på vilket desamma genomförts.

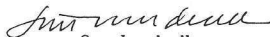
Revisionen har icke gett anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm 1993-02-17



Pål Wingren

Aukt revisor



Sten Lundvall

Aukt revisor



Karl-Evert Oskarsson

Förbundskassör



Håkan Vestlund

Kommunalråd

STYRELSE, ordinarie

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

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

Rolf Andersson, Stockholm, f 1944,
Utredn chef, fr o m 92-10-01

Tore Andersson, Stockholm, f 1943
Avtalssekreterare, LO

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

Bill Fransson, Järfälla, f 1945
Direktör

Sven Hegelund, Stockholm, f 1947
Ekonom, LO, t o m 92-09-30

Perolof Holst, Nässjö, f 1934
Överförmyndare, Nässjö kommun

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

Ingemar Josefsson, Stockholm, f 1939
Vice kommunstyr ordf, fr o m 92-10-01

Jaan Kolk, Stockholm, f 1950
Sekretariatschef, TCO

Carl Langenskiöld, Danderyd, f 1924
Direktör, Carnegie

Hans Mattsson, Södertälje, f 1933,
t o m 92-09-30

Anders Milton, Uppsala, f 1947
Direktör, Sveriges Läkarförb

Ingemar Nordengren, Nacka, f 1934
Direktör, Konsumentföreningen Stockholm

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

STYRELSE, suppleanter

Birgitta Böhlin, Solna, f 1948
Direktör, Huddinge sjukhus

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

Sune Davidsson, Stockholm, f 1940,
Planeringschef, fr o m 92-10-01

Göran Elgfelt, Täby, f 1932
fd Kommunalråd, Täby kommun,
t o m 92-09-30

Carl Fredriksson, Stockholm, f 1947
Ekonom, Euro Futures AB

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

Åke Hillman, Västerås, f 1942,
Oppositionsråd, fr o m 92-10-01

Anne-Marie Hugosson, Örkelljunga, f 1937,
Kommunalråd, Örkelljunga kommun
fr o m 92-10-01

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

Anders Lindström, Styrso, f 1945
Förbundsordf, Sv Sjöfolksförb

Arne Lökken, Stockholm, f 1939
Förbundsordf, Beklädnadsarb förb

Kurt Malmgren, Stockholm, f 1928
Ambassadör

Leif Pagrotsky, Nacka, f 1951
fd Planeringschef, Finansdepartementet, t o m
92-09-30

Gunnar Skarell, Täby, f 1944
Departementsråd, Finansdepartementet

John Åström, Ekerö, f 1942
Direktör, Kooperativa Förbundet

REVISORER

Pål Wingren, Auktoriserad revisor
Öhrlings Reveko AB
Ordförande

Sten Lundvall, Auktoriserad revisor
Bohlins Revisionsbyrå AB

Karl-Evert Oskarsson, Förbundskassör
Sv Kommunalarb förb

Håkan Vestlund, Kommunalråd
Gävle kommun

PERSONAL

Bert Ekström, VD
Ann-Mari Werin
Erland Juhlin
Lisbeth Bäckbom, tom 92-07-31

Första, andra och tredje fondstyrelserna

Box 16292
103 25 Stockholm
Tel 08-787 88 00

Första fondstyrelsen:
Ordf Landshövding Gösta Gunnarsson

Andra fondstyrelsen:
Ordf Landshövding Hans Alsén

Tredje fondstyrelsen:
Ordf Landshövding Rolf Wirthén
VD Carl Johan Åberg

Fjärde fondstyrelsen

Box 3069
103 61 Stockholm
Tel 08-787 75 00

Ordf VD Sören Mannheimer
VD Bertil Danielsson

Femte fondstyrelsen

Box 5577
114 85 Stockholm
Tel 08-661 10 70

Ordf Direktör Johan Björkman
VD Bert Ekström

Fond 92-94

Box 3222
103 64 Stockholm
Tel 08-14 49 45

Ordf Direktör Stig Ramel
VD Hans Mertzig

ÅRSREDOVISNING
Fond 92-94



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

Stig Ramel, ordförande
Marianne Lundius-Germändt
Sven Ohlsson
Björn Svedberg
Sten Wikander
samt Arne Sjöberg som suppleant.

Under året lämnade Svedberg styrelsen och i hans ställe utsågs Gunnar L. Johansson. Styrelsen utsåg till VD Hans Mertzig, tidigare vVD i Carnegie.

- Fondförmögenheten hade vid årets ingång ett bokfört värde om 22,5 miljarder kronor och ett marknadsvärde om 20,1 miljarder, dvs. ett undervärde på 2,4 miljarder kronor.

Under året har efter beslut av riksdagen 6,5 miljarder kronor utskiftats till särskilda riskkapitalbolag. Vidare har 0,6 miljarder överförts till Småföretagsfonden. Vid utgången av 1992 uppgick det bokförda värdet på fondens tillgångar till 14,3 miljarder och marknadsvärdet till 13,9 miljarder, dvs. ett undervärde på 0,4 miljarder kronor.

- Regeringen har föreslagit riksdagen att den återstående delen av de av FOND 92-94 förvaltade medlen i huvudsak skall användas som stöd för forskning. Fonden beräknas ha slutfört sitt uppdrag under 1994.

- Fondens ambition är att bygga upp en värdepappersportfölj med god riskspridning och likviditet bestående av stabila företag med möjlighet att hålla en tillfredsställande utdelningsnivå och erbjuda god tillväxt.
- Vid årets ingång var fondförmögenheten uppdelad i aktieinnehav i 108 börsnoterade företag. Vidare ingick aktier eller konvertibler i ett 50-tal onoterade företag i portföljen samt likvida medel.
- Den förtida utskiftningen under året av ca 1/3 av fondförmögenheten har ställt förvaltningen inför omställningssvårigheter. Utskiftningen den 20 november till riskkapitalbolagen av 6,5 miljarder kronor medförde att 3,2 miljarder överfördes i form av likvida medel och resten i aktier. Med två undantag, Frontline och B&N, utskiftades samtliga aktier i företaget där fondens innehav uppgick till minst 10 % av kapital eller röster. Av resterande noterade innehav överlämnades ca 10 % av aktier och konvertibler till Atle respektive Bure.
- Under året har avsevärda förändringar skett i den onoterade portföljen. Innehav har försålts eller på annat sätt avvecklats. Överenskommelse har träffats att återstående innehav efter värdering skall överföras till riskkapitalbolag senast den 30 juni 1993.
- Den omstrukturering av förmögenhetsmassan som genomförts liksom utskiftningen av väsentliga delar av fondförmögenheten har lett till realisationsförluster om ca 3 miljarder kronor. Avvecklingen av löntagarfondernas förvaltning och kansli har medfört kostnader om ca 45,0 miljoner kronor.
- Under 1992 utvecklades den noterade aktieportföljen marginellt sämre än Affärsvärldens generalindex. Dock var likviditetsförvaltningen framgångsrik varför den totala förmögenhetsmassan utvecklades bättre än index. De tio största innehaven representerade 64 % av den noterade aktieportföljen där antalet innehav reducerats till 51. Den ovan angivna målsättningen för förvaltningen är därmed i huvudsak uppnådd.
- Vid utgången av mars 1993 uppgick fondförmögenheten till ca 15 miljarder kronor.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Skr. 1993/94:13
Bilaga 4

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

Bokföringsmässigt nettoresultat för år 1992 visar ett underskott på 1.722 Mkr.

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

Antalet anställda vid fondens kansli uppgår till 6 personer.

Stockholm den 2 april 1993

FOND 92-94


Stig Ramel
Ordförande


Marianne Lundius-Gernandt

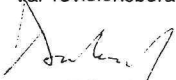

Gunnar Johansson


Sven Ohlsson

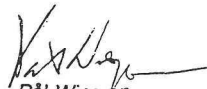

Sten Wikander


Hans Mertzig
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 2 april 1993


Bertil Edlund
Aukt.revisor


Ulf Spång
Aukt.revisor


Pål Wingren
Aukt.revisor

RESULTATRÄKNING

Skr. 1993/94:13
Bilaga 4

		Belopp i Mkr
	Not	1992-12-31
Aktieutdelningar		520,9
Ränteintäkter		657,8
Räntekostnader		-0,7
Förvaltningskostnader	1	-10,6
Avskrivningar	2	<u>-0,3</u>
RÖRELSERESULTAT		1.167,1
Realisationsvinster		245,7
Realisationsförluster		-1,522,2
Avsättning till riskreserv	3	-160,8
Avvecklingskostnader löntagarfonderna	4	-13,5
Kostnader vid konkurser m.m.	5	-313,9
Skillnad mellan anskaffningsvärde och marknadsvärde vid utskiftning till Riskkapitalbolag		<u>-1.124,5</u>
RESULTAT		-1.722,1

BALANSRÄKNING

Belopp i Mkr

TILLGÅNGAR

		Bokförda värden	Bokförda värden
	Not	1992-12-31	1992-01-01
Likvida medel och penningmarknadsinstrument		2.980,4	4.024,0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		81,3	183,6
Aktier – noterade	6	10.373,4	17.008,3
Aktier – onoterade	6	388,7	524,6
Konvertibler – noterade	7	328,4	535,5
Konvertibler – onoterade	7	138,6	195,8
Aktier i dotterbolag	8	0,1	0,1
Övriga fordringar		34,4	–
Inventarier	2	0,6	2,4
Bostadsrätt		1,8	1,8
SUMMA TILLGÅNGAR BOKFÖRT VÄRDE		14.327,7	22.476,1
SUMMA TILLGÅNGAR MARKNADSVÄRDE		13.946,0	20.101,2

SKULDER OCH FONDKAPITAL**Skulder**

Upplupna kostnader och förutbet. intäkter		5,1	¹⁾ 727,8
Övriga kortfristiga skulder		1,0	0,8
Skuld dotterbolag	8	0,1	0,1
Reserv avvecklingskostnader löntagarfonder	4	13,6	30,2
Riskreserv	3	210,0	49,2
Summa skulder		229,8	808,1

Fondkapital

Fondkapital	9	15.820,0	21.668,0
Årets resultat		-1.722,1	–
Summa fondkapital		14.097,9	21.668,0

SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		14.327,7	22.476,1
--------------------------------------	--	-----------------	-----------------

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

¹⁾ varav 646,1 avser skuld till 1–3 AP-fonden.

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

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

Penningmarknadsinstrument bokförs till anskaffningsvärde och ränta periodiseras.

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

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

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

NOT 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

tkr

Förvaltningskostnaderna uppdelas enligt följande:

Löner och ersättningar till styrelsen och VD	1.376,5
Övriga anställda	1.429,9
Lönebikostnader	1.152,6
Lokalkostnader	1.699,8
Administrationskostnader	856,0
Arvoden	3.546,0
Övriga förvaltningskostnader	513,2
	10.574,0

NOT 2 INVENTARIER OCH AVSKRIVNINGAR

	<i>Anskaffn. kostnad</i>	<i>Ack. avskrivn.</i>	<i>Årets avskrivn.</i>	
Kontorsmaskiner	1.009,2	605,8	194,5	208,9
Inventarier	1.494,2	1.008,3	85,1	400,8
	2.503,4	1.614,1	279,6	609,7

*NOT 3
RISKRESERV*

Skr. 1993/94:13
Bilaga 4

Denna reserv avser onoterade värdepapper

Ingående balans	49.200,0
Årets avsättning	160.800,0
Utgående balans	210.000,0

*NOT 4
AVVECKLINGSKOSTNADER LÖNTAGARFONDERNA*

Avvecklingskostnader för löntagarfonderna

Kostnader t.o.m. 1992-12-31	30.215,7
Beräknade återstående kostnader	<u>13.498,2</u>
Totala avvecklingskostnader	43.713,9
Ingående reserv för avvecklingskostnader	-30.167,6
Årets avsättning för avvecklingskostnader	13.546,3

*NOT 5
KOSTNADER VID KONKURSER M.M.*

Konstaterade konkurser noterade företag	290.282,1
Konstaterade konkurser onoterade företag	18.445,9
Nedskrivning av fordran	5.141,3
	313.869,3

Aktieportföljens branschfördelning:

Vikt i procent

	Börsen	Fond 92-94
Verkstäder	34,2	42,2
Kemisk industri	29,8	22,4
Skog	9,0	17,2
Fastighet & Bygg	4,0	3,4
Förvaltningsbolag	9,9	5,8
Banker	1,5	0,5
Rederier	0,7	1,8
Övriga	11,0	6,6
<i>Totalt</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>

Tio största innehaven:

	Mkr	Andel %
Astra	1.298	12,9
Ericsson	1.166	11,6
ASEA	831	8,3
Volvo	640	6,4
SCA	635	6,3
Stora	559	5,6
AGA	352	3,5
Electrolux	328	3,3
Procordia	324	3,2
Incentive	299	3,0
<i>Summa tio största</i>	<i>6.430</i>	<i>64,0</i>

Fondens viktigaste innehav relativt index:
(procentenheters över/undervikt)

Procordia	-5,8
Ericsson	4,6
Astra	-3,3
SCA	2,6
Stora	2,5

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING - NOT 6

Skr. 1993/94:13
Bilaga 4

AKTIESLAG		ANTAL 92-01-01	UTSKIFTN. RISK- KAPITALBOLAG	ANTAL *) 92-12-31	MARKNADSVÄRDE 92-12-31 tkr
Noterade aktier					
<i>Bank:</i>					
Gota	Abu	300 000	-	-	-
Gota	Afr	27.820	-	-	-
Nordbanken		4.358.100	-	-	-
SE-Banken	Abu	4.396.000	281.448	-	-
SHB 1)	Abu	6.054.550	771.314	1.600.000	48.800
SHB 1)	Bfr	408.380	56.720	160.000	4.960
SHB	Index	1.355.000	-	-	-
Ostgötabanken	bu	508.000	-	-	-
<i>Fastighet & Bygg:</i>					
Andersons		493.000	-	-	-
Arcona	Abu	165.000	-	-	-
Arcona	Bbu	75.000	-	-	-
BGB	Abu	3.004.500	-	-	-
Havsfrun		10.000	-	-	-
JM Bygg	Bbu	254.500	49.776	204.724	10.646
JM Bygg	Bfr	310.000	60.632	249.368	11.720
Klövern	Abu	90.400	-	-	-
Klövern	Bbu	2.634.000	-	-	-
Lundberg	Bbu	1.316.500	257.490	1.050.000	49.875
NCC	Abu	181.000	-	-	-
NCC	Bbu	243.900	-	-	-
NCC	Bfr	244.000	-	-	-
NK	bu	1.612.500	-	-	-
NK	fr	412.500	-	-	-
NK	stam	-	2.025.000	-	-
Platzer	Bbu	620.000	620.000	-	-
Platzer	Bfr	106.000	106.000	-	-
Regnbågen	Abu	83.334	-	-	-
Reinhold City	Bfr	479.400	-	-	-
Reinhold Syd	Bbu	480.000	-	-	-
Siab	Afr	46.000	8.996	37.004	1.332
Siab	Abu	1.204.200	235.526	968.674	38.747
Siab	Bbu	275.400	53.864	221.536	8.418
Skanska	Bbu	3.153.600	616.802	2.540.000	203.200
Skanska	Bfr	276.200	54.020	225.000	18.225
Wallenstam	Bbu	333.050	-	-	-
Wallenstam	Bfr	92.950	83.320	342.680	3.427
<i>Förvaltningsbolag:</i>					
Bahco	Bbu	212.000	-	-	-
Bahco	Bfr	52.400	-	-	-
Cardo	bu	404.600	97.714	404.000	121.200
Geveko AB	Bbu	130.000	25.426	104.574	4.810
Geveko AB	Bfr	40.000	7.824	32.176	1.448
Hadronen		150.000	-	-	-
Industrivärden	KVB Cfr	41.275	13.218	54.367	6.524
Industrivärden	Abu	-	252.776	1.100.000	137.500
Industrivärden	Bfr	-	4.302	-	-
Investor	Abu	897.450	22.972	-	-
Investor	Bfr	385.200	396.766	1.635.000	196.200
Invik & Co	Abu	67.352	-	-	-
Invik & Co	Afr	2.075	-	69.427	2.222
Invik & Co	Bbu	201.574	-	-	-
Invik & Co	Bfr	95.999	71.780	225.793	7.225
Proventus	Bbu	4.349.900	4.349.900	-	-
Proventus	Bfr	1.129.600	1.129.600	-	-
Proventus	Pref Bbu	3.119.000	-	-	-
Proventus	Pref Bfr	901.000	-	-	-
1) Köpoptioner utställda på hela innehavet					

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING - NOT 6

Skr. 1993/94:13
Bilaga 4

AKTIESLAG		ANTAL 92-01-01	UTSKIFTN. RISK- KAPITALBOLAG	ANTAL *) 92-12-31	MARKNADSVÄRDE 92-12-31 tkr
Providentia	Abu	481.250	-	-	-
Providentia	Afr	64.500	-	-	-
Providentia	Bfr	306.000	-	-	-
Ratos	Bbu	100.000	-	-	-
Ratos	Bfr	160.000	-	-	-
Sila	Abu	531.950	-	-	-
Sila	Afr	424.930	956.880	-	-
Sila	Bbu	2.411.610	-	-	-
Sila	Bfr	809.570	3.021.180	-	-
Skandia	fr	1.626.000	318.024	1.300.000	109.850
Svenska Kredit		120.000	-	-	-
Trygg-Hansa	Bbu	339.600	-	-	-
Trygg-Hansa	Bfr	11.500	-	-	-
<i>Handelsföretag:</i>					
Hennes & Mauritz		15.000	-	-	-
Martinsson	Bbu	159.000	159.000	-	-
Skoogs	Bbu	635.000	635.000	-	-
<i>Kemi & Läkemedel:</i>					
AGA	Abu	-	6.846	-	-
AGA	Bbu	413.000	121.284	500.000	154.000
AGA	Bfr	100.000	154.278	640.000	198.400
Astra	Abu	2.343.325	-	-	-
Astra	Afr	-	431.854	1.775.000	1.297.525
Forsheda	Bbu	36.800	-	-	-
Nobel	Bbu	12.115.000	2.369.528	9.750.000	117.000
Perstorp	Bbu	495.000	130.084	540.000	105.300
Perstorp	Bfr	314.485	67.660	280.000	54.600
Procordia	Abu	1.010.900	-	-	-
Procordia	Afr	415.200	278.926	1.150.000	221.950
Procordia	Bbu	356.641	-	-	-
Procordia	Bfr	256.933	129.786	535.000	101.650
<i>Rederi:</i>					
Argonaut	Bbu	1.072.000	-	-	-
Argonaut	Bfr	334.000	-	-	-
Argonaut	Abu	328.200	-	-	-
Argonaut	Afr	25.000	-	-	-
B&N	Bfr	1.936.400	-	1.936.400	91.979
Frontline AB	fr	6.778.667	-	6.778.667	74.565
Nordström & Thulin	Bfr	1.000.000	195.586	800.000	18.400
Sea-Link	Afr	40.000	7.824	32.176	103
Sea-Link	Bfr	260.000	50.852	209.148	732
Stena	Bfr	313.600	-	-	-
United Tankers	Bfr	2.077.500	2.077.500	-	-
<i>Skog:</i>					
Korsnäs	Abu	2.104.240,00	-	-	-
Korsnäs	Afr	182.500	447.256	1.839.484	156.356
Korsnäs	Bbu	1.335.480	-	-	-
Korsnäs	Bfr	-	261.202	1.074.278	85.942
MoDo	Cbu	578.000	-	-	-
MoDo	Cfr	30.000	118.916	485.000	97.000
MoDo	KVB 1 Cf	1.222.600	239.124	980.000	196.000
NCB	A	13.000.000	-	-	-
Rottneros	bu	1.035.000	-	-	-
Rottneros	fr	95.000	-	-	-
SCA	Abu	790.000	-	-	-
SCA	Afr	-	154.514	635.000	75.565
SCA	Bbu	3.170.830	-	-	-
SCA	Bfr	2.813.295	1.170.414	4.820.000	559.120
Stora	Abu	1.661.900	-	-	-
Stora	Afr	519.132	426.580	1.750.000	486.500
Stora	Bfr	330.500	64.642	265.000	72.345

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING - NOT 6

Skr. 1993/94:13
Bilaga 4

AKTIESLAG		ANTAL 92-01-01	UTSKIFTN. RISK- KAPITALBOLAG	ANTAL *) 92-12-31	MARKNADSVÄRDE 92-12-31 tkr
<i>Utvecklingsbolag:</i>					
Almedahl	Bbu	151.000	-	-	-
Skrinet	Bbu	1.014.200	1.014.200	-	-
Skrinet	Bfr	5.800	5.800	-	-
Skåne-Gripen	bonus fr	101.500	-	-	-
Skåne-Gripen	bonus	603.500	-	-	-
<i>Verkstad:</i>					
Asea	Abu	1.342.550	-	-	-
Asea	Afr	50.550	338.384	1.400.000	532.000
Asea	Bfr	714.248	190.666	790.000	298.620
Atlas Copco	Afr	51.200	-	-	-
Atlas Copco	Bfr	1.129.133	220.844	900.000	288.000
Avesta	bu	2.202.000	-	-	-
Avesta	fr	-	430.682	1.800.000	39.600
Eldon	Bbu	792.819	792.819	-	-
Eldon	Bfr	222.231	222.231	-	-
Electrolux	Bfr	2.551.250	453.760	1.400.000	327.600
Ericsson	Abu	14.800	2.894	-	-
Ericsson	Afr	10.200	1.994	-	-
Ericsson	Bfr	7.793.750	1.534.130	6.300.000	1.165.500
Esab	Abu	486.186	-	-	-
Esab	Afr	14.000	490.286	-	-
Esab	Bbu	546.586	-	-	-
Esab	Bfr	46.400	652.486	-	-
Frico	Bbu	347.150	-	-	-
Garphyttan	bu	308.724	-	-	-
Garphyttan	fr	3.576	48.896	200.000	22.800
Incentive AB	Abu	713.350	-	-	-
Incentive AB	Bfr	1.401.000	274.016	1.120.000	198.240
Incentive AB	Afr	-	139.522	570.000	100.890
Sandvik	Abu	200.000	-	-	-
Sandvik	Afr	-	56.720	235.000	96.820
Sandvik	Bfr	305.000	59.654	250.000	103.250
SKF	Abu	2.805.776	-	-	-
SKF	Afr	19.700	552.624	2.272.852	163.645
SKF	Bbu	379.200	-	-	-
SKF	Bfr	639.000	199.146	1.400.000	100.100
SSAB	Afr	-	174.952	720.000	80.640
SSAB	Bfr	827.000	178.648	735.000	80.850
SSAB	Abu	842.000	-	-	-
Trustor	Bbu	361.000	-	-	-
Trustor	Bfr	252.875	3.465.064	-	-
Volvo	Abu	611.385	119.578	491.807	171.149
Volvo	Afr	96.420	14.946	61.474	21.454
Volvo	Bbu	2.235.503	377.346	1.315.000	447.100
Volvo	Bfr	1.136.252	24.204	-	-
<i>Ovriga:</i>					
Aritmos	fr	12.061	235.798	975.000	81.900
Aritmos	bu	1.393.539	-	-	-
Bergman & Beving	Bfr	480.000	96.738	400.000	34.000
Bilspedition	Abu	1.691.691	-	-	-
Bilspedition	Afr	174.639	365.028	1.500.000	43.500
Bilspedition	Bbu	1.416.700	-	-	-
Bilspedition	Bfr	-	277.088	1.150.000	17.250
Borås Våfveri	Bfr	65.000	12.714	50.000	1.850
Borås Våfveri	Bbu	50.000	9.780	40.000	1.800
Catena	Abu	2.314.750	452.734	1.860.000	35.340
Catena	Afr	163.200	31.920	130.000	2.600
Cominvest	Bbu	591.400	-	-	-
Edata	Bfr	165.000	-	-	-
Eken	Bbu	334.500	-	-	-
Eken	Bfr	100.500	69.434	79.566	2.467

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING - NOT 6

Skr. 1993/94:13
Bilaga 4

AKTIESLAG	ANTAL 92-01-01	ANTAL 92-12-31	ANSK.VÄRDE 92-12-31 tkr
Onoterade aktier			
A & C Collection	1.500	1.500	300
Akila AB	34.140	102.420	3.051
Balticgruppen	548.186	548.186	20.000
Chuck Invest AB	8.500	-	-
Ciab	2.646	-	-
Coat	600	-	-
Connova Invest	10.000	-	-
Control Drive	287	-	-
Daros	10.000	10.000	1.000
Datamönster	2.450	-	-
Design-Funktion	87.109	87.109	26.711
Emissionsteknik	108.148	85.687	21.363
Engros AB Ferro	48.000	-	-
Euroway AB	241.396	241.396	50.000
Fiberbetong Produkter	1.230	-	-
First Group AB	24.667	24.667	3.700
Frivik	1.500	-	-
FP Fiberbetong Produkter	-	300	1.000
Investment AB Helikon	4.078.000	4.078.000	205.817
Hyrmaskiner Skåne	26.067	-	-
Hälldé	7.200	-	-
ICB Shipping	11.250	-	-
Ideon AB	300	300	440
Kinnekulle	70.000	70.000	3.850
Klippanintressenter	1.500	3.500	20.750
KMG System	3.000	-	-
Komponentutveckling	51.897	-	-
Lerdalshöjden	128	128	14
Microbike	66	-	-
Nelo	1.500	-	-
Norden Pac International	371.250	371.250	14.341
Primulus	93.750	-	-
Protego AB	4.000	4.000	480
Pusslet Fastigheter AB	18.700	-	-
Radians Innovation	804	-	-
Rotocheck	30.000	-	-
Swedish-Asian Security Export	100	-	-
Sjuhäradsinvest/7H-Gruppen	1.250	1.250	196
Skeppsankaret AB	50.000	50.000	10.200
Somedic AB	104	104	-
Spectraphos AB	141	214	2.000
Södertuna Slott	35.000	-	-
Vargön Alloys AB	59.500	59.500	-
Viltpoolen	9.163	-	-
Wikhede Mekaniska	2.750	2.750	3.500
Ymer Offshore	85.000	-	-
Totalt anskaffningsvärde			388.713

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING - NOT 7

Skr. 1993/94:13

Bilaga 4

AKTIESLAG	ANTAL 92-01-01	UTSKIFTN. RISK- KAPITALBOLAG	ANTAL*) 92-12-31	MARKNADSVÄRDE 92-12-31 tkr
Noterade konvertibler				
Bilspedition	KV 1 Bbu	14.563.250	-	-
Bilspedition	KV 1 Bfr	660.000	2.977.460	-
Bilspedition	KV 3 B	-	-	10.654
Ericsson	KV 1 Bfr	17.802.643	3.350.844	-
Frontline AB	KV	-	-	67.786.670
Investor	KV 1 B fr	133.841.217	31.481.398	129.000.000
Midway	RB 1	4.700.000	919.256	3.780.744
NCC	KV 1 Bbu	9.013.650	-	-
NCC	KV 1 Bfr	-	1.762.946	7.250.704
Nordström & Thulin	KV2 Bfr	7.686.000	-	-
Perstorp	KV 1 Bbu	3.193.840	-	-
Pronator	KV2 fr	-	1.369.104	-
Pronator	KV 2 bu	7.000.000	-	-
Providentia	KV	34.303.500	-	-
Solitair	KV	6.969.000	-	-
Stora	KV 1 bu	33.912.500	-	-
Stora	KV 2 Abu	1.036.000	-	-
Sydkraft	KV 1 Cbu	111.504.180	20.909.000	85.995.180
Trygg-Hansa	KV 1 Bbu	5.536.000	-	-
Ostgöta	KV 1 bu	629.800	-	-
Totalt marknadsvärde				267.204
Totalt anskaffningsvärde				328.359

*)Förändringar i portföljen under året beror på köp/försäljning, emissioner, split, byte bu/fr samt utskiftning till Riskkapitalbolag.

AKTIESLAG	ANTAL 92-01-01	ANTAL 92-12-31	ANSK.VÄRDE 92-12-31 tkr
Onoterade konvertibler			
Aros Center	50.000.000	50.000.000	50.000
Bäckmans Byggnads AB	2.000.000	2.000.000	2.000
Bäckman Fiberbetong	1.495.000	-	-
Balticgruppen	-	10.000	10.000
Chalmers	600.000	-	-
Chuck Invest	1.000.000	-	-
Daros	19.000.000	19.000.000	19.000
Design-Funktion	-	4.680.000	4.680
Emissionsteknik	12.000.000	12.000.000	12.000
First Group AB	3.000.000	3.000.000	3.000
HL Display	1.999.950	1.999.950	2.000
Hyrmaskiner Skåne	2.000.040	2.000.040	2.000
Klippanintressenter	20.000.000	-	-
KMG System	918.000	-	-
Kolmården	20.000.000	20.000.000	20.000
Komponentutveckling	42.822.096	-	-
Lerdalshöjden	4.352.000	4.352.000	4.352
Pusslet Fastigheter AB	10.000.000	5.000.000	5.000
Vargön Alloys AB	4.650.000	4.550.000	4.550
Totalt anskaffningsvärde			138.582

NOT 8
AKTIER I DOTTERBOLAG

Skr. 1993/94:13
Bilaga 4

Bolag	Bokfört värde
Trefond Invest AB	50.000,0
Mellanfonden Förvaltning AB	50.000,0
	100.000,0

NOT 9
FÖRÄNDRING AV FONDKAPITAL

Ingående fondkapital	21.668.000
Av löntagarfonderna ej rekvirerat kapital, lyft under 1992	1.252.000
Överföring Småföretagsfonden	-600.000
Överföring Riskkapitalbolag	
Aktier 3.273.222,6	
Likvida medel 3.226.777,4	-6.500.000
Utgående fondkapital	15.820.000

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Fond 92-94's förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för perioden 1992-01-01-1992-12-31.

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

Räkenskaperna har detaljgranskats av Öhrlings Reveko AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepapperstransaktioner, som fonden företagit under 1992, 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.

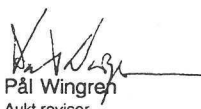
Stockholm den 2 april 1993



Bertil Edlund
Aukt.revisor



Ulf Spång
Aukt.revisor



Pål Wingren
Aukt.revisor

ORDFÖRANDE

STIG RAMEL
DIREKTÖR

ÖVRIGA LEDAMÖTER

MARIANNE LUNDIUS-GERNANDT
ADVOKAT
GUNNAR L JOHANSSON (FR.O.M. MAJ 1992)
DIREKTÖR
SVEN OHLSSON
DIREKTÖR
BJÖRN SVEDBERG (T.O.M. MAJ 1992)
DIREKTÖR
STEN WIKANDER
DIREKTÖR

SUPPLEANT

ARNE SJÖBERG
DIREKTÖR

REVISORER

BERTIL EDLUND
AUKTORISERAD REVISOR, ORDFÖRANDE
ULF SPÅNG
AUKTORISERAD REVISOR
PÅL WINGREN
AUKTORISERAD REVISOR

ANSTÄLLDA

HANS MERTZIG
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

BIRGITTA ANDERSSON (TJÄNSTLEDIG)
KRISTINA CHRISTERSSON
ANITA FRANZÉN
BRITT-MARIE GRANHOLM
MICHAEL IDEVALL
JANE KLINGNER (VIKARIAT)

Sammanställning av
delfondernas verksamhet



AP-fondens förvaltning

Utvecklingen under 1992

Kreditmarknaden

Fastighetsmarknaden

Risckapitalmarknaden

Resultatet 1992

De tre första fondstyrelserna

Placeringskapacitet

Placeringspolitik

Resultatet

Övriga fondstyrelser

Placeringskapacitet

Regler för fondernas placeringspolitik

Kapitalandelar och rösträtt

Avkastningskrav

Fondstyrelsernas förvaltningsberättelser i sammandrag

AP-fondens reglemente

Adressuppgifter

Allmänna pensionsfondens (AP-fondens) förvaltning handhas av fem fondstyrelser. Fondstyrelserna representerar arbetsgivare och arbetstagare på den svenska arbetsmarknaden. Styrelsernas ledamöter förordnas av regeringen. Varje fondstyrelses verksamhet regleras genom ett av riksdagen fastställt reglemente (lag med reglemente för allmänna pensionsfonden, 1983:1092, omtryckt 1991:1857). De tre första fondstyrelserna har ett gemensamt kansli, medan fjärde respektive femte styrelsen har var sin förvaltning.

AP-fonden tillkom år 1960 som en följd av att riksdagen våren 1959 fattade beslut om införandet av lagfäst allmän tilläggs pension (ATP). Trots att pensionsreformen formades som ett rent fördelningssystem och inte ett premiereservsystem, ingick en betydande fondbildning som en viktig del i ATP-systemets uppbyggnad. Fondbildningen motiverades dels av det samhällsekonomiska intresset av att hålla uppe sparatet i ekonomin dels av behovet av en fond för att utjämna kortsiktiga skillnader mellan avgiftsinkomster och utbetalda pensioner.

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. Första, andra och tredje fondstyrelserna får enligt reglementet placera fritt i publika räntebärande papper, dock med den begränsningen att placeringar i utländsk valuta får uppgå till högst 10% av dessa fonders totala tillgångar. Vidare får styrelserna på motsvarande sätt placera högst 5% i direktlån till företag resp. fastigheter.

Förmånerna inom ATP-systemet utgår i form av ålderspensioner, förtids- eller efterlevandepensioner. Dessa förmåner utbetalas av första, tredje fondstyrelserna. Denna del tillsammans med folkpensionerna administreras av riks försäkringsverket m.fl. myndigheter. Utbetalningen

till de enskilda pensionstagarna går huvudsakligen via försäkringskassorna.

Under 1974 inrättades en fjärde fondstyrelse inom AP-fonden. Härigenom breddades fondens placeringsmöjligheter till att, vid sidan av de tre första fondstyrelsernas placeringar i räntebärande instrument, även omfatta aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden.

Den femte fondstyrelsen med exakt samma placeringsreglemente som den fjärde fondstyrelsen inrättades under 1988. Emellertid började inte den femte fondstyrelsen sin verksamhet i praktiken förrän hösten 1989.

I december 1983 beslutade riksdagen att inrätta de fem löntagarfondstyrelserna inom AP-fondsystemet. Dessa självständiga delfonder gavs en placeringsinriktning som i stort sammanfaller med vad som redovisats för fjärde och femte AP-fonderna, dvs placeringar på riskkapitalmarknaden. Genom riksdagsbeslut i december 1991 utvecklades löntagarfondstyrelserna den 1 januari 1992.

Till samtliga fondstyrelser årsredogörelser skall fr.o.m. verksamhetsåret 1988 fogas resultat- och balansräkningar, som är uppställda efter reala principer. Riksdagens granskning avser samtliga fondstyrelser. Formellt överlämnas årsredovisningarna genom en skrivelse från regeringen till riksdagen. Riksdagsledamöterna har därmed möjlighet att avlämna motioner med anledning av skrivelsen.

Enligt AP-fondens reglemente (17 §) åligger det de tre första fondstyrelserna att årligen sammanställa en gemensam verksamhetsöversikt för samtliga delfonder. Översikten har i det följande utformats till en sammanfattande redovisning av delfondernas förvaltningsberättelser. För mer detaljerade uppgifter hänvisas till respektive fondstyrelses årsredovisning för 1992. Därutöver avger riks försäkringsverket och riksrevisionsverket utlåtanden över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel.

KREDITMARKNADEN

1992 kom att ekonomiskt sett bli ett av de mer omvälvande åren på länge.

Inledningen på 1992 visade tecken på att tillväxten inom OECD-området sannolikt skulle bli lägre än vad de flesta förväntat sig. Europa tyngdes av höga räntor medan USA och Japan sänkte sina räntor för att stimulera efterfrågan, dock utan att nå någon omedelbar framgång. Först mot slutet av året kunde en tydligare konjunkturåterhämtning märkas i USA samtidigt som den japanska ekonomin fortsatte att försämrats trots räntesänkningar och stimulanspaket.

Efter en förhållandevis lugn inledning av året kom andra halvåret att präglas av en tidvis kaotisk situation på valutamarknaderna. Resultatet blev en partiell upplösning av det europeiska valutasamarbetet inom ERM, vilket i sin tur möjliggjorde räntesänkningar i de länder som släppt kopplingen till ECU:n och därmed den tyska högräntepolitiken. Några påtagliga effekter av dessa räntesänkningar i den reala ekonomin uppstod inte under 1992.

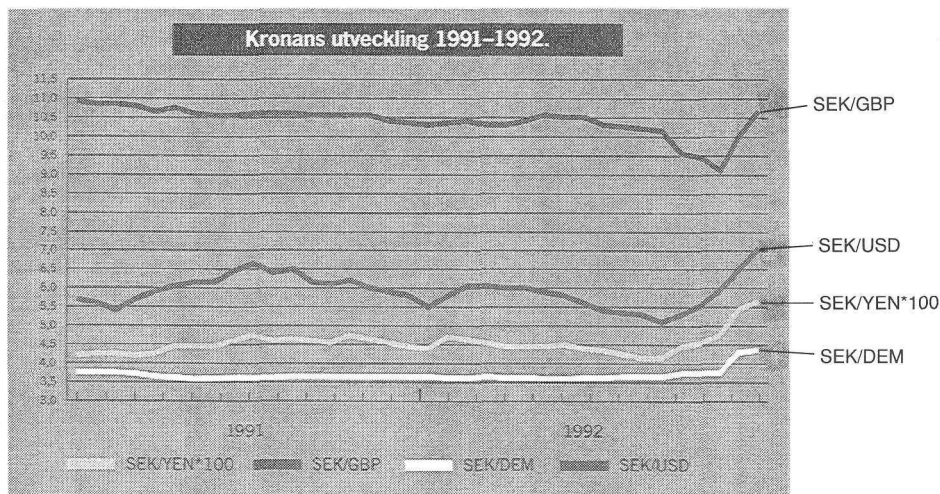
Valutaoron startade i och med nej-resultatet av den danska folkomröstningen i Maastricht-

frågan den 2 juni. Efter danskarnas nej utlyste Frankrike folkomröstning i samma fråga till den 20 september. Inför den franska folkomröstningen visade opinionsundersökningarna på ett allt svagare stöd för ja-sidan.

Under sommarmånaderna började därför oron för att EG-staterna inte skulle kunna enas kring Maastrichtöverenskommelsen växa sig starkare och spänningarna inom den europeiska växelkursmekanismen tilltog.

I augusti började den finska marken att försvagas vilket möttes med höjningar av dagslåneräntan. Valutaoron spred sig till Sverige. Vid månadsskiftet augusti-september redovisade svenska riksbanken ett kraftigt valutaotflöde på 22 miljarder kronor. Detta – i kombination med valutaoron i Finland – kom att driva upp dagslåneräntorna till 16% på den svenska marknaden. En vecka senare lät Finland marken flyta.

Obalansen i den finska ekonomin ledde även till att uppmärksamhet riktades mot Sveriges ekonomi. Misstroendet mot Sveriges fasta växelkurs tog sig uttryck i mycket starka valutaotflöden. Samma dag som Finland deprecierade sin valuta tvingades därför riksbanken att höja den svenska dagslåneräntan till 24%, dagen efter till 75%. På



måndagen veckan efter sänktes dagslåneräntan till 20%, för att redan påföljande dag åter höjas till 75% och dagen därpå till rekordhöga 500%. Mitt under denna turbulens ställde Svenska Kredit, Gota AB och NLK in betalningarna.

Regeringen och oppositionen förhandlade fram två åtgärds paket för den svenska ekonomin under denna period, vilket fick till följd att turbulensen kring kronan tillfälligt dämpades.

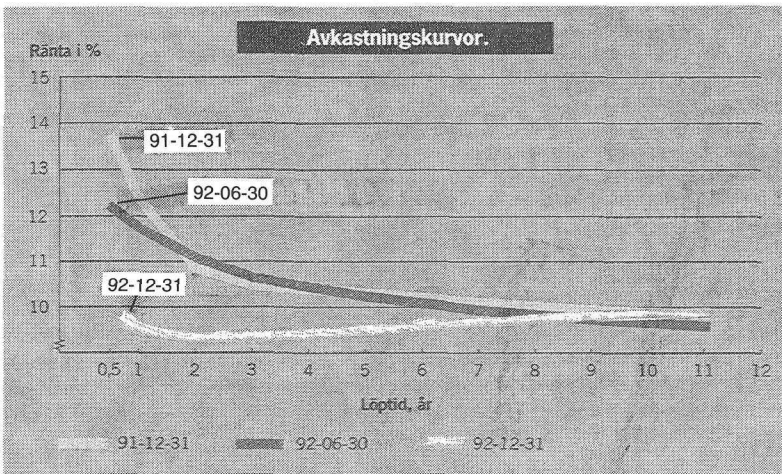
Valutaoron i de nordiska länderna kom att smitta av sig på resten av Europa där osäkerheten kring den monetära unionen växte sig allt starkare. Kort efter att den finska marken började flyta tvingades Italien att devalvera liran med 7%. Samtidigt valde Tyskland att sänka diskontot med 0,5 procentenheter för att minska spänningarna inom ERM. Men valutamarknaden hade lärt sig att fasta växelkurser inte nödvändigtvis är beständiga och att det går att framtvinga växelkursjusteringar mot centralbankernas vilja. Det brittiska pundet, som redan tidigare var svagt, blev nästa valuta att utsättas för press från de internationella valutamarknaderna. Natten till den 18 september när valutaoron sitt klimax: det brittiska pundet och liran flyter fritt, Spaniens peseta skrivs ned med 5%.

Lugnet var dock långtifrån säkerställt på valutamarknaderna. Valutaoron fortsatte och en andra våg av växelkursjusteringar startade. Den 19 november övergav Sveriges riksbank den fasta kronkursen. Kort därefter tvingades Spanien och

Portugal att devalvera sina valutor med 6%. Den norska kronan kunde inte heller stå emot spekulationerna utan tvingades börja flyta den 10 december.

Dagen då Sverige övergav den fasta växelkursen kom att få omvälvande effekter för kreditmarknaden eftersom regeringen samtidigt beslöt att staten ska tillåtas återgå till att finansiera delar av budgetunderskottet via upplåning i utlandet. Rörligheten i de korta räntorna dämpas genom att de aktörer som under tidigare år ägnat sig åt s k räntearbitrage inte längre har samma förutsättningar för att bedriva denna förhållandevis "riskfria" och lönsamma verksamhet. Det tidigare mönstret med ständigt återkommande räntechocker har i och med en rörlig växelkurs små möjligheter att återuppträffa. Men detta förutsätter att Riksbanken inte intervenerar i valutamarknaden för att ange och försöka upprätthålla vad den anser som en i någon mening önskvärd växelkurs för kronan, s k managed eller dirty float. Det nya i situationen är således att Riksbanken nu kan bestämma den korta räntan medan valutakursen får ta anpassningen.

I samband med den under hösten ökande oron för den svenska kronkursen kom den privata stocken av skulder i utländsk valuta att reduceras kraftigt. Följden av detta blev att staten tvingades söka finansiärer på den internationella kreditmarknaden och på så vis ta över stora delar av den tidigare privata skuldstocken. Konse-



kvensen blev att statsskulden i utländsk valuta ökade från 59 mdkr till 249 mdkr under året.

Avkastningskurvan kom att sjunka under slutet av 1992 jämfört med samma period 1991. Den räntechock som drabbade Sverige kring föregående årskifte upprepades inte i december 1992.

Beslutet att överge den fasta växelkursen innebar en depreciering av kronan med cirka 18% fram till årsskiftet. Deprecieringen i kombination med de i det skrispaket 1 föreslagna arbetsgivaravgiftssänkningarna ger den konkurrensutsatta sektorn – k-sektorn – inom svenskt näringsliv ett mycket fördelaktigt utgångsläge för de närmaste åren. Potentialen i termer av produktivitetsökningar är dessutom betydande varför tillväxtimpulsen från den konkurrensutsatta sektorn bedöms bli stark.

FASTIGHETSMARKNADEN

Den svenska fastighetsmarknaden präglades under 1992 av en avvaktande hållning. Höga realräntor och krav på ökad andel eget kapital påverkade efterfrågan och begränsade starkt antalet möjliga köpare.

För kommersiella fastigheter präglades marknaden av ett fortsatt stort avstånd mellan säljarnas förväntade priser och köparnas bud. Detta resulterade i mycket få affärer. De fastighetsköp som trots allt genomfördes var ofta i form av paketlösningar med sidovillkor. Det är därför svårt att ut ett ortsprismaterial härleda investernas direktavkastningskrav.

Marknadsvärdet för kommersiella fastigheter i storstadsregionerna sjönk under 1992 med cirka 20%, motsvarande ungefär hälften av 1991 års prisfall.

Orsaken till 1992 års prisfall är i huvudsak markant sjunkande hyresnivåer men även ökade direktavkastningskrav bidrog till nedgången. Hyresnivån för centralt belägna kontorsfastigheter i Stockholm har i det närmaste halverats under de senaste åren. I förorter liksom på mindre orter har prisfallet varit mindre, huvudsakligen beroende på en lägre fallhöjd jämfört med storstäderna.

Andelen vakanta lokaler fortsatte att öka under året och i Stockholm kan vakansgraden vid årsskiftet uppskattas till cirka 10%. Vakansgraden kan komma att öka ytterligare beroende på dels en fortsatt minskning av efterfrågan på lokaler, dels att ett antal större projekt kommer att färdigställas under 1993 och 1994. Nyproduktionen

kan dock anses ha avstannat helt. Fortsatt höga vakansgrader och sjunkande hyresnivåer kommer att leda till fortsatt minskade intäkter för fastighetsägarna.

Beslutet om att slopa fastighetsskatten på kommersiella lokaler från och med 1993 kommer dock att ge en positiv inverkan.

Flera större fastighetsbolag försattes i konkurs under året. Banker och kreditinstitut bildade egna fastighetsbolag för att förvalta och därmed säkra sina panter i fastigheter. Någon annan strategi än ren övervintring har inte uttalats av dessa bolag.

Marknaden för bostadsfastigheter fungerade däremot bättre under året och flera större förvärv gjordes av framförallt stiftelser och privatpersoner. Prisfallet bedöms ha varit mindre än det för kommersiella fastigheter. De ökade direktavkastningskraven uppvägs delvis av ökade hyror.

Beslutet att låta kronan flyta fritt har hittills inte givit något synligt resultat på fastighetsmarknaden. Sedan kronans fall i november ökade börsvärdet på fastighetsaktier med drygt 25%, men fastighetsindex sjönk under året ändå med drygt 40%. Detta kan jämföras med generalindex som under samma period i princip var oförändrat.

Många fastighetsmarknader utomlands präglas också av nedgång. Endast i Bryssel och några större tyska städer var hyresnivåerna stabila. I övriga europeiska städer sjönk hyrorna med 10–20%. Under 1993 bedöms även vissa delar av den tyska marknaden kunna drabbas av sjunkande hyresnivåer. Fastighetsmarknaden i USA präglades av en avvaktande hållning. En svag, men märkbar, tendens till sjunkande vakansgrader märktes dock i vissa storstadsregioner.

RISKKAPITALMARKNADEN

(Utdrag ur fjärde fondstyrelsens förvaltningsberättelse)

”1992 blev ett år med kraftiga kurssvängningar på den svenska riskkapitalmarknaden. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärsers totalindex under 1990 och 1991 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1992.

Totalindex sjönk under året med marginella 0,3% (föregående år +6%), men mellan årsskiftena var kursutvecklingen mycket skiftande. Fram till årets högsta notering, tredje veckan i maj, till årslägsta, som inföll andra veckan i oktober. Från denna nivå inleddes en snabb återhämtning och

kurserna steg fram till årsskiftet med 43%.

Den branschmässiga kursutvecklingen under året har varit mycket oenhetlig. Vinnarbransch för fjärde året i rad blev Kemisk Industri med en kursstegring på 28%. Kemisk Industri är överrepresenterad i fondens portfölj. Även Verkstäder, som också väger tungt i fondens portfölj, hade en god kursutveckling och steg med 24%. En bättre utveckling än marknaden visade även Skogsindustri, som steg med 13%. Sämst kursutveckling uppvisade branscherna Banker -67%, Rederier -47% samt Fastighets- och byggföretag -43%, vilka alla är underrepresenterade i portföljen. Övriga branscher förändrade sitt börsvärde med mellan -37% och 4%. Noterbart är att Kemi-, Verkstads- och Skogsbranscherna nu svarar för mer än två tredjedelar av börsvärdet.

För enskilda aktier har kursutvecklingen varit än mer skiftande. Det är svårt att urskilja några generella tendenser. Anmärkningsvärt är dock att en så stor andel som två tredjedelar av det totala antalet noterade aktier på A-listan utvecklats sämre än totalindex för tredje året i följd. Närmare en tredjedel av dessa har dessutom halverat sitt börsvärde under året. En tråkig utveckling de senaste två åren har varit att placeringsalternativen på Stockholmsbörsen successivt blivit färre. Enbart i år har A-listan haft en nettominskning av 8 företag (samtliga börslistor 24 företag).

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A-listan) steg från 124,6 mdr 1991 till 165,5 mdr 1992, vilket överstiger 1986 års rekordnivå om 141,7 mdr. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1992 registrerades en omsättningshastighet på 32% jämfört med 20% för 1991. Affärsaktiviteten översteg mått på detta

sätt därmed de senaste fem årens nivåer. Negativt är dock att av de 117 företagen stod 20 bolag för ca 85% av den totala börsomsättningen. Redan de fem mest omsatta bolagen svarade för närmare hälften av börsomsättningen.

Den standardiserade optionshandeln var något lägre jämfört med föregående år. Omsättningen ökade i handeln med indexoptioner, från 5,2 mdr till 6,2 mdr. Handeln med standardiserade aktieoptioner var klart lägre, 3,1 mdr mot 4,9 mdr föregående år.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier mer än fördubblades enligt Riksbankens statistik till 64,1 mdr (30,5 mdr). Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så steg utländska placerares andel av handeln på Stockholmsbörsen markant från 12% till 19%. För tredje året i rad nettoköpte utländska placerare svenska aktier. Nettoexporten ökade något till 13,3 mdr (11,2 mdr). Noterbart är att av nettoexporten av svenska aktier utgjorde aktier i Astra 43%.

"Kurserna på de stora utländska börserna steg generellt under året. Av de större börserna, som är representerade i fondens aktieportfölj, steg New York och Paris med 4% respektive 5%, medan London och Zürich ökade 14% respektive 18%. Börserna i Frankfurt och Tokyo minskade i värde med 2% respektive 26%.

De svenska börsbolagens totala marknadsvärde uppgick vid årsskiftet till ca 540 mdr, vilket motsvarade en värdering uppgående till ca 110% av de justerade egna kapitalet. Sedan 1985 har det egna kapitalet prissatts med rabatt endast under åren 1990-91. Detta avspeglade då förväntningar om försämrad lönsamhet i företagen. Den nuvarande värderingen kan tolkas som att dessa förväntningar har förändrats, men avspeglar också ett förändrat avkastningskrav som en följd av lägre räntor."

RESULTATET 1992

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

Under 1992 har utvecklingen för AP-fonden totalt varit positiv. Med en inflation på 1,8% under loppet av året visar fondstyrelserna upp ett positivt s.k. reall resultat på 52,1 mdkr motsvarande 10,2% av hela fondkapitalet (32,9 mdkr resp. 6,7%).

Resultatet under 1992 har påverkats av höga realräntor och av räntesänkningen under senare delen av året. Första-tredje fondstyrelserna, som i huvudsak har placerat sina medel i räntebärande papper, uppvisar ett positivt reall resultat på 49,4 mdkr. I resultatet ingår avkastningen på dessa fonders placeringar i fastigheter. Den vikande fastighetsmarknaden medförde dock att värdet på fastighetsbeståndet sjönk med 23,4%.

Fjärde och femte fondstyrelserna uppvisar ett samlat positivt reall resultat på 2,7 mdkr. Totalindex för aktiemarknaden sjönk marginellt med 0,3% under året, att jämföra med en ökning med 6% för 1991.

Vid slutet av 1992 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom hela

AP-fonden till 512,3 mdkr. Det är en ökning med 26,6 mdkr eller 5,5% (59,6 mdkr resp 14,0%). Att ökningen inte blev större beror på avvecklingen av löntagarfonderna.

Fondkapitalets (marknadsvärderat) ökning i de tre första fondstyrelserna uppgick till 42,0 mdkr (54,9 mdkr). Totalavkastningen uppgick till 55,5 mdkr eller 13,4%, varav 4,8 mdkr var realiserade vinster. Under 1992 ökade avgiftsunderskottet till 12,6 mdkr. ATP-avgiften var oförändrad 13% för 1992.

Övriga fondstyrelseras fondkapital (marknadsvärderat) ökade med 3,9 mdkr (3,8 mdkr). De realiserade värdena i värdepappersportföljerna ökade med 1,4 mdkr. Under 1992 erhöll fonderna ett kapitaltillskott på sammanlagt 1,0 mdkr.

Vid utgången av 1992 uppgick AP-fondernas totala placeringar (marknadsvärderat) till 489,3 mdkr varav 403,0 mdkr eller 82% var placerat i obligationer m.m. Andelen aktier m.m. uppgick till 5% och andelen fastigheter m m till 2%.

NOMINELL OCH REAL RESULTATRÄKNING FÖR ALLMÄNNA PENSIONSFONDEN 1992 MKR (MARKNADSVÄRDEN)

	Första-tredje fondstyrelserna		Fjärde-femte fondstyrelserna		Summa	
	1991	1992	1991	1992	1991	1992
Nettoresultat	47 408	50 659	2 297	1 807	49 705	52 466
Ökning/minskning av ej realiserade kursvinster/förluster	9 759	4 812	1 102	1 400	10 861	6 212
Nominellt resultat (inkl realiserade vinster/förluster Uppindexering av grundkapi- talet med konsumentprisindex	57 167	55 471	3 399	3 207	60 566	58 678
	-25 730	-6 080	-737	-189	-26 467	-6 269
Reall resultat	31 437	49 391	2 662	3 018	34 099	52 409
Överföringar till fondstyre- lserna I-III	-	-	-306	-327	-306	-327
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	31 437 ¹	49 391 ¹	2 356	2 691	33 793	52 082

¹ Första-tredje fondstyrelsernas resultatkrav är här uttryckt som att bibehålla grundkapitalet inflationsskyddat.

REAL BALANSRÄKNING FÖR
ALLMÄNNA PENSIONS FONDEN 1992-12-31 MKR (MARKNADSVÄRDEN)

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

	Första-tredje fondstyrelsema	Fjärde-femte fondstyrelsema	Summa
Tillgångar			
Banktillgodohavanden, kortfristiga placeringar	25 379	3 478	28 857
Övriga kortfristiga fordringar m m	24 394	112	24 506
Värdepapper:			
Obligationer, reverser m m	425 908	722	426 630
Aktier, konvertibla skuldebrev m m	—	25 019	25 019
Fastigheter	6 032	—	6 032
Aktier i fastighetsbolag	481	—	481
Aktier i partnerfinansieringsbolag	2 884	—	2 884
Övriga tillgångar	156	—	156
Summa tillgångar	485 234	29 331	514 565
Skulder			
Fastighetslån	1 286	—	1 286
Övriga skulder	195	769	964
Fondkapital	483 753	28 562	512 315
varav			
Uppindexerat grundkapital	344 046	11 708	355 754
Akkumulerat överskott från föregående år	90 315	14 163	104 478
Årets underskott/överskott	49 392	2 691	52 083
Summa skulder och fondkapital	485 234	29 331	514 565

ALLMÄNNA PENSIONS FONDEN TOTALA PLACERINGAR
31.12.1992 (MKR, MARKNADSVÄRDE)

	Första-tredje fondstyrelsema	Fjärde-femte fondstyrelsema	AP-fonden totalt	%
Penningmarknadsplaceringar	24 784	3 478	28 262	5,8
Obligationer m m	402 232	722	402 954	82,4
Reverestlån, refinansieringslån	23 676	—	23 676	4,8
Aktier, konvertibler och options- rätter m m	—	25 019	25 019	5,1
Fastigheter m m	9 397	—	9 397	1,9
Summa placeringar	460 089	29 219	489 308	100

ALLMÄNNA PENSIONSFRNDEN TOTALA PLACERINGAR
31.12.1992 (MKR, MARKNADSVÄRDE)

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

	<i>Första-tredje fondstyrelserna</i>	<i>Fjärde-femte fondstyrelserna</i>	<i>Löntagar- fondstyrelserna</i>	<i>AP-fonden totalt</i>
Fondkapital 31.12.1984 ansk. värde	240 095	3 728	1 533	245 356
Fondkapital 31.12.1985 ansk. värde	259 597	4 122	2 893	266 611
Fondkapital 31.12.1986 ansk. värde	280 989	5 610	6 087	292 686
Fondkapital 31.12.1987 ansk. värde	303 711	6 639	9 728	320 078
Fondkapital 31.12.1988 ansk. värde	329 082	7 953	12 981	350 016
Fondkapital 31.12.1989 ansk. värde	357 627	10 231	16 551	384 410
Fondkapital 31.12.1990 ansk. värde	396 976	14 237	20 559	431 772
Fondkapital 31.12.1991 ansk. värde	442 138	16 928	21 668	480 734
Fondkapital 31.12.1992 ansk. värde	479 367	19 408	-	498 775
Fondkapital 31.12.1986 markn. värde	273 124	12 126	7 590	292 840
Fondkapital 31.12.1987 markn. värde	297 693	11 526	9 708	318 928
Fondkapital 31.12.1988 markn. värde	329 217	17 275	17 004	363 497
Fondkapital 31.12.1989 markn. värde	340 477	23 910	22 893	387 280
Fondkapital 31.12.1990 markn. värde	386 791	20 890	18 436	426 117
Fondkapital 31.12.1991 markn. värde	441 713	24 683	19 293	485 689
Fondkapital 31.12.1992 markn. värde	483 753	28 562	-	512 315

DE TRE FÖRSTA FONDSTYRELSENA

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

PLACERINGSKAPACITET

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 483,8 mdkr vid årets utgång, vilket är en ökning med 42,1 (54,9) mdkr. Förändringen av fondkapitalet består dels av avkastningen på fondens tillgångar, dels av en rad av fondförvaltningen ej påverkbara faktorer – som nettot av inbetalda ATP-avgifter och utbetalda pensioner, överskjutande löntagarfundsmedel, rekvirerade medel till fjärde och femte fondstyrelserna, avkastning från delfonder samt kostnader för administrationen av hela ATP-systemet. I tabell 1 redovisas fondkapitalets ökning från 1960 t o m 1992.

Enligt resultaträkningen var årets resultat av fondförvaltningen 50,7 (47,4) mdkr. Fondkapitalets marknadsvärde påverkas också av förändringen i ej realiserade vinster och förluster. För 1992 var denna förändring 4,8 (9,8) mdkr. Den totala avkastningen var således 55,5 (57,2) mdkr.

För åren 1990–1994 är ATP-avgiften fastställd till 13%. Avgiftsinkomsterna ökade med endast 0,8 mdkr och uppgick till 83,8 mdkr för 1992. Den kraftiga konjunkturnedgången med en snabbt ökande arbetslöshet är orsaken till att avgiftsunderlaget, lönesumman, var nära nog konstant mellan 1991 och 1992.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade i snabbare takt än avgifterna och uppgick till totalt

96,4 mdkr. Avgiftsunderskottet kom därmed att öka från 4,9 mdkr för år 1991 till 12,6 mdkr för år 1992. Orsaken till de ökade pensionsutbetalningarna är framförallt att basbeloppet, som reglerar värdesäkring, höjdes från 32 200 kr till 33 700 kr. För 1993 är basbeloppet fastställt till 34 400 kr.

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

I december 1991 fattade riksdagen beslut om att avveckla löntagarfonderna. I februari 1992 gjordes därför en slutreglering av löntagarfundsmedlen och vid utgången av året uppgick de överskjutande medlen till totalt 14,0 mdkr.

Från fjärde och femte fondstyrelserna erhåller AP-fonden en treprocentig avkastning beräknad på nuvärdet av de medel som dessa styrelser sammanlagt har rekvirerat. Denna avkastning uppgick totalt till 0,3 mdkr för år 1992.

För administrationen av ATP-systemet, förutom fondstyrelsernas interna verksamhet, är ett flertal myndigheter och institutioner involverade

FONDKAPITALET UTVECKLING 1960–1992. MARKNADSVÄRDE, MDKR.

	1960	1970	1980	1990	1991	1992
Avkastning	0,0	2,0	10,4	45,4	57,2	55,5
Tillskjutet kapital						
Avgifter	0,5	6,1	22,2	77,7	83,0	83,8
Pensionsutbetalningar	–	–1,2	–19,0	–77,4	–87,9	–96,4
Överskjutande löntagarfundsmedel	–	–	–	2,3	2,9	0,4
Medel till 4:e och 5:e fondstyrelserna	–	–	–	–2,0	–0,7	–1,0
Avkastning från delfonder	–	–	–	0,8	1,0	0,3
Administrationskostnader	–	–0,1	–0,2	–0,5	–0,5	–0,6
Summa	0,5	4,8	3,0	0,9	–2,2	–13,5
Tillväxt i fondkapital	0,5	6,8	13,4	46,3	54,9	42,1
Fondkapital	0,5	35,9	145,3	386,8	441,7	483,8
Förändring av fondkapitalet i %	–	23	10	14	14	10

AP-FONDENS PLACERINGAR UNDER 1991 OCH 1992, MDKR.

Placeringar	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1991	1992	1991	1992
- obligationer, förlags- och reversfån	137	197	21	36
- penningmarknadsplaceringar	62	77	20	-5
- fastigheter m m	2	1	2	1

de. Bland annat erhåller riks försäkringsverket och försäkringskassorna ersättning för att handlägga och betala ut pensioner. Andra myndigheter som berörs är länsskattemyndigheten och lokal skattemyndighet, kronofogdemyndigheten, statens löne- och pensionsverk samt Kommunernas pensionsanstalt. Sammanlagt uppgick fondens utbetalningar till dessa myndigheter till 0,6 mdkr.

Utöver nettoplaceringar 1992 på 32 mdkr har under året amorteringar, förfall och inlösen i värdepappersportföljen samt omplaceringar i portföljsammansättningen uppgått till totalt 243 mdkr. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 275 mdkr.

De totala placeringarna uppgick vid utgången av 1992 till 456 mdkr. Fonden har placerat mer än hälften, 57%, av tillgångarna i bostadssektorn, cirka 23% i statsobligationer och 8% i utlåning till näringslivet. Motsvarande andel för fastighetsplaceringar var 3%.

PLACERINGSPOLITIK

Penning- och obligationsmarknad

De grundläggande förutsättningarna för verksamheten inom affärsområdet Penning- och obligationsmarknad ges av reglementet för Allmänna Pensionsfonden men även av fondens roll på den svenska kapitalmarknaden. Reglementets huvudsakliga inriktning är att placeringar kan ske i de allra flesta slag av till marknaden publikt erbjudna räntebärande värdepapper. Fondens totala penning- och obligationsmarknadsportfölj uppgick vid utgången av 1992 till 409 mdkr, en ökning med 40 mdkr sedan 1991. Denna portfölj utgör därmed 89% av fondens totala tillgångar.

Den turbulens som under året drabbade valuta- och räntemarknaderna medförde ändrade strukturer och relativpriser. Som exempel på vilka effekter dessa händelser hade kan nämnas den ökande volym statsskuldväxlar som emitterades i samband med försvaret av kronan. Vidare fick Riksgäldskontoret problem med att placera

nya emissioner och ändrade därför sina emissionscheman.

De stora kasten i marknaden ökade omsättningen och möjliggjorde för fonden att agera något friare än under senare år. Det är dock fortfarande så att de stora likvidflöden som portföljen genererar måste hanteras så att de inte stör marknads funktionssätt. Fondens relativt sett låga andel penningmarknads-instrument beror på de effekter en stor andel korta löptider i portföljen skulle få på fondens nettoplaceringarbehov. Av bland annat likviditetsplaneringsskäl görs placeringar på terminsmarknaden som ett komplement till avistaplaceringar.

Den tidigare trenden med avtagande handel i andra statsobligationer än de så kallade benchmark obligationerna fortsatte. Ett visst ökat intresse från andra emittenter än staten och mellanhandsinstituterna fanns, dock nådde bara mindre volymer marknaden. Fondens placeringar gjordes fortsatt inom de mest kreditvärdiga segmenten av marknaden.

Fondens storlek och långsiktiga inriktning gör att det inte finns behov av god likviditet för alla placeringar. Detta gör det intressant för fonden att även placera i tillgångar med lägre likviditet givet att meravkastningen kan bedömas som tillräcklig. Det var därför motiverat att under 1992 fortsätta öka volymen bostadsobligationer i portföljen.

Fonden valde att under året inte utnyttja möjligheten att placera i utländska värdepapper.

Från slutet av 1991 till slutet av 1992 sjönk räntenivån i Sverige. Detta gällde framförallt räntor för korta löptider. De allra längsta obligationsräntorna var i stort sett oförändrade. Lägre räntor påverkar värdet på fondens portföljer positivt. Totalavkastningen för 1992 var, inklusive realiserade värdeförändringar, 14,3%.

Direktlån

Fondens motiv för att ingå kreditavtal vid sidan av den publika marknaden är att därigenom skapa merintäkter.

Detta betyder att fonden, med utgångspunkt från en konservativ bedömning av kreditrisk, är beredd att reducera kraven på likviditet i denna typ av placeringar. Krediterna kan således konstrueras med beaktande av specifika krav på cash-flow-utseende eller avkastningsmodell. Därigenom utnyttjas fondens konkurrensfördelar – långsiktighet i förvaltningen och betydande kapitalmassa – till att skapa mervärden i fondförvaltningen.

Intresset för att ta upp direkta reverslån inom Sverige styrs främst av två faktorer:

- den svenska räntenivån i relation till den internationella
- möjlighet att via den publika marknaden erhålla tillfredsställande finansieringsmöjligheter.

Vad gäller den svenska räntenivån påverkas den, förutom av det relativa ränteläget, av räntedifferensen mellan stats- och bostadsobligationer. Denna ränteskilling varierade under 1992 men låg på en nivå som begränsade intresset för lång upplåning i svenska kronor.

I takt med avtagande ekonomisk aktivitet och sjunkande kapacitetsutnyttjande har även den under andra hälften av 1980-talet starka investeringsexpansionen vänt. Bruttoinvesteringarna i näringslivet minskade med cirka 15% under både 1991 och 1992. Kommunsektorns finansiella sparande förbättrades samtidigt (tillfälligtvis) och uppgick till 9 mdkr för 1992 efter att under de senaste fem åren varit negativt.

Sammantaget innebär detta att efterfrågan på krediter i fondens regi var låg.

Fondens direktlån minskade med drygt 8 mdkr och uppgick vid utgången av 1992 till 35 mdkr. Av detta belopp utgjorde 24 mdkr nominella och 11 mdkr indexerade (KPI-relaterade) placeringar.

Utlåningen till kommuner och kommunala bolag uppgick till 6 mdkr, en nedgång med 1 mdkr.

Mellanhandsinstitutens upplåning mot revers minskade med 5 mdkr och uppgick till drygt 8 mdkr. Bakom utvecklingen låg en successivt förfallande låneportfölj till främst bostadsinstitutet och de företagsfinansierande instituten. I takt med att dessa reverslån slutamorteras sker ny finansiering på den publika penning- och obligationsmarknaden.

Refinansieringslånen fortsätter att avvecklas. Stocken var 158 mkr vid utgången av 1992 vilket innebär en halvering under året. Inga nya refinansieringslån lämnades under året.

Utlåningen till det privata näringslivet (5%-kvoten) var under året i stort sett oförändrad och uppgick till 12,9 mdkr. I denna summa ingår bland annat partnerfinansieringar med 11,1 mdkr, Sv. Fastighetskapital med 1,3 mdkr samt direktlån till övrigt näringsliv med 0,5 mdkr.

Fondens utlåning i form av förlagslån motsvarade 9 mdkr, en nedgång med cirka 1 mdkr under året.

AP Fastigheter

I AP Fastigheter finns kompetens samlad för att hantera investeringar, projektutveckling, förvaltning och drift av fastigheterna. Den samlade personalstyrkan uppgår till 40 personer inkluderande driftspersonal.

Målet för AP Fastigheter är att bygga upp lönsam substans. Driftnettoet bör över tiden utvecklas minst i takt med inflationen. En förutsättning för detta är en kombination av hyreskontrakt som inflationsjusteras med helst 100%, bibehållna hyresnivåer vid omförhandling och minskande andel outhyrda lokaler. Vakansgraden i fondens förvaltningsfastigheter var vid årsskiftet cirka 10% vilket motsvarade cirka 40 mkr i uteblivna hyror.

Den övergripande strategin i Sverige är att koncentrera sig på ett fåtal expansiva orter och där i första hand inrikta sig på kommersiella fastigheter. På utlandssidan är den troliga inriktningen framöver mer indirekt ägande via fonder, partnerships eller fastighetsaktier.

Fondens fastighetsportfölj är uppbyggd av direktägda fastigheter och andelar i fastighetsbolag. Basen i beståndet bildades 1989 genom köpet av det då börsnoterade fastighetsbolaget Anders Nisses AB. Under 1990 och 1991 förvärvade fonden ytterligare förvaltningsfastigheter samt andelar i projekt. Under 1990 gick fonden också in i som hälftenägare i Nacka Strand – ett projekt på cirka 130 000 kvm kontor med tillhörande garage och bostäder.

De direktägda utländska fastigheterna ligger i London: Four Millbank – en projektfastighet, som är under färdigställande, samt en mindre förvaltningsfastighet. De resterande utlandsinvesteringarna har skett genom Pleiad Real Estate AB där AP-fonden är delägare till 18,75%. Övriga delägare är Nordbankens Pensionsstiftelse, SPP, AMF, Wasa samt Volvo. Pleiads verksamhet är utlandsorienterad och inriktad på projekt.

Fonden genomförde under 1992 sex fastighetsaffärer med ett sammanlagt åtagande på cirka 3 mdkr. Huvudinriktningen för dessa förvärv var

fullt uthyrda fastigheter med stabila hyresgäster och mycket långa kontrakt.

AP-fonden tecknade under 1992 nya hyresavtal i förvaltningsfastigheterna i Sverige på 46 000 kvm. Utöver detta tecknades avtal i Nacka Strand på 35 000 kvm kontor och för samtliga nu färdigställda bostäder i första etappen om cirka 100 lägenheter.

Globen City KB (Anders Nisses AB 22,2%) försattes under året i konkurs.

Nyemission på 72 MGBP genomfördes under året i de av fonden helägda brittiska fastighetsbolagen för att uppnå en långsiktig relevant kapitalstruktur.

Fondens fastighetsinnehav var vid årsskiftet 1992/93 värderat till 6,5 mdkr varav de direktägda fastigheternas andel motsvarade 94%.

Hyresintäkterna för fondens fastigheter uppgick till 538 mkr för 1992.

RESULTATET

Under 1992 uppgick totalavkastning för samtliga placeringar till 13,4 (15,5) %, bestående av en direktavkastning om 12,0 (12,2) % och en värdeförändring om 1,4 (3,4) %. Efter reduktion med konsumentprisindex förändring under året utgjorde den reala avkastningen 11,4 (7,0) %.

Vid utgången av 1992 var räntenivån, framförallt räntor för korta löptider, lägre än vid samma tidpunkt 1991. Under året har yieldkurvan ändrat utseende från en negativ lutning, dvs lägre räntor för längre löptider, till en svagt positiv lutning. Värdeförändringen i obligationsportföljen uppgick till 7,2 mdkr, motsvarande 2,1 (5,0) % i avkastning. Direktavkastningen utgjorde 12,3 (12,8) %, varför totalavkastningen uppgick till 14,3 (17,8) %. Årets resultat har belastats med en nedskrivning på 200 mkr i förlagslån till Gota AB.

Totalavkastningen på partnerfinansiering utgjorde 5,8 (13,1) %. Den sänkta totalavkastningen förklaras av att inflationstakten reducerades väsentligt under 1992.

Fastighetsportföljens totalavkastning utgjorde -18,1 (-33,5) %, varav direktavkastning 5,3 (4,6) % och värdeförändring -23,4 (-38,1) %. För svenska förvaltningsfastigheter uppgår direktavkastningen till 7,9%. Motsvarande tal beräknat på marknadsvärdet vid utgången av 1992 var 8,9%. Värdeförändringen beror framförallt på markant sjunkande hyresnivåer.

Det reala resultatet 1992 uppgick till 49,4 (31,4) mdkr. Till följd av de senaste årens höga realräntor har fondkapitalets realvärde kunnat återställas och öka.

AP-FONDENS AVKASTNING PÅ PLACERINGAR 1992.

	Marknadsvärde		Nettoplac	Direktavkastning		Värdeförändring		Totalavkastning			
	1991-12-31	1992-12-31		1992	1992	1992	1992	1992			
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	
Obligationer och förlagslån	351 657	83	402 232	87	43 697	43 246	12,3	7 226	2,1	50 472	14,3
Reverslån	22 449	5	15 498	3	-7 186	2 200	12,4	255	1,4	2 455	13,8
Partnerfinansiering	12 204	3	12 323	3	119	695	5,8	0	0	695	5,8
Korta placeringar	30 395	7	25 379	6	-5 016	3 478	-	-	-	3 478	-
Fastigheter	7 152	2	6 512	1	713	384	5,3	-1 711	-23,4	-1 327	-18,1
Totalt	423 856	100	461 944	100	32 327	50 003	12,0	5 769	1,4	55 772*	13,4

*Totalavkastning = $\frac{\text{direktavkastning} + \text{värdeförändring}}{\text{marknadsvärde (1991-12-31)} + \text{hälften av nettoplaceringarna} - \text{hälften av direktavkastningen}}$

*Beloppet avviker från resultaträkningen beroende på bland annat den ändrade redovisningsprincipen för partnerfinansiering.

ÖVRIGA FONDSTYRELSE

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

PLACERINGSKAPACITET

Fjärde och femte fondstyrelserna kan som kapitaltillskott (ackumulerat) vardera erhålla högst 1% av de tre första fondstyrelsernas sammanlagda fondkapital, beräknat som anskaffningsvärde vid utgången av föregående år. För år 1993 uppgår detta maximum för vardera fonden till 4 794 mkr, eller totalt 9 588 mkr. Det t.o.m. 1992 faktiskt rekvirerade kapitalet uppgick för de båda fonderna till sammanlagt 7 200 mkr, varav 4 000 mkr för fjärde fonden och 3 200 mkr för femte. Under 1991 hade sammanlagt 1 000 mkr rekvirerats. För fjärde fonden kvarstår således beräknat på dagens fondkapital 794 mkr och för femte fonden 1 594 mkr.

REGLER FÖR FONDERNAS PLACERINGSPOLITIK

Principerna för de olika fondstyrelsernas placeringar är desamma. Placeringarna skall enligt fondreglementets § 34 syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, lång-

siktighet och riskspridning tillgodoses.

För fondstyrelserna gäller att de placerar i aktier i svenska aktiebolag, konvertibler eller motsvarande skuldebrev förenade med optionsrätter, riskkapital i kooperativa företag och andelar i svenska kommanditbolag. Fondstyrelserna har också möjlighet att placera medel i en del nya riskkapitalinstrument samt även i långfristiga räntebärande värdepapper.

Fondstyrelserna har därutöver rätt att förvärva standardiserade köp- och sälloptioner avseende aktier, aktier i utländska aktiebolag (upp till 10% av förvaltade medel).

KAPITALANDELAR OCH RÖSTRÄTT

Innehavet av aktier i ett börsnoterat aktiebolag får ej överstiga 10% av röstetalet. Begränsningen av röstetalet gäller aktier i börsnoterade aktiebolag. För fondernas placeringar i onoterade aktier, uppgående 1992 till sammanlagt 750 mkr (bokförda värden), gäller inte någon sådan begränsning.

Fjärde och femte fondstyrelsen har i egenskap av betydande aktieägare i ett stort antal bolag att

GRUNDFAKTA FÖR ÖVRIGA FONDSTYRELSE 1992, Mkr.

	Fondstyrelserna		Totalt
	Fjärde	Femte	
Tillskott av grundkapital* (ackumulerat från starten)	4 000	3 200	7 200
Fondkapital vid årets slut (marknadsvärde)	25 256	3 307	28 563
Värdepappersportföljen vid årets slut (marknadsvärde)	22 688	2 332	25 020
Dold reserv i värdepappersportföljen** vid årets slut	9 104	51	9 155
Förändring av dold reserv i värdepappersportföljen under året	1 235	165	1 400
Realt resultat år 1992 efter överföring till 1-3 fondstyrelserna	2 575	116	2 691

* Nominella belopp.

** Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden.

mer eller mindre direkt utöva ägarinflytande. Fondstyrelserna har primärt sitt långsiktiga avkastningsintresse att bevaka men måste därutöver, när aktieinnehavens storlek påkallar, också utöva sitt inflytande med hänsyn till berörda bolags intressen och till hela aktiemarknadens funktionssätt. Hur ägarinflytandet används i olika situationer är en fråga för respektive fondstyrelse.

Enligt aktiebolagslagen gäller som huvudregel att en aktieägare inte kan fördela rösträtten för ett aktieinnehav på flera ombud. Rösträtten för fjärde och femte AP-fondens aktieinnehav regleras inte i särskild ordning i fondreglementet. Dessa fondstyrelser har ingen skyldighet att fördela ut rösträtt men kan på eget initiativ överlåta representation och rösträtt på lokala fackliga ombud, en möjlighet som i vissa fall också utnyttjas.

AVKASTNINGSKRAV

Det avkastningskrav som de aktieplacerande fondstyrelserna är ålagda enligt fondreglementet (28 §), är satt till 3 % av det tillskjutna inflationsuppräknade kapitalet (grundkapitalet). Infla-

tionsuppräknningen sker med den prisstegring som inträffat sedan tidpunkten då medlen tillförts fondstyrelserna. Avkastningskravet kan ses dels som ett årligt flödeskrav, dels som ett långsiktigt avkastningskrav. Flödeskravet innebär att varje fondstyrelse till första-tredje AP-fondstyrelserna skall inleverera ett belopp beräknat som 3 % av nuvärdet av grundkapitalet. Denna inleverans uppgick 1992 sammanlagt till 327 mkr (306 mkr). Det bokföringsmässiga resultatet före överföring uppgick 1992 sammanlagt till 1 807 mkr (2 297 mkr).

Det långsiktiga avkastningskravet innebär ett krav på att bibehålla grundkapitalets realvärde. Vid beräkningarna utgår man från det nominella resultatet och tar hänsyn till förändringarna i den dolda reserven i värdepappersportföljen. Den dolda reserven ökade med 1 400 mkr sammanlagt för de aktieplacerande fonderna under 1992. Det sammanlagda reala resultatet för 1992, utöver vad som åtgick för att bibehålla grundkapitalets realvärde, blev 2 691 mkr (2 356 mkr).

SAMMANFATTNING AV DE AKTIEPLACERANDE AP-FONDERNAS INNEHAV.

	1992		1991	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier				
Börsnoterade	13 735	22 463	12 120	19 832
Ikke börsnoterade	750	750	807	807
Utländska aktier	916	1 276	682	752
Övriga svenska värdepapper	463	530	360	333
Summa	15 864	25 019	13 969	21 724

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING. KURSFÖRÄNDRING.

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
(generalindex)	-11	+25	+51	-7	+51	+24	-30	+6	-0

FONDSTYRELSEARNAS FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE I SAMMANDRAG

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

I det följande redovisas resultat- och balansräkningar för AP-fondens styrelser avseende 1991 och 1992 samt vissa uppgifter om placeringsinriktning och värdepappersinnehav per 31.12 1992. På sid 16–17 redovisas uppgifter för de tre första fondstyrelserna, på sid 18–19 för fjärde fondstyrelsen och på sid 20–21 för femte fondstyrelsen.

De av respektive delfond förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningarna och resp. delfonds särskilda värde-

pappersredovisning. 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* delfonders kapitalbehållning, nettoresultat och placerade medel återfinns i de inledande tabellerna på sid 6–8. För mer detaljerade uppgifter om fondförvaltningen hänvisas till respektive delfonds årsredogörelse för 1992.

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSERNA

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

RESULTATRÄKNING (TKR)	1992	1991
INTÄKTER		
<i>Intäktsräntor:</i>		
Obligationer	42 035 042	37 687 150
Förlagsbevis	1 210 858	1 245 256
Reverser	2 175 607	3 220 895
Refinansieringslån	24 566	47 814
Penningmarknadsplaceringar	3 718 991	1 822 100
Partnerfinansiering	1 857 840	603 211
Övriga intäktsräntor	308 877	210 109
	<u>51 331 781</u>	<u>44 836 535</u>
Fastigheternas driftsnetto	384 352	435 793
Övriga intäkter	67 715	11 705
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	1 737 949	3 019 102
SUMMA INTÄKTER	<u>53 521 797</u>	<u>48 303 135</u>
KOSTNADER		
Kostnadsräntor	831 821	488 339
Inköpskostnader	1 884	1 633
Administrationskostnader	79 608	75 189
Övriga kostnader	13 601	14 520
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	1 376 608	315 301
Nedskrivning av fordringar	200 000	–
Nedskrivning av fastigheter	358 696	–
	<u>2 862 218</u>	<u>894 982</u>
ÅRETS RESULTAT	<u>50 659 579</u>	<u>47 408 153</u>
REALT RESULTAT		
Nettoresultat enligt ovan	50 659 579	47 408 153
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	4 811 957	9 759 426
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	–6 080 064	–25 730 024
ÅRETS REALA RESULTAT	<u>49 391 472</u>	<u>31 437 555</u>

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSERNA

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1992		1991	
	BOKF.V.	MARKN.V.	BOKF.V.	MARKN.V.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	595 286	595 286	635 985	635 985
Penningmarknadsplaceringar	24 783 394	24 783 394	29 758 577	29 758 577
Räntefordringar m m	24 067 621	24 067 621	19 514 317	20 475 890
Fordran å delfonderna	326 975	326 975	952 198	952 198
Värdepapper:				
Obligationer	383 507 207	393 313 180	338 476 900	341 349 729
Förlagsbevis	8 951 435	8 918 345	10 284 943	10 306 730
Reverser	15 131 303	15 340 434	22 171 640	22 132 876
Refinansieringslån	158 002	158 002	303 820	303 820
Partnerfinansieringslån	8 177 888	8 177 888	8 177 888	8 177 888
Fastigheter	11 473 184	6 031 628	10 891 314	6 648 332
Aktier i fastighetsbolag	634 871	480 813	503 575	503 575
Aktier i partnerfinansieringsbolag	2 884 110	2 884 110	2 884 110	2 884 110
Övriga tillgångar	156 214	156 214	65 978	65 978
SUMMA TILLGÅNGAR	480 847 490	485 233 890	444 621 245	444 195 688
SKULDER				
Fastighetslån	1 286 219	1 286 219	2 144 846	2 144 846
Övriga skulder	194 392	194 392	338 167	338 167
FONDKAPITAL				
ENLIGT BALANSRÄKNING FÖREGÅENDE ÅR				
Tillskjutet grundkapital	36 836 539		39 082 139	
Ackumulerat resultat	405 301 693		357 893 541	
Indexuppräknat grundkapital		351 397 355		327 912 932
Ackumulerat reallt resultat		90 315 320		58 877 765
Summa fondkapital föregående år	442 138 232	441 712 675	396 975 680	386 790 697
INNEVARANDE ÅR				
Avgifter	83 802 441		83 016 554	
Pensionsmedel	-96 380 784		-87 860 857	
Administrationsbidrag	-562 266		-521 522	
Rekvirerat av 4:e och 5:e AP-fonderna	-1 000 000		-700 000	
Överskjutande löntagarfondsmedel	382 701		2 868 026	
Summa tillskjutet grundkapital	-13 757 908		-3 197 799	
Indexuppräknat grundkapital		-7 677 844		22 532 225
Avkastning från delfonderna	326 976	326 976	952 198	952 198
Årets resultat	50 659 579		47 408 153	
Årets reala resultat		49 391 472		31 437 555
Ökning fondkapital innevarande år	37 228 647	42 040 604	45 162 552	54 921 978
Summa fondkapital totalt	479 366 879	483 753 279	442 138 232	441 712 675
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	480 847 490	485 233 890	444 621 245	444 195 688

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende köp 3 335 615
avseende försäljning 2 901 462

FJÄRDE FONDSTYRELSEN

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

RESULTATRÄKNING (TKR)	1992	1991
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	525 902	515 474
Ränteutgifter	417 365	334 117
Räntekostnader	-	-
Förvaltningskostnader m m	-17 587	-26 074
Rörelseresultat	925 680	823 517
Realisationsvinster	1 524 010	1 784 626
Realisationsförluster	-459 240	-65 834
Nedskrivning	-284 220	-358 082
Avsättning till riskreserv	-	-
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	1 706 230	2 184 227
Överföring till fondstyrelse I-III	-231 513	-225 746
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	1 474 717	1 958 481
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	1 706 230	2 184 227
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	1 235 473	826 732
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	2 941 703	3 010 959
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-135 597	-550 997
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	2 806 106	2 459 962
Överföring till fondstyrelse I-III	-231 513	-225 746
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	2 574 593	2 234 216

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1992		1991	
	BOKF.V.	MARKN.V.	BOKF.V.	MARKN.V.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	235 971	235 971	106 039	106 039
Penningmarknadsplaceringar	2 187 522	2 187 522	2 002 994	2 002 994
Räntebärande värdepapper	722 393	722 393	699 105	699 105
Fondlikvidier	-	-	-	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	91 119	91 119	62 940	62 940
Övriga fordringar	-	-	-	-
Aktier	13 119 347	22 156 654	11 544 585	19 430 529
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	464 453	531 556	356 531	339 525
Inventarier m m	-	-	-	-
SUMMA TILLGÅNGAR	16 820 805	25 925 215	14 772 194	22 641 132
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvidier	-	-	-	-
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	7 647	7 647	9 374	9 374
Övriga skulder	366	366	512	512
Skuld till fondstyrelse I-III	231 513	231 513	225 746	225 746
Riskreserv	430 000	430 000	360 000	360 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	4 000 000		3 500 000	
Uppindexerat grundkapital		8 160 456		7 524 860
Ack. överskott från föreg. år	10 676 562		8 718 081	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		14 520 640		12 286 424
Årets nettoresultat	1 474 717		1 958 481	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		2 574 593		2 234 216
(Summa fondkapital)	(16 151 279)	(25 255 689)	(14 176 562)	(22 045 500)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	16 820 805	25 925 215	14 772 194	22 641 132

	1992		1991	
	BOKF.V.	MARKN.V.	BOKF.V.	MARKN.V.
Svenska aktier:				
noterade	11 771 483	20 656 405	10 325 938	18 208 075
onoterade	750 309	750 309	806 832	806 832
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	352 259	419 008	247 980	232 682
onoterade	111 273	111 273	90 273	90 273
Utländska aktier och värdepapper	598 476	751 215	430 092	432 192
SUMMA	13 583 800	22 688 210	11 901 115	19 770 054

¹ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Astra	4 342 220	5,8
2. Ericsson	1 737 688	0,2
3. ASEA	1 580 179	5,5
4. Procordia	1 516 702	1,5
5. Sandvik	1 427 338	7,2

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1992	1991
Verkstadsindustri	40	33
Kemi- & läkemedelsindustri	35	29
Skogsindustri	10	8
Övriga företag	9	20
Fastighets- och byggföretag	3	6
Handelsföretag	2	1
Rederier	-	1
Utvecklingsbolag	-	1
Förvaltningsbolag	-	-
Banker	-	2
Dataföretag	-	-
SUMMA	100	100

CITAT UR FJÄRDE FONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

- Fondens grundkapital får fr.o.m.1988-07-01 uppgå till högst 1 % av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 4,4 mdr vid årsskiftet 1992/1993.
- Fonden har under året rekivirerat 500 mkr. varefter grundkapitalet uppgår till 4,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 25,9 mdr mot 22,6 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1992 värdepapper för 4,3 mdr och sålde värdepapper för 3,6 mdr.
- I nyemissioner placerades 55 mkr, varav 31 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Procordia och Sandvik, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 10,6 mdr svarade för knappt 50% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 861 mkr. Därjämte har under året lämnats aktieägartillskott på sammanlagt 158 mkr.
- Resultatkravet uppfylldes. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet - att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% - med drygt 17 mdr.
- Aktiekurserna sjönk under 1992 med 0,3%. Index för fondens portfölj steg med 9%. Avkastningen på fondkapitalet blev 13%.

FEMTE FONDSTYRELSEN

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

RESULTRÄKNING (TKR)	1992	1991
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	50 408	48 437
Ränteintäkter	119 608	67 470
Räntekostnader	-	-9
Förvaltningskostnader m m	-6 417	-6 028
Rörelseresultat	163 599	109 870
Realisationsvinster	12 946	29 467
Realisationsförluster	-75 906	-26 399
Nedskrivning	-	-
Avsättning till riskreserv	-	-
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	100 639	112 938
Överföring till fondstyrelse I-III	-95 463	-80 387
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	5 176	32 551
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	100 639	112 938
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	164 932	274 739
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	265 571	387 677
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-53 826	-185 679
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	211 745	201 998
Överföring till fondstyrelse I-III	-95 463	-80 387
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	116 282	121 611

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1992		1991	
	BOKF.V.	MARKN.V.	BOKF.V.	MARKN.V.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	5 388	5 388	4 607	4 607
Penningmarknadsplaceringar	1 048 856	1 048 856	758 437	758 437
Räntebärande värdepapper	-	-	-	-
Fondlikvider	2 940	2 940	158	158
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	18 049	18 049	9 241	9 241
Övriga fordringar	-	-	248	248
Aktier	2 280 525	2 331 167	2 045 994	1 943 415
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	-	-	22 088	10 377
Inventarier m m	337	337	599	599
SUMMA TILLGÅNGAR	3 356 095	3 406 737	2 841 372	2 727 082
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	3 275	3 275	8 968	8 968
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	270	270	235	235
Övriga skulder	547	547	418	418
Skuld till fondstyrelse I-III	95 463	95 463	80 387	80 387
Riskreserv	-	-	-	-
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 200 000		2 700 000	
Uppindexerat grundkapital		3 547 849		2 994 023
Ack. överskott från föreg. år	51 364		18 813	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		-356 949		-478 560
Årets nettoresultat	5 176		32 551	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		116 282		121 611
(Summa fondkapital)	(3 256 540)	(3 307 182)	(2 751 364)	(2 637 074)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	3 356 095	3 406 737	2 841 372	2 727 082

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

	1992		1991	
	BOKF.V.	MARKN.V.	BOKF.V.	MARKN.V.
Svenska aktier:				
noterade	1 963 343	1 806 279	1 794 150	1 624 064
onoterade	-	-	-	-
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	-	-	22 088	10 377
onoterade	-	-	-	-
Utländska aktier och värdepapper	317 182	524 888	251 844	319 351
SUMMA	2 280 525	2 331 167	2 068 082	1 953 792

¹ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. AGA	295 075	2,84
2. Roche Holding	279 803	-
3. Sandvik	241 844	1,36
4. Sydskraft	190 146	2,27
5. Perstorp	154 148	1,78

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1992	1991
Verkstadsindustri	27	24
Kemi- & läkemedelsindustri	42	36
Skogsindustri	6	7
Övriga företag	9	11
Fastighets- och byggföretag	3	5
Handelsföretag	-	-
Rederier	-	-
Utvecklingsbolag	-	-
Förvaltningsbolag	13	17
Banker	-	-
Dataföretag	-	-
SUMMA	100	100

CITAT UR FEMTE FONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"Aktieportföljen har utvecklats väl och ökat med 4,2 procentenheter mer än Veckans Affärens index. Den utländska delens marknadsvärde utgör ungefär 22% av portföljens värde beroende på en gynnsam kursutveckling och dels på växelkursförändringen.

Fonden har under 1992 lyft ytterligare 500 miljoner kronor av tilldelade medel och grundkapitalet i fonden är nu 3,2 miljarder kronor. Likviditeten i fonden var vid årets slut hög och placerad i statsskuldväxlar eller statsgaranterade certifikat.

Det bokföringsmässiga nettoresultatet gav en vinst på 5 miljoner kronor. Det är i första hand intäkterna från räntebärande papper som ökat kraftigt. Det reala resultatet, där icke realiserade vinster/förluster och avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft har beaktats, gav en vinst på 116 miljoner kronor.

Fondens fem största innehav utgörs av AGA, Roche Holding, Sandvik, Sydskraft och Perstorp."

LAG MED REGLEMENTE FÖR ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

SFS 1983: 1092 (omtryckt 1991: 1857)

I Inledande bestämmelse

1 § De penningmedel, som enligt 4 kap. 3 § lagen (1981:691) om socialavgifter skall föras till allmänna pensionsfronden, skall förvaltas av första-femte fondstyrelserna.

Bestämmelser om första-tredje fondstyrelserna finns i 2-25 och 44 §§ samt om fjärde och femte fondstyrelserna i 26, 28-30, 32-35, 37, 39, 40 och 42-44 §§ Lag (1991:1857).

II Första-tredje fondstyrelserna

Medelstulldelning

2 § Riksförsäkringsverket skall varje år överföra

1. till första fondstyrelsens förvaltning tilläggsavgifter som erläggs av staten, kommuner och därmed jämförliga samfälligheter samt av bolag, föreningar och stiftelser, i vilka staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter har ett bestämmande inflytande.

2. till andra fondstyrelsens förvaltning tilläggsavgifter som erläggs av andra arbetsgivare än som har nämnts under 1. såvitt de avser månad med ett avgiftsunderlag som överstiger 20 gånger det basbelopp som gäller enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring samt

3. till tredje fondstyrelsens förvaltning övriga tilläggsavgifter.

Vad som sägs i första stycket 1-3 gäller med den begränsning som följer av bestämmelserna i 26 § om fjärde och femte fondstyrelsernas rätt att rekvidrera medel hos riksförsäkringsverket.

Till varje fondstyrelses förvaltning skall också hänföras avkastningen av de medel som styrelsen förvaltar. Lag (1991:1857).

Pensionsutbetalningar m m

3 § Pensionsutbetalningar, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för tilläggsavgifter skall, i den mån andra medel inte står till förfogande, betalas genom tillskott som riksförsäkringsverket erhåller från fondstyrelserna. De medel som behövs för ett kalenderår skall tillskjutas av varje fondstyrelse i förhållande till de avgifter som under det närmast föregående året har överförts till dess förvaltning.

Varje fondstyrelse skall med de medel som den förvaltar betala kostnaderna för dess verksamhet och för revision av dess förvaltning.

Organisation

4 § Varje fondstyrelse skall bestå av nio ledamöter, som förordnas av regeringen. Av ledamöterna utses

i första fondstyrelsen tre efter förslag av sammanslutningar, som företräder kommunerna och landstingskommunerna, och tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagarare.

i andra fondstyrelsen tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, en efter förslag av sammanslutningar som företräder konsumentkooperationen och fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagarare samt

i tredje fondstyrelsen två efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagarare och två efter förslag av sammanslutningar som företräder personer vilka erlägger egenavgifter för tilläggsavgifter.

Om förslag inte avges, förordnar regeringen ledamöter ändå.

För varje ledamot utses i samma ordning en suppleant.

Ledamöter och suppleanter skall vara bosatta i Sverige och får inte vara underåriga eller ha förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken. Lag (1988:1301).

5 § Ledamöter och suppleanter förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställts under tredje året efter det då förordnandet meddelades.

Regeringen får entlediga en ledamot eller suppleant även om den tid för vilken han är förordnad inte har gått ut.

Om en ledamot eller suppleant entledigas eller avlider eller om hans uppdrag av annat skäl upphör under den tid för vilken han förordnats, skall för den återstående tiden i hans ställe en ny ledamot respektive suppleant förordnas i den ordning som anges i 4 §.

6 § Av de utan förslag utsedda ledamöterna i första fondstyrelsen förordnar regeringen en till ordförande. I andra och tredje fondstyrelserna skall den utan förslag utsedda ledamoten vara ordförande. Varje fondstyrelse väljer inom sig vice ordförande.

7 § En fondstyrelse sammanträder på kallelse av ordföranden. Styrelsen skall också kallas samman om en ledamot begär det.

Styrelsen är beslutsför om de närvarande vid sammanträdet är fler än hälften av antalet ledamöter. Ett ärende får dock inte tas upp till behandling om inte såvitt möjligt samtliga ledamöter eller, vid förfall för någon av dem, en suppleant för denne har fått tillfälle att delta i ärendets behandling.

Som styrelsens beslut gäller den mening som de flesta föreningar sig om. Vid lika röstetal har ordföranden utslagsröst.

Vid styrelsesammanträden skall protokoll föras. Om någon ledamot i samband med beslutet anmäler skiljaktig mening, skall denna antecknas i protokollet.

8 § Varje fondstyrelse får uppdra åt enskilda ledamöter eller tjänstemän hos styrelsen att var för sig eller två eller flera i förening avgöra ärenden som annars ankommer på styrelsens egen prövning. Det åligger styrelsen att meddela föreskrifter om den befohgenhet som ett sådant uppdrag medför. Om uppdraget avser beviljande av lån skall grunderna för långivningen fastställas. Uppdrag enligt första stycket får när som helst återkallas eller inskränkas. Utan hinder av sådant uppdrag får styrelsen själv avgöra ärenden av varje slag.

9 § Fondstyrelsen får anställa de tjänstemän som behövs samt bestämma deras löner och övriga anställningsvillkor.

10 § Regeringen bestämmer arvoden och andra ersättningar till ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna.

Förvaltning

11 § Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförtrödda medel på sådant sätt att de blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggsavgifter.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, tillfredsställande betalningsberedskap och betryggande säkerhet tillgodoses.

12 § Varje fondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar 1. i obligationer utfärdade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadsypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlänekassa eller av kreditaktiebolag som står under tillsyn av finansinspektionen.

2. i obligationer garanterade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter.

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som har offentlig utbudits av svenska bankaktiebolag, värdepappersbolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning och sådana obligationer med längre löptid än ett år, som har utfärdats av bankaktiebolag, sparbanker eller centrala föreningsbanker.

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av

a) staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanker, centrala föreningsbanker eller andra kreditinrättningar som regeringen godkänner.

b) bolag, föreningar eller stiftelser som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfällighet har iklätt sig borgen för förbindelserna.

c) svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar, utan borgensåtaganden enligt b), till belopp som sammanlagt motsvarar högst fem procent av anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar.

5. i skuldförbindelser utfärdade av en annan fondstyrelse.

6. i fordringar hos kreditinrättningar i enlighet med bestämmelserna om återlån.

7. i aktier utgivna av PenningmarknadsCentralen PmC Aktiebolag samt

8. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som är utställda i utländsk valuta och som har offentlig utbudits av ett emissionsinstitut, dock med undantag av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning.

Det sammanlagda värdet av varje fondstyrelsens innehav av tillgångar som förvärvats enligt första stycket 8 får uppgå till ett belopp som motsvarar högst tio procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar. Lag (1991:1857).

12 a § En fondstyrelse får handla med optioner och terminer eller andra likartade finansiella instrument för att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar eller för att skydda fondens tillgångar mot valutakursfluktuationer eller andra risker. Lag (1991:1091).

13 § Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot.

14 § Om det är uppenbart att allmänna pensionsfonden annars skulle lida en avsevärd förlust får en fondstyrelse, i avsikt att skydda en fordran, på offentlig auktion eller fondbörs köpa in egendom som är utlånt eller pantsatt för fordringen eller överta egendom som betalning för fordringen. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

15 § För att tillgodose ett tillfälligt penningbehov får varje fondstyrelse ta upp kredit hos en kreditinrättning eller hos en annan fondstyrelse.

15 a § En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten eller för att bereda bostad åt någon som är anställd hos fondstyrelsen.

En styrelse får dessutom, för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning av de medel som styrelsen förvaltar, själv eller genom bolag som i sin helhet innehas av fondstyrelsen eller flera fondstyrelser gemensamt

1. förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom eller tomträtt samt

2. förvärva aktier i ett bolag som har till ändamål att äga eller förvalta sådan egendom (fastighetsbolag).

Det sammanlagda värdet av varje fondstyrelsens innehav av tillgångar som förvärvats enligt andra stycket får uppgå till ett belopp som motsvarar högst fem procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar. Vid beräkningen skall

tillgångar som förvärvats enligt 1 tas upp till anskaffningskostnaden och tillgångar som förvärvats enligt 2 till den andel av anskaffningskostnaderna för fastigheterna i bolaget som motsvarar styrelsens innehav av aktier i bolaget. Lag (1989:512).

15 b § En fondstyrelse får själv eller genom bolag som innehas av fondstyrelsen vid förvärv av tillgångar som sägs i 15 a § andra stycket 1 överta ansvaret för lån som har lämnats mot säkerhet av pantträtt i sådana tillgångar eller ta upp nya lån om det behövs för en normal förvaltning av tillgångarna. Lag (1987:1326).

16 § Fondstyrelsens räkenskapsår är kalenderår.

Varje fondstyrelse skall före den 1 april varje år redovisa för sin förvaltning under föregående räkenskapsår genom att lämna förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning avseende ställningen vid årets utgång.

I balansräkningen skall tillgångarna tas upp till anskaffningskostnaden. En osäker fordran skall dock tas upp till det belopp som kan beräknas komma att inflyta. En värdelös fordran får inte tas upp som tillgång.

Till förvaltningsberättelsen skall också fogas resultaträkning och balansräkning som är uppställda efter reala principer. Lag (1991:1091).

17 § Första-tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelsers verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 1 maj året efter räkenskapsåret.

Regeringen skall överlämna sammanställningen och fondstyrelsernas verksamhetsberättelser till riksdagen senast den 15 oktober samma år. Lag (1991:1091).

Återlån

18 § Bankaktiebolag, sparbanker och centrala föreningsbanker får varje år mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift till försäkringen för tilläggs pension enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring återlån. Detta får ske med högst hälften av de avgifter som erlagts

1. under det närmast föregående året eller

2. under de fem närmast föregående åren, i den mån avgiftsbetalningarna inte redan utnyttjats som underlag för återlån.

Återlån får inte beviljas staten, kommuner eller landstingskommuner. Inte heller får återlån beviljas om lånebeloppet skulle understiga femtiotusen kronor. Återlån enligt första stycket 2 får uppgå till högst femhundra tusen kronor. Lag (1987:644).

19 § En kreditinrättning, som har lämnat återlån enligt 18 §, får i samband därmed till motsvarande belopp erhålla lån från en fondstyrelse. Lånet skall lämnas av den fondstyrelse som enligt 2 § har att förvalta de avgifter eller större delen av de avgifter för vilka återlånet beviljats.

Räntesatsen för lån från en fondstyrelse till en kreditinrättning enligt första stycket fastställs av fondstyrelsen. Räntesatsen för lånet skall omprövas vart femte år under dess löptid. En fondstyrelse och en kreditinrättning kan komma överens om att den nya räntesatsen skall gälla även för övriga lån vilkas räntesats skall omprövas under samma kalenderår. Lag (1984:435).

20 § Ett återlån skall amorteras med ett i förväg bestämt belopp per år. Varje amortering skall göras med en tiondel eller, såvitt avser återlån som beviljats med högre belopp än hälften av närmast föregående års avgifter, en femtandedel av lånesumman. Amortering får dock ske med större belopp om särskilda skäl föreligger. Det lån som en kreditinrättning erhållit från en fondstyrelse enligt 19 § skall återbetalas i samma takt som återlånet. Återbetalningen får dock inte ske långsammare än som föreskrivits i villkoren för återlånet. Har ett återlån sagts upp till betalning på grund av att låntagaren inte längre kan förväntas fullgöra förbindelsen får kreditinrättningens lån hos fondstyrelsen, till den del det motsvarar obetald återlåneskuld, lösas i förtid.

Om långgivaren och låntagaren är överens får ett återlån överföras till en annan kreditinrättning som har rätt att bevilja sådana lån. Lag (1984:435).

Revisión

21 § För varje fondstyrelse förordnar regeringen fyra revisorer att granska styrelsens förvaltning. Av revisorerna utses en på förslag av finansinspektionen och två efter samråd med de sammanslutningar som enligt 4 § föreslås ledamöter i fondstyrelsen. De revisorer som utses utan samråd skall vara gemensamma.

Den revisor som utses utan förslag eller samråd skall som ordförande leda revisionen.

Revisorerna får vid fullgörandet av sitt uppdrag anlita biträde. Lag (1991:1857).

22 § Revisorerna förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställts nästa gång.

Regeringen får entlediga en revisor, även om den tid för vilken han blivit utsedd inte har gått ut.

Om en revisor entledigas eller avlider eller om hans uppdrag av annat skäl upphör under den tid för vilken han blivit utsedd, skall för den återstående tiden en ny revisor förordnas i hans ställe.

23 § Regeringen beslutar om arvoden och andra ersättningar till revisorerna.

24 § För varje kalenderår skall revisorerna avge en revisionsberättelse, som skall överlämnas till fondstyrelsen inom fjorton dagar efter det att förvaltningsberättelsen enligt 16 § har kommit revisorerna till handa.

Revisionsberättelsen skall innehålla en redogörelse för omfattningen och resultatet av revisorernas granskning och inventering av de under styrelsens förvaltning stående tillgångarna samt uppgift om anmärkning föreligger mot förvaltningsberättelsen med resultaträkning, mot balansräkningen, mot fondstyrelsens bokföring eller i övrigt mot fondstyrelsens förvaltning. Om det föreligger anledning till anmärkning skall den anges i revisionsberättelsen. Revisorerna får också meddela de erinringar i berättelsen som de anser påkallade.

En revisor som är av skiljaktig mening eller i övrigt finner särskilt uttalande påkallat får ange detta i revisionsberättelsen, om han inte avger en särskild sådan berättelse. Lag (1987:1326).

25 § Sedan revisionsberättelsen har kommit fondstyrelsen till handa, skall styrelsen genast överlämna förvaltningsberättelsen och revisionsberättelsen till regeringen, som senast den 15 oktober samma år skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen. Lag (1991:1091).

III Fjärde och femte fondstyrelserna

Medeltilldelning

26 § Riksförsäkringsverket skall till fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning överföra de medel, som styrelserna rekvirerar hos verket. Medlen avräknas på medel som belöper på första, andra och tredje fondstyrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt dessa styrelsernas balansräkning avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Till fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning skall också, med den begränsning som följer av 28 §, hänföras avkastningen av de medel som styrelserna förvaltar.

De medel som enligt första stycket överförs till en fondstyrelses förvaltning får uppgå till högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar. Lag (1988:747).

27 § har upphävts genom lag (1991:1857).

Avkastning m. m.

28 § Fjärde och femte fondstyrelserna skall varje år före utgången

av maj månad till första, andra och tredje fondstyrelsernas förvaltning överföra en avkastning för närmast föregående räkenskapsår beräknad till tre procent av nuvärdet av förvaltade medel. Med nuvärdet av förvaltade medel avses summan av de medel som styrelsen intill räkenskapsårets slut rekvirerar hos riksförsäkringsverket, omräknad efter de förändringar av konsumentprisindex som skett från det medlen tillställdes styrelsen och fram till räkenskapsårets slut.

För medel som en fondstyrelse förvaltad under endast en del av räkenskapsåret skall den enligt första stycket beräknade avkastningen minskas i motsvarande mån.

Avkastningen från fjärde och femte fondstyrelserna skall fördelas mellan första, andra och tredje fondstyrelserna i förhållande till de avräkningar som har skett enligt 26 § första stycket till och med det år som avkastningen avser. Lag (1991:1857).

29 § Var och en av fjärde och femte fondstyrelserna skall med de medel som styrelsen förvaltar betala kostnaderna för dess verksamhet och för revisionen av dess förvaltning. Lag (1991:1857).

Organisation

30 § Var och en av fjärde och femte fondstyrelserna skall bestå av fjorton ledamöter som förordnas av regeringen. Av ledamöterna utses två efter förslag av sammanslutningar som företräder kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagarare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom kooperationen.

Om förslag inte avges, förordnar regeringen ledamöterna ändå.

För varje ledamot utses i samma ordning en suppleant. Ledamöter och suppleanter skall vara bosatta i Sverige och får inte vara underåriga eller ha förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken. Lag (1988:1301).

31 § har upphävts genom lag (1991:1857).

32 § Ledamöter och suppleanter i fjärde och femte fondstyrelserna förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställts under tredje året efter det då förordnandet meddelades.

Om en ledamot eller suppleant entledigas eller avlider eller om hans uppdrag av annat skäl upphör under den tid för vilken han blivit förordnad, skall för den återstående tiden i hans ställe en ny ledamot respektive suppleant förordnas i den ordning som anges i 30 §. Lag (1991:1857).

33 § Av de utan förslag utsedda ledamöterna i fjärde och femte fondstyrelserna förordnar regeringen en till ordförande och en till vice ordförande i vardera styrelsen. Lag (1991:1857).

Förvaltning

34 § Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggs pension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionsätt, förvalta anförtrödda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

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

35 § Fjärde och femte fondstyrelserna får placera de medel som styrelserna förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,
2. i standardiserade köp- och sälloptioner avseende aktier i svenska aktiebolag,
3. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenska aktiebolag,
4. i aktier i utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder samt i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade

med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktiebolag.

5. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt 6. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fondstyrelserna får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 4 i sådan omfattning att värdepapperens sammanlagda värde kommer att överstiga tio procent av värdet av de medel som respektive styrelse förvaltar.

Allmänna pensionsfonden får inte vara komplementär i ett kommanditbolag. Lag (1989:512).

36 § har upphävts genom lag (1991:1857).

37 § Fjärde och femte fondstyrelserna får vardera inte förvärva så många vid Stockholms fondbörs inregistrerade aktier i ett aktiebolag att dessa uppgår till mer än tio procent av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till mer än tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Lag (1991:1857).

38 § har upphävts genom lag (1991:1857).

39 § Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot. I samma syfte får fondmedel placeras i statsskuldväxlar, skattkammärväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Lag (1987:1326).

Revision

40 § För vardera av fjärde och femte fondstyrelserna förordnar regeringen fyra revisorer att granska styrelsens förvaltning. Av revisorerna utses en på förslag av finansinspektionen och två efter samråd med de sammanslutningar som enligt 30 § får föreslå ledamöter i fondstyrelserna. Revisorer får vara gemensamma för fjärde och femte fondstyrelserna. Om ordförande och om rätt att anlita biträde gäller vad som föreskrivs i 21 §. Lag (1991:1857).

41 § har upphävts genom lag (1991:1857).

42 § Riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket skall årligen avge utlåtande över fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandena skall överlämnas till regeringen före den 15 maj året efter räkenskapsåret. Lag (1991:1857).

Gemensamma bestämmelser

43 § Föreskrifterna i 5 § andra stycket, 7–10 §§, 12 a §, 14 §, 15 §, 15 a § första stycket, 16 § samt 22–25 §§ gäller också i fråga om fjärde och femte fondstyrelserna. Lag (1991:1857).

IV Anmälningsskyldighet

44 § Ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna samt de arbetstagare och uppdragstagare hos styrelsen som styrelsen bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:1342). Styrelsen bestämmer hur anmälan enligt första stycket skall ske. Lag (1990:1355).

ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN

Skr. 1993/94:13
Bilaga 5

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Box 16292
103 25 Stockholm
Tel. 08-787 88 00 Telefax 08-20 63 37

Första fondstyrelsen:
Ordf Landshövding Gösta Gunnarsson
Andra fondstyrelsen:
Ordf Landshövdingen Hans Alsén
Tredje fondstyrelsen:
Ordf Landshövdingen Rolf Wirtén
VD Carl Johan Åberg

Fjärde fondstyrelsen

Box 3069
103 61 Stockholm
Tel. 08-787 75 00 Telefax 08-24 42 40

Ordf Direktör Sören Mannheimer
VD Bertil Danielsson (t.o.m. 93 03 31)
VD Thomas Halvorsen (fr.o.m. 93 04 01)

Femte fondstyrelsen

Box 5577
114 85 Stockholm
Tel. 08-661 10 70 Telefax 08-663 30 64

Ordf Direktör Johan Björkman
VD Bert Ekström

Fond 92-94

Box 3222
103 64 Stockholm
Tel. 08-14 49 45 Telefax 08-791 73 65

Ordf Direktör Stig Ramel

ÅRSREDOVISNING
Riksrevisionsverkets utlåtande





Regeringen
Finansdepartementet

Riksrevisionsverket (RRV) skall enligt 42 § lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden årligen avge utlåtande över Fjärde fondstyrelsens, Femte fondstyrelsens och Avvecklingsstyrelsens förvaltning av medel. Utlåtandet skall överlämnas till regeringen före den 15 maj året efter räkenskapsåret.

RRV överlämnar härmed sitt utlåtande över fondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1992.

Direktör Ingemar Segergren har beslutat i detta ärende i närvaro av revisionsdirektör Bror Werbell, avdelningsdirektör Birger Persson, föredragande samt avdelningsdirektör Per Lidén.



Ingemar Segergren



Birger Persson

För kännedom

Socialdepartementet
Fjärde fondstyrelsen
Femte fondstyrelsen
Avvecklingsstyrelsen

Sammanfattning

- 1 Inledning**
 - 1.1 Uppdraget
 - 1.2 Syftet med RRVs hittillsvarande utvärderingar
 - 1.3 Genomförande av årets utvärdering
 - 1.4 Bakgrund för fondernas förvaltning under 1992
 - 1.4.1 Riskkapitalmarknaden under 1992
 - 1.4.2 Fondernas medelstilldelning och rekvirering

- 2 Sammanställning och utvärdering av fondernas årsredovisningar**
 - 2.1 Fondernas resultat- och balansräkningar 1992-12-31, bokförda värden
 - 2.2 Reala resultat- och balansräkningar 1992-12-31
 - 2.3 Fondförmögenhet
 - 2.4 Utveckling av reall fondkapital under 1992
 - 2.5 Jämförelse med indexportfölj baserad på Findatas avkastningsindex
 - 2.6 Jämförelse med allemansfonder samt 1-3 AP-fonderna
 - 2.7 Fondernas aktieportföljer och andra placeringar
 - 2.7.1 Portföljsammansättning
 - 2.7.2 Sammanställningar över aktier och övriga placeringar
 - 2.7.3 Jämförelse med fondbörsen som helhet
 - 2.7.4 Koncentration av aktieinnehav
 - 2.8 Fondernas ägande ur olika perspektiv
 - 2.9 Branschsammansättning

- 3 Uppföljning av tidigare utlåtanden**
 - 3.1 Fondstyrelsernas beslut om uppdragstagares rapporteringskyldighet för ändring i aktieinnehav
 - 3.2 Krav på likformig redovisning
 - 3.3 Avvecklingskostnader för löntagarfonderna
 - 3.4 Redovisning av courtage
 - 3.5 Omsättningshastighet och långsiktighet

- 4 Fond 92-94**
 - 4.1 Hantering av löntagarfondernas arkiv efter 1991-12-31.
 - 4.2 Förberedelser för avveckling av Fond 92-94
 - 4.3 Omstrukturering av portföljen och utskiftning av medel 1992
 - 4.4 Avvecklingen av onoterade bolag

- 5** **Särskilda revisionsfrågor**
- 5.1 Fondernas funktionsätt
- 5.1.1 Bakgrund
- 5.1.2 Koncentrationen till mest omsatta aktier vid Stockholms
fondbörs
- 5.1.3 Bestämmelser och mekanismer bakom koncentrationen
- 5.1.4 Koncentrationens troliga effekter på marknad och
samhälle

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Bilagor

I prop 1983/84:50, löntagarfonder, angavs att Riksrevisionsverkets (RRV) utvärderingar bör göras med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av en trygg avkastning på förvaltad kapital samt en god tillväxt i ekonomin. RRV skall enligt prop 1991/92:36 årligen avge utlåtande över Fond 92-94 förvaltning av medel. Departementschefen anser det angeläget att Fond 92-94 verksamhet blir föremål för en sådan öppen granskning som RRV kan svara för.

Fjärde AP-fonden redovisar ett bokföringsmässigt överskott av 1 706 Mkr, Femte AP-fonden av 101 Mkr medan Fond 92-94 redovisar ett underskott av 1 722 Mkr.

Båda AP-fondernas resultat överstiger inleveranskravet till 1-3 AP-fonderna. Fond 92-94 är inte ålagd att leverera medel till 1-3 AP-fonderna.

Fjärde AP-fonden har utvecklats 9,9 procent bättre än Findatas avkastningsindex, Femte AP-fonden 2,1 procent bättre och Fond 92-94 1,6 procent sämre än index.

Fjärde AP-fondens förmögenhetsutveckling ligger väl i nivå med de största allemansfondernas och nästan i nivå med 1-3 AP-fonderna. Förmögenhetsutvecklingen för Femte AP-fondens och Fond 92-94 ligger under medianen för allemansfonderna.

Insiderlagen ställer krav på anmälningsskyldighet för personer med insynställning i aktiemarknadsbolag. Enligt lagens första paragraf skall handel med och förvaltning av fondpapper bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. Enligt Allmänna pensionsfondens reglemente (APR) ges styrelserna för Fjärde AP-fonden, Femte AP-fonden samt Fond 92-94 ansvar för att bedöma vilka anställda och uppdragstagare som har insyn. Varken Fjärde AP-fonden, Femte AP-fonden eller Fond 92-94 har beslutat att revisorerna skall omfattas av anmälningsskyldigheten. RRV föreslår att det utreds om fondstyrelserna bör fatta beslut, som anger att även revisorerna skall omfattas av anmälningsskyldigheten och rutiner för anmälan, eller om detta beslut skall tas på annat sätt.

Förhållandet att det formella kravet på real redovisning är borttaget för Fond 92-94 innebär enligt RRV inte något hinder för upprättande av real redovisning. En årsredovisning för en fond av denna typ som inte beaktar värdeförändringar betraktar RRV som ofullständig. Real redovisning bör enligt RRV krävas för att god redovisningssed skall anses uppfylld. RRV anser att real redovisning för Fond 92-94 bör genomföras för kommande verksamhetsår.

RRV vill vidare framhålla att en samordning av fondernas redovisningsprinciper skulle möjliggöra en mer rättvisande jämförelse dem emellan. I ett flertal av granskningsrapporterna under senare år har RRV rekommenderat fonderna att påbörja ett gemensamt samarbete om redovisningsfrågor. Enligt vad RRV erfarit förekommer emellertid inget sådant samarbete. RRV anser att styrelserna för Fjärde och Femte AP-fonderna samt Fond 92-94 tillsammans med de auktoriserade revisorerna skall diskutera hur en gemensam mall för redovisning och värdering skall byggas upp. Revisorerna och fonderna bör varje år komma överens om eventuella förändringar.

I Fond 92-94 årsredovisning uppges att "den omstrukturering och sanering av förmögenhetsmassan som genomförts liksom utskiftningen av väsentliga delar av fondförmögenheten har lett till realisationsförluster om ca 3 miljarder kr". Någon uppdelning av hur stora förluster omstruktureringen resp utskiftningen var för sig åsamkat fondförmögenheten görs inte i årsredovisningen. Dessa sammanslagningar och uppdelningar av fondförmögenheten blev således mycket kostsamma.

Aktiehanterande fonder inom allmänna pensionsreglementet och andra stora svenska fondförvaltare väljer, för att få handlingsfrihet de största och mest likvida aktierna på börsen. Aktiehanteringen koncentreras i hög utsträckning till börslistans största och mest omsatta bolag. RRV har redan i tidigare utvärderingar konstaterat att så är fallet. Fjärde AP-fonden tar upp problemet med koncentrationen i sin årsredovisning för 1992. Enligt fonden krävs att aktiemarknaden är tillräckligt stor och diversifierad för att fonden skall kunna agera på det sätt fonden finner lämpligt ur avkastningssynpunkt. Den fortsatta koncentrationen av (den likvida) handeln till ett fåtal stora bolag på Stockholms Fondbörs är en viktig begränsning i detta avseende skriver fondens VD i sin kommentar till bokslutet. RRVs intervjuer med Femte AP-fonden och med Fond 92-94 bekräftar detta förhållande.

RRV redogör i avsnitt 5.1.3 för olika bestämmelser och mekanismer bakom koncentrationen.

I avsnitt 5.1.4 redovisas koncentrationens troliga effekter på marknad och samhälle.

1 Inledning

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

1.1 Uppdraget

Enligt 42 § i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) skall Riksrevisionsverket (RRV) och Riksförsäkringsverket (RFV) årligen avge utlåtande över Fjärde och Femte fondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandena skall överlämnas till regeringen före den 15 maj året efter räkenskapsåret.

RRVs granskning av Fjärde och Femte fondstyrelsens förvaltning skall genomföras fristående från RFVs utvärdering och den granskning av fondstyrelsernas förvaltning som skall utföras av för varje fond särskilt utsedda revisorer. I prop 1983/84:50, löntagarfonder, angavs att RRVs och RFVs utvärderingar bör göras med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av en trygg avkastning på förvaltad kapital samt en god tillväxt i ekonomin.

I enlighet med prop 1991/92:36 överfördes de tillgångar och skulder som Första – Femte löntagarfondstyrelserna förvaltad den 1 januari 1992 till en avvecklingsstyrelse fortsättningsvis kallad Fond 92–94. Fond 92–94 förvaltning skall inriktas på en definitiv avveckling. RRV skall årligen avge utlåtande över Fond 92–94 förvaltning av medel. Utlåtande skall överlämnas till regeringen före den 15 maj året efter räkenskapsåret.

De nu avvecklade löntagarfonderna granskades tidigare av RFV och RRV. I prop 1991/92:36 framhåller departementschefen att Fond 92–94 förvaltning syftar till en utskiftning av tillgångarna. Vidare har kopplingen till försäkringen för tilläggspension upphört vad gäller Fond 92–94. Därför saknas skäl att RFV utvärderar Fond 92–94 verksamhet. Däremot anser departementschefen det angeläget att Fond 92–94 verksamhet blir föremål för en sådan öppen granskning som RRV kan svara för.

Fond 92–94 har samma rättsliga ställning som Första – Femte fondstyrelsen dvs fonden är en myndighet.

Var och en av Fjärde och Femte fondstyrelserna skall, enligt 29 § Lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (1991:1857), med de medel som styrelsen förvaltar betala kostnaderna för dess verksamhet och för revisionen av dess förvaltning. Kostnaderna för Fond 92–94 verksamhet och revisionen av denna styrelses förvaltning bör enligt prop 1991/92:36 betalas med de medel som styrelsen förvaltar.

1.2 Syftet med RRVs hittillsvarande granskningar

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Statsmakterna har inte utfärdat närmare riktlinjer för utvärderingen av fondstyrelsernas medelsförvaltning. I APR eller dess förarbeten finns inte, utöver vad som som redovisats ovan eller vad som ovan sagts om en öppen granskning av Fond 92–94, närmare utsagt vad RRVs granskning skall inriktas mot. Statsmakterna har således överlåtit till RRV att formulera utvärderingens närmare inriktning och omfattning.

De huvudfrågor RRV behandlade var under åren 1984 – 1990 följande

1. Behovet av enhetliga redovisningsprinciper för att möjliggöra jämförelser.
2. Klarläggande av huruvida avkastningskravet för fonderna uppnåtts samt presentation av modell för real resultat- och balansräkning.
3. Fondernas placeringar mot bakgrund av statsmakternas intentioner och bestämmelser i APR.

Under granskningen av 1991 års verksamhet penetrerades följande frågor med samband till löntagarfondernas avveckling;

- avvecklingskostnader,
- uppsägning av personal,
- fallskärmsavtal.

I planeringen av granskningarna har RRV funnit det lämpligt med en successiv utveckling av metoder för att granska portföljförvaltningen. Ambitionen har varit att minska inslaget av formella synpunkter och mer inrikta utvärderingen mot medelsförvaltningen. Således har punkterna 1–2 under åren successivt tonats ner i takt med att oklarheter i formerna för fondernas verksamhet undanröjts.

Löntagarfondernas avveckling, Fond 92–94 delvis nya målsättningar och dess frikoppling från pensionsystemet innebär att frågor av typ 1 och 2 åter får ökad aktualitet i granskningen.

1.3 Genomförande av årets granskning

Granskningen 1992 inriktas på;

- uppföljning av tidigare granskningar, särskilt fortsatt granskning av förhållanden uppkomna till följd av löntagarfonderna avveckling.
- administrativa övergångsproblem typ arkiverings- och redovisningsfrågor i samband med övergången,

- likformigheten i redovisning,
- jämförande granskning och analys av Fjärde och Femte fondstyrelsernas samt Fond 92-94 medelsförvaltning 1992,
- fondernas funktionssätt med utgångspunkt från pensionssystemets målsättning.

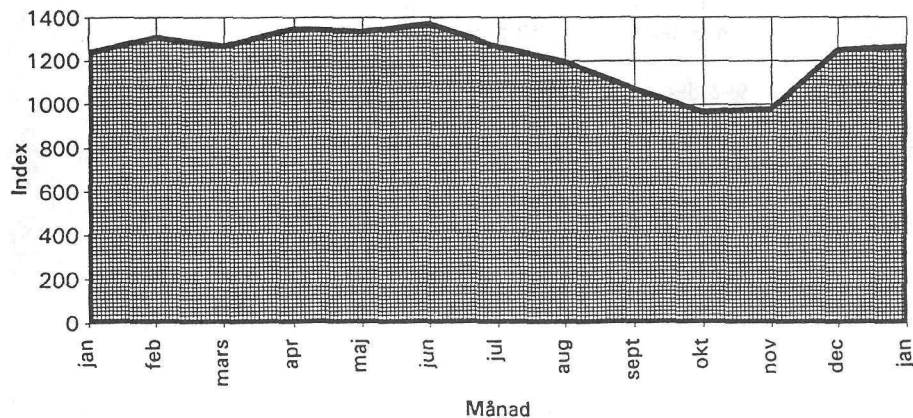
Sammanställningarna utifrån fondernas ÅR (resultat, aktieinnehav etc) ges samma inriktning som tidigare. Tabellverken har omarbetas i och med löntagarfondernas sammanslagning till Fond 92-94.

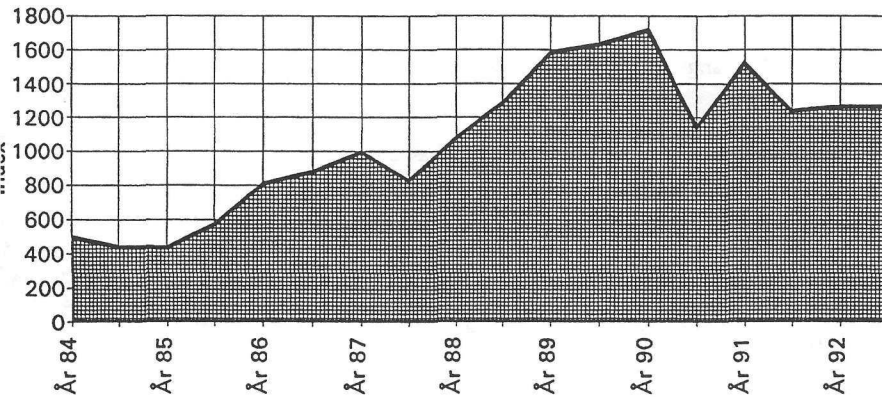
1.4 Bakgrund för fondernas förvaltning under 1992

1.4.1 Riskkapitalmarknaden under 1992

Aktiekurserna på Stockholms fondbörs steg under 1992 enligt Findatas avkastningsindex med 2,3 procent. Bakom denna måttliga ökning döljer sig först en uppgång fram till mitten av maj med som högst 12 procent. Därefter kom som följd av sviktande svensk valuta, dåliga konjunkturer samt kriser inom banker och fastighetsbolag en nedgång från det uppnådda toppvärdet med 36 procent till ett bottenläge i början av oktober. Efter det att den svenska kronan börjat flyta i slutet av november, ökade sedan index med 43 procent till slutet av december till nämnda dryga två procent uppgång för hela året, se *diagram 1*.

Diagram 1. Utveckling månadsvis 1992 av Findatas avkastningsindex





Aktieomsättningen på stockholmsbörsen ökade med 33 procent till 160 Mdr kr under 1992.

1.4.2 Fondernas medelstildelning och rekvirering

Samtliga fonder rekvirerade nya medel under 1992. Fjärde och Femte AP-fonderna har vardera möjlighet att från 1-3 AP-fonderna rekvirera högst 1 procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet av de medel som dessa fonder förvaltade vid utgången av närmast föregående kalenderår.

Löntagarfonderna tilldelades medel i form av vinstdelningsskatt och en andel av ATP-avgiften. En spärregel fanns dock som innebar att beloppet för löntagarfonderna sammantagna under 1991 begränsades till 17 260 Mkr. Därav hade löntagarfonderna avstått från att rekvirerat 1 252 Mkr.

Fond 92-94 rekvirerade under 1992 dessa återstående tillgängliga medel. Grundkapitalet har som följd av utskiftningen till portföljförvaltningsbolagen Atle och Bure minskat med 8 231 Mkr.

Tabell 1. Rekvirering av nya medel 1992, Mkr

	Rekvirerat under året	Grundkapital vid årets slut
Fjärde AP-fonden	500	4 000
Femte AP-fonden	500	3 200
Fond 92-94	1 252	9 028

2 Sammanställning och utvärdering av fondernas årsredovisningar

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

I syfte att ge en samlad bild av fondernas verksamhet och resultat har RRV sammanställt uppgifter i huvudsak från fondernas årsredovisningar. Dessutom redovisas i kapitlet resultaten från olika beräkningar som bygger på fondernas medelsförvaltning.

2.1 Fondernas resultat- och balansräkningar 1992-12-31, bokförda värden

Avsnittet i sammanfattning:

- Fjärde AP-fonden redovisar ett bokföringsmässigt överskott av 1 706 Mkr, Femte AP-fonden av 101 Mkr medan Fond 92-94 redovisar ett underskott av 1 722 Mkr.
- Båda AP-fondernas resultat överstiger inleveranskravet till 1-3 AP-fonderna. Fond 92-94 är inte ålagd att leverera medel till 1-3 AP-fonderna.
- Aktieutdelningar och ränteintäkter för fonderna sammantagna uppgick till 2 292 Mkr, en ökning med 15 procent jämfört med berörda AP-fonder och löntagarfonderna 1991.
- Förvaltningskostnaderna minskade för fonderna sammantagna med mer än hälften från 74 Mkr till 34 Mkr.
- Realisationsvinstnettot för Fjärde AP-fonden uppgick till 1 065 Mkr, medan Femte AP-fonden och Fond 92-94 redovisar underskott med resp 63 Mkr och 1 277 Mkr.
- Fjärde AP-fonden har skrivit ned värdet av onoterade aktier med 284 Mkr.
- Fond 92-94 redovisar kostnader vid konkurser m m om 314 Mkr och avsätter 161 Mkr till riskreserv.
- Fond 92-94 redovisar en reaförlust vid utskiftningar av 1 125 Mkr.
- Fondernas totala tillgångar redovisas med 34 504 Mkr varav 16 821 Mkr och 3 356 Mkr för Fjärde och Femte AP-fonderna samt 14 237 Mkr för Fond 92-94.

RRVs sammanställning i tabellerna 1 och 2, *bilaga 1*, av fondernas resultat- och balansräkningar bygger på fondernas egna redovisningar men har strukturerats på ett sätt som möjliggör jämförelser.

Statsmakternas krav på avkastning uppgår för AP-fonderna till 3 procent av uppindexerat fondkapital vilket 1992 motsvarar 327 Mkr. Fond 92-94 är inte ålagd avkastningskrav med inleveranser av medel till 1-3 AP-fonderna.

Det *bokföringsmässiga nettoresultatet före överföring till 1-3 AP-fonderna* varierar från ett överskott av 1 706 Mkr för Fjärde AP-fonden och 101 Mkr för Femte AP-fonden till ett underskott av 1 722 Mkr för Fond 92-94. Fjärde AP-fondens nettoresultat överskrider därigenom resultatkravet sjufallt medan Femte AP-fondens nettoresultat med viss marginal överskrider kravet.

De viktigaste resultatpåverkande posterna är aktieutdelningar, ränteintäkter samt realisationsvinstnetto. Fond 92-94 redovisar därutöver extraordinära reaförluster vid utskiftningar, kostnader vid konkurser samt avsättning av medel till riskreserv.

Sammantaget erhöll fonderna 2 292 Mkr i *aktieutdelningar och ränteintäkter* 1992 varav 1 195 Mkr i ränteintäkter. Aktieutdelningarna var således mindre än ränteintäkterna. Endast Fjärde AP-fonden hade aktieutdelningar som översteg ränteintäkterna.

Förvaltningskostnader redovisas för fonderna sammantagna om totalt 34 Mkr mot 74 Mkr föregående år. Därav uppgick kostnaderna för Fond 92-94 till 11 Mkr jämfört med 42 Mkr för de samlade löntagarfonderna år 1991. Fjärde AP-fondens förvaltningskostnader minskade också kraftigt som följd bl a av att 1991 belastades av en engångskostnad för nytt ADB-system.

Realisationsvinster (netto) på försålda värdepapper är en viktig post i resultatet. Stora realisationsvinster redovisas av Fjärde AP-fonden, 1 065 Mkr, medan Femte AP-fonden och Fond 92-94 redovisar förluster om 63 resp 1 277 Mkr.

Fond 92-94 redovisar dessutom stora reaförluster vid utskiftningarna om 1 125 Mkr. Fonden tar också upp betydande belopp som kostnader vid konkurser, 314 Mkr, och avsätter 161 Mkr till riskreserv. Fonden har år 1992 vidare tagit upp 14 Mkr i kostnader för avveckling av löntagarfondskanslierna. Fjärde AP-fonden skriver ned värdet av noterade företag med 284 Mkr.

Fondernas totala tillgångar redovisas till 34 504 Mkr varav 16 821 resp 3 356 Mkr för Fjärde och Femte AP-fonderna samt 14 327 Mkr för Fond 92-94. Av de totala tillgångarna var 27 092 Mkr placerade i aktier och konvertibla lån samt 7 181 Mkr i likvida medel och kortfristiga placeringar.

För de två AP-fonderna bestod det egna kapitalet av tillskjutet grundkapital om 17 360 Mkr samt balanserade vinstmedel om 16 146 Mkr. Uppdelning av eget kapital i uppindexerat grundkapital och balanserade vinstmedel är inte redovisad av Fond 92-94.

2.2 Reala resultat- och balansräkningar 1992-12-31

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Avsnittet i sammanfattning:

- Fjärde AP-fonden redovisar utöver avkastningskravet ett realt överskott av 2 575 Mkr, Femte AP-fonden av 116 Mkr.
- Fond 92-94 redovisar ej reala resultat- och balansräkningar.
- RRV anser att real redovisning är värdefull för att belysa kapitalförvaltningen och att därför en sådan redovisning bör genomföras av Fond 92-94 redan för innevarande verksamhetsår.

1988 infördes en bestämmelse i APR om att fondernas resultat även skall redovisas i reala termer. Denna bestämmelse gäller dock inte Fond 92-94.

I den reala resultaträkningen korrigeras det nominella resultatet för förändring i dold reserv där kursförändringar i värdepappersinnehaven är viktigaste komponent samt för inflationen under året. Vidare görs ett avdrag för årets flödeskrav, dvs 3 procent av nuvärdet (konsumentprisindex) av totalt rekviderade medel, vilket skall inlevereras till 1-3 AP-fonderna. Som slutresultat erhålls ett överskott/underskott i förhållande till resultatkravet. Den reala redovisningen ger i ett längre perspektiv en god bild av värdeutvecklingen i förhållande till det långsiktiga resultatkravet.

Efter avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft med sammanlagt 189 Mkr blev det reala resultatet för Fjärde och Femte AP-fonderna år 1992 ett överskott av sammanlagt 3 018 Mkr. Efter vidare avsättning för inleverans till 1-3 AP-fonderna om 327 Mkr, blev det sammanlagda överskottet 2 691 Mkr varav 2 575 Mkr för Fjärde AP-fonden. Det reala resultatet blev därmed 14 procent högre än 1991. År 1990, med bl a sjunkande aktiekurser blev det reala resultatet som jämförelse negativt med sammanlagt 5 762 Mkr för de två fonderna, se tabell 2, som bygger på uppgifter från tablå 3 och 4 i bilaga 1. Tabellen visar fondernas reala resultat efter överföring till 1-3 AP-fonderna de senaste fem åren samt från fondernas starttidpunkter.

Tabell 2. Fjärde och Femte AP-fondernas reala resultat 1988-1992, Mkr

Fond	1988	1989	1990	1991	1992	Ack från start
4:e AP	+5 475	+5 160	-5 287	+2 234	+2 575	+17 095
5:e AP	-	- 4	- 475	+ 122	+ 116	- 241
Summa	+5 475	+5 156	-5 762	+2 356	+2 691	+16 854

Fjärde AP-fonden inledde sin verksamhet 1974. Det ackumulerade överskottet uppgår till 17 095 Mkr. Underskottet för Femte AP-fonden summeras till 241 Mkr sedan starten i mitten av 1989.

.Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Den orealiserade värdeförändringen på aktieportföljen (dolda reserven) har stor betydelse för det reala resultatet. Det är även uppenbart att val av bokslutsdag och metod för val av kurs under sista kursdagen i hög grad påverkar resultatet. Årsredovisningar som inte beaktar värdeförändringar, för fonder av denna typ, bör betraktas som ofullständiga. Det är emellertid viktigt att *inte fästa alltför stort avseende vid det reala resultatet för ett enskilt år.*

Real redovisning för Fond 92-94

Fond 92-94 har undantagits från kraven om real redovisning i propositionen om avveckling av löntagarfonderna (prop 1991/92:36).

Den slutgiltiga fördelningen av kapitalet från de förutvarande löntagarfonderna har rönt stort intresse i den allmänna debatten. Det finns således ett omfattande allmänt intresse av denna förmögenhetsmassas utveckling och därigenom även förvaltningen av medlen under perioden fram till fullständig utskiftning. Detta intresse är kopplat till förmögenhetsmassans utveckling snarare än till den nuvarande formen av förvaltning. Av dessa skäl bör förmögenhetsmassans utveckling i kommande bokslut belysas från starten 1984 till och med aktuellt redovisningsår.

Motivet för real redovisning, som har sin grund i behovet av insyn, är att rättvisande redovisa det samlade resultatet främst för längre perioder men även för varje enskilt år. En sådan real redovisning gjordes för förmögenheten under löntagarfondsstyrelsernas förvaltning varför en fortsatt real redovisning skulle visa hur förmögenhetsmassan förändrats under hela den period penningmedlen varit disponibla för fonderna. De utskiftningar som är genomförda förändrar enligt RRVs bedömning inte heller förutsättningarna att utföra real redovisning.

Fond 92-94 skall i egenskap av myndighet uppfylla kraven på offentlig insyn. Det innebär att verksamheten bör belysas allsidigt. Offentlighetsintresset bör i detta fall tolkas som mer vittgående än enbart de krav som explicit angivits i APR.

Förhållandet att det formella kravet på real redovisning är borttaget för Fond 92-94 innebär således inte något hinder för upprättande av real redovisning. En årsredovisning för en fond av denna typ som inte beaktar värdeförändringar betraktar RRV som ofullständig. Real redovisning bör enligt RRV krävas för att god redovisningssed skall anses uppfyllt.

RRV anser mot denna bakgrund att real redovisning för Fond 92-94 bör genomföras redan för innevarande verksamhetsår.

2.3 Fondförmögenhet

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Avsnittet i sammanfattning:

- Vid utgången av 1992 utgjorde den sammanlagda reala fondförmögenheten för Fjärde och Femte AP-fonderna 28 563 Mkr (24 683 Mkr).
- Fond 92–94 saknar real redovisning men fondförmögenheten har av RRV framräknats bl a via angivna marknadsvärden på aktier. Fond 92–94 uppvisar därvid en real fondförmögenhet av 13 730 Mkr.

Det reala fondkapitalet eller den reala fondförmögenheten utgör fondernas eget kapital. De beräknas med utgångspunkt från värdepappersinnehavens marknadsvärden varpå läggs andra tillgångar och subtraheras skulder. Förmögenheten kan uppdelas i uppindexerat grundkapital och ackumulerat över-/underskott (se *bilaga 1*, tablå 4). Utvecklingen mellan 1988 och 1992 av reallt fondkapital framgår av tabell 3.

Tabell 3. Reallt fondkapital för fonderna 1988–1992, Mkr

Fond	1988	1989	1990	1991	1992
4:e AP	17 275	23 409	19 260	22 046	25 256
5:e AP		501	1 630	2 637	3 307
Summa	17 275	23 910	20 890	24 683	28 563
Fond 92-94	17 004*	22 892*	18 436*	19 293*	13 730
Samtl fonder	34 279	46 810	39 326	43 976	42 301

* Löntagarfonderna

Den totala reala fondförmögenheten uppgick vid årsskiftet 1992/93 för de två AP-fonderna till 28 563 Mkr. Fjärde AP-fondens del därav var 25 256 Mkr och Femte AP-fondens 3 307 Mkr.

Fond 92–94 redovisar i sin årsberättelse inte reallt fondkapital men detta kan på grundval av bl a fondens egen redovisning av marknadsvärden på värdepappersinnehavet beräknas. Efter utskiftningarna uppgick den reala fondförmögenheten i slutet av 1992 till 13 730 Mkr.

Den reala fondförmögenheten kan för AP-fonderna delas upp i uppindexerat grundkapital och ackumulerat över-/underskott (se *bilaga 1*, tablå 4).

Totalt har Fjärde AP-fonden under årens lopp tillförts nominellt 4 000 Mkr i kapital medan Femte AP-fonden tillförts nominellt 3 200 Mkr. Beloppen uppgår uppindexerat till 8 160 Mkr resp 3 548 Mkr. Skr. 1993/94:13 Bilaga 6

De ackumulerade överskotten efter resultatkraven, en restpost upp till det totala reala fondkapitalet, uppgår enligt tabell 2 till 17 095 Mkr resp ett underskott av 241 Mkr för de två fonderna.

Kvar att rekvirera upp till 1 procent av 1-3 AP-fondernas samlade tillgångar är ca 800 resp 1 600 Mkr för Fjärde resp Femte AP-fonden.

I brist på real redovisning har inte fondförmögenheten för Fond 92-94 kunnat uppdelas i uppindexerat grundkapital och ackumulerat över-/underskott.

2.4 Utveckling av realt fondkapital under 1992

Avsnittet i sammanfattning:

- Det reala fondkapitalet ökade frånsett rekvireringar och återföringar med 12,2 procent för Fjärde AP-fonden, med 3,9 procent för Femte AP-fonden och med 1,2 procent för Fond 92-94.

Ytterligare ett sätt att utvärdera fondernas medelsförvaltning är att beräkna den reala värdeförändringen under 1992 av de medel som fonderna förfogade över vid inledningen av året. En närmare beskrivning av beräkningsmetoden med kommentarer återfinns i *bilaga 2*. Värdeförändringar av fondinnehavet med hänsynstagande till rekvisitioner och återföringar registreras. Tabell 4 redovisar fondernas reala avkastning 1991 och 1992.

Tabell 4. Det reala fondkapitalets utveckling för fonderna 1991 och 1992, Mkr

	4:e AP	5:e AP	Fond 92-94	Stockholmsbörsen enligt Findatas avkastningsindex
1991	+15,4	+21,4	-	8,4
1992	+12,2	+3,9	+1,2	2,3

Fjärde och Femte AP-fonderna uppvisar högre avkastning än börsens genomsnitt, 12,2 resp 3,9 procent jämfört med Findatas avkastningsindex som ökade med 2,3 procent. Fond 92-94 noterar långsammare ökning än index med 1,2 procent.

2.5 Jämförelse med indexportfölj baserad på Findatas avkastningsindex

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Avsnittet i sammanfattning:

- Fjärde AP-fonden har utvecklats 9,9 procent bättre än Findatas avkastningsindex, Femte AP-fonden 2,1 procent bättre och Fond 92-94 1,6 procent sämre än index.

Förmögenhetsbaserade index och avkastningsindex för aktier

De aktieindex som vanligen refereras i massmedia, exempelvis Affärsvärldens, Fondbörsens och Veckans Affärer är förmögenhetsbaserade och följer kursutvecklingen för ingående värdepapper. RRV använder i denna sammanställning Findatas Avkastningsindex som inkluderar reinvesterade utdelningar. Utdelningarna uppgår till några procentenheter varierande från år till år vilket påtagligt inverkar på indexutvecklingen jämfört med förmögenhetsbaserade index, *se tabell 5*.

Tabell 5. Utfall för olika generalaktieindex 1992

	Förändring av index, %
Affärsvärlden	-0,5
Fondbörsens	-0,0
Veckans Affärer	-0,3
Findatas avkastningsindex	+2,3

Eftersom utdelningar tillfaller fonderna och reinvesteras är det relevanta att jämföra fondernas förmögenhetsutveckling med ett avkastningsindex.

RRV baserar därför liksom tidigare år jämförelsen för utfallet av fondernas medelsförvaltning med en indexportfölj baserad på Findatas avkastningsindex (Fdax). Det reala fondkapitalet adderat med skuld till 1-3 AP-fonden vid ingången till 1992 uppskrivs med index och justeras för rekvireringar och överföringar. Det uppindexerade värde som uppkommer jämförs med verkligt utfall för reallt fondkapital vid utgången av 1992. En beskrivning av Fdax och beräkningsmetod med kommentarer återfinns i *bilaga 2*.

Kalenderåret 1992

Tabell 6 visar att Fjärde AP-fondens reala fondkapital under 1992 utvecklats 9,9 procent bättre än index. Även Femte AP-fonden visar gott resultat med en utveckling 2,1 procent bättre än index medan Fond 92-94 utvecklats 1,6 procent sämre än index. Höga kostnader i samband med avvecklingen av

löntagarfonderna samt omstrukturering och utskiftningar av portföljen kan vara förklaringar till det negativa resultatet. Även löntagarfonderna uppvisade på sin tid dock negativ utveckling jämfört med index.

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Tabell 6. Jämförelse mellan utvecklingen av en tänkt indexportfölj (Fdax) och respektive fonds reala fondkapital + skuld till 1-3 AP-fonderna under kalenderåren 1990 till 1992 (procentuell avvikelse från index).

År	4:e AP	5:e AP	Fond 92-94
1990	15,1	11,6	-4*
1991	6,5	14,6	-5*
1992	9,9	2,1	-1,6

* Löntagarfonderna

1992 var avkastningen för *likvida placeringar* avsevärt högre än för aktiemarknaden som helhet. Ur avkastningssynpunkt var det därför i jämförelse med många aktieplaceringar fördelaktigt att ha hög likviditet. Fjärde och Femte AP-fonderna ökade sin likviditet 1992. Pga utskiftningen till portföljförvaltningsbolagen Atle och Bure samt småföretagarfonden minskade Fond 92-94 likviditeten jämfört med löntagarfonderna året innan, *se tabell 7*.

Tabell 7. Likvida medel och kortfristiga placeringar vid utgången av 1991 och 1992, Mkr

	1991	1992	Andel av totala reala tillgångar 1992, %
4:e AP	2 808	3 146	22,0
5:e AP	763	1 054	31,0
Fond 92-94	4 024*	2 980	21,4

* Löntagarfonderna

Fonderna, men inte index, belastas av *omkostnader*. Fram t o m november 1991 var omsättningsskatten 0,5 procent vid köp och försäljning av aktier. Skatten slopades 1991-12-01. Viktiga omkostnadsposter är efter denna tidpunkt courtage och förvaltningskostnader. RRV uppskattar att omkostnaderna för fonderna totalt uppgick till storleksordningen 70 Mkr 1992 mot ca 131 Mkr för motsvarande fonder 1991. Courtage och - när den fortfarande gällde - omsättningsskatten, ingår inte i resultaträkningen i de av fonderna redovisade förvaltningskostnaderna utan är lagda på portföljvårderna i balansräkningen.

2.6 Jämförelse med allemansfonder samt 1-3 AP-fonderna

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Avsnittet i sammanfattning:

- Fjärde AP-fondens förmögenhetsutveckling ligger väl i nivå med de största allemansfondernas och nästan i nivå med 1-3 AP-fonderna.
- Förmögenhetsutvecklingen för Femte AP-fondens och Fond 92-94 ligger under medianen för allemansfonderna.

RRV jämför även i år förmögenhetsutvecklingen för berörda fonder med de större allemansfonderna samt 1-3 AP-fonderna. Samtliga allemansfonder med fondkapital över 1 000 Mkr ingår i urvalet. Årsredovisningen för 1-3 AP-fonderna samt Svensk Fondstatistik's sparöversikt har använts som underlag för jämförelsen. RRVs beräkningsmodell är analog med Svensk Fondstatistik's modell.

I tabell 8 redovisas respektive fonds förmögenhet 1992-12-31. Dessutom redovisas vad en "satsad hundralapp" i resp fond 1991-12-31 var värd vid utgången av 1992.

Tabell 8. Värdet av en "satsad hundralapp" förräntad under verksamhetsåret 1992 för Fjärde och Femte AP-fonderna, Fond 92-94, Första till Tredje AP-fonderna samt de allemansfonder som har ett totalt fondvärde överstigande 1 000 Mkr

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Fond	Förmögenhet 921231 Mkr	Värde 921231 av 100 kr satsade 911231
1. Föreningsbankernas Allemansfond	2 939	114,60
2. 1-3 AP-fonderna	483 800	113,40
3. Nordbanken Beta	3 173	113,10
4. 4:e AP-fonden	25 256	112,57
5. Gota Trust	1 189	111,05
6. Banco Allemansfond	2 467	110,65
6. Nordbanken Alfa	2 717	110,65
8. Nordbanken Omega	2 062	110,20
9. Nordbanken Gamma	1 986	109,55
9. Sparbankerna 7	1 303	109,55
11. SEB 2	2 905	107,55
12. SEB 3	1 657	107,15
13. SEB 1	1 942	107,05
14. 5:e AP-fonden	3 307	104,87
15. SHB Index	1 407	104,15
16. SHB Chans/Risk	3 530	103,60
17. Fond 92-94	13 730	101,22
18. Sparbankerna 1	3 096	100,95
19. Sparbankerna 2	3 747	100,90
20. Sparbankerna 3	2 031	100,85
21. Sparbankerna 4	2 334	100,75
22. Sparbankerna 5	1 823	100,45
23. Sparbankerna 6	1 944	100,35

Fjärde AP-fonden har under året utvecklats väl jämfört med allemansfonderna medan Femte AP-fonden och Fond 92-94 ligger under medianen för allemansfondernas utveckling. Räntebärande placeringar har haft god utveckling under året vilket förklarar den goda utvecklingen för 1-3 AP-fonderna.

2.7 Fondernas aktieportföljer och andra placeringar

Avsnittet i sammanfattning:

- Noterade aktier svarar för 75 procent av fondernas gemensamma förmögenheter.
- Femte AP-fondens likvida placeringar uppgår till 31 procent av fondförmögenheten.

RRV noterar att det utländska innehavets marknadsvärde, överstiger tio procent för Femte AP-fonden. Anskaffningsvärdet för innehavet är dock lägre.

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

På vilka grunder fastställandet av tio procentsgränsen skall ske behöver ytterligare klarläggas. Detta har av tidsskäl inte kunnat ske under innevarande års granskning. RRV anser att denna fråga bör lösas av berörda fonder under 1993.

2.7.2 Sammanställningar över aktier och övriga placeringar

RRV har i likhet med tidigare år sammanställt fondernas aktieportföljer och övrigaplaceringar med utgångspunkt från årsredovisningarna. Portföljsammansättningen för respektive fond redovisas företagsvis med innehavens totala marknadsvärde vid slutet av 1992. Vidare noteras varje akties andel av de totala kapital- och röstvärdena i resp företag. Samtliga fonders innehav har därutöver summerats.

Redovisningen i sin helhet återges i *bilaga 3* enligt följande:

- Tablå 7.1 Aktier i noterade bolag (A-, OTC- och O-listorna) samt utländska bolag
- Tablå 7.2 Konvertibla skuldebrev i noterade bolag
- Tablå 7.3 Aktier med köpoptioner/teckningsoptioner
- Tablå 7.4 Aktier i onoterade företag
- Tablå 7.5 Konvertibla skuldebrev i onoterade bolag samt utländska aktier/obligationer

2.7.3 Jämförelse med fondbörsen som helhet

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Fondernas tio gemensamt totalt största engagemang redovisas i tabell 10.

Tabell 10. Fondernas beloppsmässigt tio största svenska innehav
1992-12-31, Mkr

Företag	Fjärde AP- fonden Mkr	Femte AP- fonden Mkr	Fond 92-94	Summa Mkr	Procent
1. Astra	4 342	-	1 298	5 640	17,3
2. Ericsson	1 738	94	1 166	2 998	9,2
3. ASEA	1 580	24	831	2 435	7,5
4. Sandvik	1 427	242	200	1 869	5,7
5. Procordia	1 517	-	324	1 841	5,7
6. Volvo	1 060	128	640	1 828	5,6
7. SCA	1 036	116	635	1 787	5,5
8. AGA	1 077	295	352	1 724	5,3
9. Electrolux	918	-	328	1 246	3,8
10. Stora	532	34	559	1 125	3,5
Summa	15 227	933	6 333	22 493	69,2
Övr noterade	5 429	873	3 720	10 022	30,8
Summa	20 656	1 806	10 053	32 515	100,0

Dessa tio poster återfinns samtliga bland "mest omsatta aktier" på fondlistan. Astra ensamt representerar 17,3 procent av fondernas totala noterade aktieinnehav. De fem största aktieslagen står för 45,4 procent och de tio största för 69,2 procent. Värdet av de tio största företagen på Stockholmsbörsen motsvarar 61 procent av samtliga noterade företag.

Föregående år uppgick de tio största företagens andel av motsvarande fonders förmögenheter 59 procent.

Detta innebär jämfört med motsvarande fonder föregående år en ökad koncentration till de största företagen på börsen. En förklaring härtill är den markerade inriktning som Fond 92-94 erhållit och tillkännagivit att koncentrera innehaven till färre och mer likvida placeringar. I slutet av 1991 motsvarade de tio största placeringarna för löntagarfonderna sammantagna 50 procent av det noterade aktieinnehavet medan motsvarande innehav hos Fond 92-94 ett år senare uppgår till 64 procent.

De tio största innehaven hos Femte AP-fonden motsvarar 85 procent av det noterade innehavet, oförändrat från föregående år och hos Fjärde AP-fonden 74 procent, en ökning med en procentenhet från 1991. Samtliga fonder har

således i varierande grad koncentrerat sina innehav till de största företagen på börser. Fondernas tio största innehav tillhör samtliga de största företagen på Stockholms fondbörs, *se tabell 11*.

Skr. 1993/94:13

Bilaga 6

Tabell 11. Fondernas sammanslaget tio största innehav samt de största företagen avseende marknadsvärde och omsättning på Stockholms fondbörs 1992-12-31

Fondernas största aktieinnehav	Stockholmsbörsen	
	Störst	
	Marknadsvärde	Aktieomsättning
1. Astra (1)	1. Astra	1. Astra
2. Ericsson (4)	2. Procordia	2. Ericsson
3. Asea (7)	3. Ericsson	3. Volvo
4. Sandvik (6)	4. Asea	4. Asea
5. Procordia (3)	5. Volvo	5. Investor
6. Volvo (2)	6. Sandvik	6. Electrolux
7. AGA (12)	7. SCA	7. Nobel
8. SCA (5)	8. Electrolux	8. SKF
9. Electrolux (11)	9. Investor	9. Stora
10. Stora (12)	10. Stora	10. Trelleborg
	11. AGA	12. Sandvik
	14. Procordia	15. SCA
		19. AGA

Siffror inom parentes anger rangordning 1991

Fondernas tio största engagemang överensstämmer väl med de tio aktieslag som har störst marknadsvärde på börser. Av engagemangen ligger endast AGA utanför på en elfteplats. Överensstämmelsen är god även med de bolag som har störst aktieomsättning på börser.

2.7.4 Koncentration av aktieinnehav

Koncentration till de största företagen

Samtliga tre fonder har som framgår av föregående avsnitt en betydande del av tillgångarna placerade i de största företagen. Tabell 12 visar ägarandelar i de tio värdemässigt största företagen noterade på Stockholmsbörsen. Ägardelarna redovisas för de två AP-fonderna, Fond 92-94 samt de allemansfonder som har ett fondkapital som överstiger en mdr kr.

Tabell 12. Koncentration av ägande inom aktiefonder till börsens värdemässigt största företag 1992-12-31

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

	Resp fonds innehav i de tio värdemässigt största företagen inom Stockholms fond- börs, % av eget portföljvärde	Fond- för- mögen- het Mkr
Banco Allemansfond	65,0	2 467
Föreningsb Allemansf	74,4	2 939
Gota Trust	64,8	1 035
Nordbanken Alfa, Beta, Gamma, Omega	74,5	9 936
SEB 1, 2 och 3	72,7	6 504
SHB Chans/Risk	69,8	3 529
SHB index	62,2	1 407
Sparbankernas Alle- mansFond 1 – 7	46,8	16 278
Fjärde AP-fonden	68,5	25 256
Femte AP-fonden	35,1	3 307
Fond 92-94	61,4	13 730
Börsen	61,4*	

* De tio värdemässigt största företagens andel av Stockholmsbörsen. I tabellen är olika allemansfonder under samme förvaltare sammanslagna då de har likartad sammansättning. Undantag är Handelsbankens två fonder som är uppbyggda efter olika principer.

I fondernas portföljer är koncentrationen till dessa tio största företag stor. Koncentrationen är i flertalet fall större än för motsvarande företags andel av börsen.

Koncentration till de största innehaven

Betraktar man de tio tyngsta innehaven i resp portfölj finner man att koncentrationen för samtliga fonder i tabellen genomgående är större än för börsen som helhet. Medan 61 procent av aktievärdet inom börsen är koncentrerat till de tio värdemässigt högst noterade företagen står de tio största innehaven inom Fond 92-94 för 64 procent av portföljvärdet, inom Fjärde AP-fonden för 74 procent och inom Femte AP-fonden för 85 procent. Av de tio största innehaven inom Femte AP-fonden ligger sex utanför börslistans tio värdemässigt största företag. I kontrast härtill ligger endast två av Fjärde AP-fondens tio största engagemang utanför denna lista, se tabell 13.

Tabell 13. Koncentration av ägande inom aktiefonder till resp fondportföljs tio egna värdemässigt största innehav 1992-12-31

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

	Resp fonds tio största innehav, % av eget portföljvärde	Fond- för- mogen- het Mkr
Banco Allemansfond	70,9	2 467
Föreningsb Allemansf	81,5	2 939
Gota Trust	69,6	1 035
Nordbanken Alfa, Beta, Gamma, Omega	78,7	9 936
SEB 1, 2 och 3	75,4	6 504
SHB Chans/Risk	72,9	3 529
SHB index	62,2	1 407
Sparbankernas Alle- mansFond 1 – 7	83,9	16 278
Fjärde AP-fonden	74,3	25 256
Femte AP-fonden	84,8	3 307
Fond 92-94	64,0	13 730
Börsen	61,4*	

* De tio värdemässigt största företagens andel av Stockholmsbörsen. I tabellen är olika allemansfonder under samme förvaltare sammanslagna då de har likartad sammansättning. Undantag är Handelsbankens två fonder som är uppbyggda efter olika principer.

Även samtliga studerade allemansfonder inklusive Sparbankernas uppvisar högre koncentration till de tio egna största engagemangen än andelen för börsens tio värdemässigt största företag av börsen.

Baserat på detta underlag förefaller fondförvaltare koncentrera en väsentlig del av innehavet till en handfull företag.

2.8 Fondernas ägande ur olika perspektiv

Avsnittet i sammanfattning:

- Fondernas andel av Stockholms fondbörs utgör 6 procent av det totala värdet på börsen
- Vid utgången av 1992 tillhörde 99 procent av det noterade aktieinnehavet A-listan, se tabell 14.

Tabell 14. Fondernas andel av Stockholmsbörsen (Mkr)

Listtyp	Börsens totala marknads- värde Mkr	Fondernas noterade innehav Mkr	Andel av börsen, %	Andel av fondernas noterade innehav, %	
				1991	1992
A-listan	540 000	32 221	6,0	98,95	99,12
OTC-lista	2 800	51	1,8	0,21	0,16
O-listan	9 300	236	2,5	0,85	0,72
Summa	552 100	32 508	5,9	100,00	100,00

Fondernas låga andel ägande i företag från OTC-listan och O-listan är ytterligare en indikation på fondernas koncentration till de största företagen.

Fondernas röstandelar i noterade företag

Enligt § 37 i APR får Fjärde och Femte AP-fonderna vardera förvärva maximalt 10 procent av aktierna eller 10 procent av röstetalet i ett enskilt noterat företag. Motsvarande andel är 30 procent för Fond 92-94.

Tillsammans var fonderna ägare till aktier i totalt 78 (119) företag av 206 (230) på Stockholmsbörsen vid slutet av år 1992. De röstmässigt stora engagemangen med röstandelar som överstiger tio procent har minskat från 14 till 5 under 1992, se tabell 15.

Tabell 15. Fondernas sammanlagda röstandelar i noterade företag 1992-12-31, antal företag

Röstandel	Antal företag	
	1991	1992
>10	14	5
5,1 - 10,0	31	26
2,1 - 5,0	36	20
0 - 2,0	38	27
Summa	119	78

Engagemang där röstandelarna vid ingången av 1992 var lägre än tio procent har minskat proportionellt mindre i antal.

Samtliga noterade företag med röstandelar över tio procent ingår i A-listan, se tabell 16.

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Det största innehavet 29 procent, ligger i Frontline som under 1992 överfördes från O-listan till A-listan. Innehavet är oförändrat från föregående år och ligger till sin helhet hos Fond 92-94. Maximalt 30 procent röstandel är med givna regler som nämnts tillåten.

Tabell 16. Ägarengagemang med större sammanlagd röstandel än 10 % i noterade företag 1992-12-31, %

Föregtag	4:e AP	5:e AP	Fond 92-94	Summa
Frontline	-	-	29,2	29,2
AGA	9,2	2,8	0,4	12,4
Garphyttan	7,1		4,3	12,0
Sydkraft	7,5	2,3	1,3	11,1
Volvo	7,4	1,2	2,4	11,0

Fondernas röstandelar i onoterade företag

Samtliga engagemang i onoterade företag som innebar röstandelar om 50 procent eller mer i föregående årsbokslut avvecklades under 1992. Det röstmässigt största engagemanget vid utgången av 1992 återfinns i Swedish Genetic med 49,9 procent av rösterna. Engagemang som innebär minst 25 procent röstandelar återges i tabell 17.

Tabell 17. Röstandelar i onoterade företag

	Röstandel, %	Ägare
Swedish Genetic	49,9	4:e AP
Näringslivskredit	47,4	4:e AP
Robustus	35,4	4:e AP
Spectraphos	33,0	Fond 92-94
First Group	32,9	Fond 92-94
Uwelast	30,0	4:e AP
Älvkraft	28,8	4:e AP
Helikon	28,6	Fond 92-94
Four Seasons	28,4	4:e AP
Activum Lerdalshöjden	25,6	Fond 92-94
A&C Collection	25,0	Fond 92-94

2.9 Branschammansättning

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Avsnittet i sammanfattning:

Tablå 6 i *bilaga 1* visar branschammansättning för fondernas aktieinnehav samt antal engagemang. Kemi- och läkemedels- samt verkstadsindustri är överrepresenterade medan förvaltningsbolag, banker samt bygg- och fastighetsbolag är underrepresenterade. Branschstrukturen var ungefär densamma som för motsvarande fonder föregående år.

3 Uppföljning av tidigare utlåtanden

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

3.1 Fondstyrelsernas beslut om uppdragstagares rapporteringskyldighet för ändring i aktieinnehav

Förbudet mot insiderhandel innebär att personer som på grund av sin anställning, uppdrag eller annan befattning hos någon av fonderna har tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information omfattas av insiderlagen (1990:1342).

Insiderlagen ställer krav på anmälningsskyldighet för personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag. Enligt lagens första paragraf skall handel med och förvaltning av fondpapper bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

APR § 44 innehåller i likhet med insiderlagen regler om anmälningsskyldighet för ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna samt arbetstagare och uppdragstagare. Styrelserna för Fjärde AP-fonden, Femte AP-fonden samt Fond 92-94 ges ansvar för att bedöma vilka anställda och uppdragstagare som har insyn.

Samtliga fondstyrelser har beslutat om vilka som skall omfattas av anmälningsskyldigheten och om rutinerna för anmälan. Varken Fjärde AP-fonden, Femte AP-fonden eller Fond 92-94 har beslutat att revisorerna skall omfattas av anmälningsskyldigheten.

RRV anser att uppdragstagare med revisors ställning har den insyn som här avses. RRV framhöll problematiken redan i granskningen av 1991 års verksamhet. RRV anser att insiderreglerna bör tillämpas även för fondernas revisorer.

RRV föreslår att det utreds om fondstyrelserna bör fatta beslut, som anger att även revisorerna skall omfattas av anmälningsskyldigheten och rutiner för anmälan, eller om detta beslut skall tas på annat sätt.

3.2 Krav på likformig redovisning

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

De grundläggande uppställningarna för balans- och resultaträkningar bör utformas på ett enhetligt sätt för alla aktieförvaltande fonder inom APRs reglemente. Utöver kraven på en rättvisande redovisning medför allmänintresset för fonderna att redovisningen dem emellan bör vara jämförbar.

Fondernas redovisning har under senare år blivit mer jämförbar, men ännu kvarstår skiljaktigheter. Olika tillämpning av samma redovisnings- eller värderingsprinciper kan leda till skillnader i redovisat resultat. Ytterligare krav på samordning av redovisningen i olika avseenden kan därför ställas.

Ett exempel på detta är tolkningen av hur värdepapper skall värderas per bokslutsdagen. Sker fluktuationer under denna dag kan värdering efter "lågsta kurs" under dagen resp värdering efter "sista betalkurs" komma att variera. Skillnaden mellan dessa båda kurser kan ge ett avsevärt utslag på hela värdepappersportföljen.

Ett annat exempel är skillnader i tolkningen vid värdering av onoterade bolag. För 1992 har såväl Fjärde AP-fonden som Fond 92-94 gjort avsättningar till riskreserv för innehavet av onoterade värdepapper. Olikheter i tolkningen när en avsättning skall göras kan leda till avsevärt olika resultat. Görs riskreserveringen vid befarad förlust eller vid konstaterad förlust kan det medföra en förskjutning i tiden som påverkar bokslutet.

Ett tredje exempel på detta är behandlingen av redovisning av courtage som bör särredovisas eftersom denna kostnad numera är förhandlingsbar och ej längre fast relaterad till storleken på omsatta värdepapper. En sådan redovisning är bl a underlag för bedömning av effektiviteten i fondens medelshantering.

En särskild fråga rörande likartad redovisning är upprättande av real redovisning för Fond 92-94. Denna behandlas separat under avsnitt 2.2.

En samordning av fondernas redovisningsprinciper skulle möjliggöra en mer rättvisande jämförelse dem emellan. I ett flertal av granskningsrapporterna under senare år har RRV rekommenderat fonderna att påbörja ett gemensamt samarbete om redovisningsfrågor. Enligt vad RRV erfarit förekommer emellertid inget sådant samarbete.

RRV anser att styrelserna för Fjärde och Femte AP-fonderna samt Fond 92-94 tillsammans med de auktoriserade revisorerna skall diskutera hur en gemensam mall för redovisning och värdering skall byggas upp. Revisorerna och fonderna bör varje år komma överens om eventuella förändringar.

3.3 Avvecklingskostnader för löntagarfonderna

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Den organisationskommitté som tillsattes bl a för löntagarfondernas avveckling angav att löntagarfonderna skulle följa god redovisningssed och därmed skuldföra alla avvecklingsskostnader i bokslutet för 1991. Några enhetliga principer tillämpades dock inte av löntagarfonderna och alla avvecklingskostnader skuldfördes heller inte.

Dessa avvecklingskostnader omfattade löner inkl sociala avgifter under uppsägningstiden, avgångsvederlag, lokalhyror, försäkringar, billeasing samt diverse övriga avtal och kontrakt. I RRVs föregående granskningsrapport gjordes en sammanställning över dessa avvecklingskostnader som då uppskattades till totalt 41,7 milj kr. Dessa visades sig 1992 när Fond 92-94 gjorde analysen vara 43,7 mkr.

I löntagarfondernas bokslut var det sammanlagda skuldförda beloppet 29,7 mkr. Skillnaden mellan det konstaterade beloppet om 43,7 mkr och det sammanlagt skuldförda beloppet på 29,7 mkr var således en förpliktelse om ca 14 mkr som borde redovisats av löntagarfonderna.

Av det skälet har Fond 92-94 i 1992 år bokslut gjort en avsättning om 13 546 tkr.

Avvecklingskostnaderna kommer att utlösas till följd av avtal som gäller även under kommande år. Av de kvarvarande avtalen löper det f n längst gällande avtalet ut i mars 1995. Utbetalningar måste således göras efter såväl Fond 92-94 avveckling 1994-06-30, som efter dess expeditionskanslis avveckling 1994-12-31.

Fond 92-94 har därför under det gångna verksamhetsåret förhandlat med resp avtalspart i syfte att byta ut återkommande utbetalningar mot engångsbelopp. Överenskommelser har också uppnåtts i flera fall.

3.4 Redovisning av courtage

I RRVs föregående utlåtande över fondernas medelsförvaltning gavs rekommendationen att fonderna bör särredovisa courtage. Skälet var bl a att courtage hade blivit förhandlingsbart och inte som tidigare varit fast relaterad till storleken på omsatta värdepapper.

Fjärde och Femte AP-fonderna har särredovisat courtage i sin redovisning medan uppgifter fått inhämtas underhand från Fond 92-94. Fonden anger att courtage ligger i intervallet 0,33 - 0,35 procent av köp och försäljning av aktier. Uppgifter om köp och försäljning av värdepapper har också fått inhämtas underhand från Fond 92-94. De uppgår till sammanlagt 3 347 Mkr. Kostnaderna för courtage kan därmed redovisas för samtliga fonder enligt tabell 18.

	Mkr	Andel av omsättning procent
Fjärde AP-fonden	19	0,24
Femte AP-fonden	3	0,30
Fond 92-94	11	0,33
<hr/>		
Summa	33	0,27

Courtage som andel av omsättningen av aktier är lägre för Fjärde AP-fonden än för övriga fonder

RRV anser att det är väsentligt för en rättvisande redovisning och för möjligheten att jämföra fondernas förvaltning att courtage under kommande år redovisas särskilt även av Fond 92-94.

3.5 Omsättningshastighet och långsiktighet

Trots utskiftningar och omstrukturering av portföljen uppvisar Fond 92-94 lägre omsättningshastighet än Fjärde och Femte AP-fonderna, se tabell 19. Samtliga fonder uppvisar lägre omsättningshastighet än börsens genomsnitt.

Tabell 19. Omsättningshastighet för fonderna 1992

	Köp Mkr	Försäljning Mkr	Summa Mkr	Portföljvärde Mkr	Omsättningshastighet procent
4:e AP	4 281	3 580	7 861	22 682	15,6
5:e AP	600	388	988	2 331	8,2
Fond 92-94	1 198	2 149	3 347	10 847	6,6
Stockholmsbörsen			166 000	540 000	30,7

4.1 Hantering av löntagarfondernas arkiv efter 1991-12-31.

Löntagarfonderna var rättsligt definierade som myndighet varför många av de dokument som skapades i verksamheten är att betrakta som allmän handling. Därför skulle löntagarfonderna för dessa handlingar uppfylla fastställda krav på arkivering. Löntagarfonderna hade också under sin verksamhet skapat arkiv.

När löntagarfonderna avvecklades övertog Fond 92-94, som också är myndighet, ansvaret för arkiven. Hanteringen av arkiven har genomförts av Fond 92-94 i samarbete med Riksarkivet. Förvaringen av arkivmaterialet sköts under Fond 92-94 verksamhetsperiod av Kopparbergs länsarkiv i Hoksberg vars huvudman är Landstinget i Dalarna.

Avtal upprättades mellan resp löntagarfundsdirektör och VD för Fond 92-94 om övertagande av arkiven. Avtal har också upprättats mellan resp Löntagarfundsdirektör och Kopparbergs länsarkiv samt mellan Fond 92-94 och Kopparbergs länsarkiv. Avtalen stadgar förutom de ekonomiska villkoren, att arkivmaterialet skall förvaras på ett ur brandsäkerhetssynpunkt och ur andra avseenden betryggande sätt. Depositionen är sluten.

Fond 92-94 bekostar arkiveringen t o m den egna avvecklingen 1994. Därefter finns det ingen huvudman som bekostar förvaringen av nämnda arkivmaterial vid Kopparbergs länsarkiv. Därför avser Fond 92-94 i samband med avvecklingen överlämna såväl arkivet över den egna verksamheten som löntagarfondernas arkiv till Riksarkivet.

RRV konstaterar att hanteringen av arkiven hittills har genomförts väl.

4.2 Förberedelser för avveckling av Fond 92-94

Enligt proposition 1991/92:36 är målet att tillgångarna i Fond 92-94 slutligt utskiftas senast den 1 juli 1994.

Efter utskifningen kvarstår ett antal arbetsuppgifter att utföra när verksamheten i övrigt skall avvecklas. Av det skälet kommer kanslifunktionen för Fond 92-94 att bestå ytterligare sex månader fram till årsskiftet 94-12-31.

Det är väsentligt att redan innan utskiftningen sker uppmärksamma ingångna avtal och där stadgade uppsägningstider. Vissa avtal, t ex hyresavtal, kan ha fasta uppsägningstidpunkter som måste beaktas för att de inte skall löpa ytterligare en period efter 94-12-31. VDs och personalens anställning upphör 1994-12-31 och enligt uppgift kommer inga ytterligare personrelaterade kostnader för kansliet att uppkomma efter detta datum.

Vissa administrativa uppgifter kommer att kvarstå även efter det att kanslifunktionen är avvecklad. Exempel på dessa är, arkivering av allmänna handlingar och utbetalning av månatlig ersättning enligt anställningskontrakt till en löntagarfondsdirektör. Även andra utbetalningar som sista månadslön, redovisning av prelskatt, sociala avgifter samt moms kan tillkomma.

RRV anser att Fond 92-94 i god tid skall identifiera och förbereda den egna avvecklingen. Däri ingår även att förbereda hur och av vem eventuellt kvarvarande arbetsuppgifter skall hanteras. Syftet med detta är att undvika;

- att onödiga kostnader uppstår
- att oklarheter uppstår om vem som skall utföra dessa arbetsuppgifter
- att olägenheter för berörda parter uppstår.

4.3 Omstrukturering av portföljen och utskiftning av medel 1992

Målsättning för Fond 92-94

"Avvecklingsstyrelsens huvuduppgift bör vara att förbereda en total utskiftning. Samtidigt som förvaltningen inriktas mot detta bör en strävan vara att medlen placeras på ett sådant sätt att större utförsäljningar kan undvikas när tillgångarna överförs till sina slutliga mottagare. Fram till dess bör således förvaltningen inriktas på att strukturera portföljen så att den får en sammansättning som motsvarar kraven på effektiv kapitalförvaltning", (prop 1991/92:36).

Under hösten 1991 inrättade regeringen en organisationskommitté för Avvecklingsstyrelsens organisation. Denna kommitté fastslår i sin rapport att antalet aktieposter i avvecklingsstyrelsens kommande innehav av börsnoterade aktier bör reduceras väsentligt jämfört med de poster som övertas från löntagarfonderna. Målsättningen är enligt kommittén att Avvecklingsstyrelsens förmögenhetsmassa 1994 i största möjliga utsträckning skall bestå av likvida värdepapper.

I syfte att uppfylla denna målsättning utarbetade Fond 92-94 inledningsvis en strategi för hantering av portföljen fram till 1994-06-30 då utskiftningen skall ske. Strategin var att bl a minska antalet noterade bolag i portföljen väsentligt och att höja de likvida medlens andel av förmögenheten. Samtidigt skulle de onoterade bolagen, som inte betraktades som likvida, avyttras. Förändringar inom portföljen och utförsäljningar skulle således ske i ett perspektiv om två och ett halvt år.

De värdepappersportföljer som Fond 92-94 övertog var de fem portföljerna från löntagarfonderna. Dessa portföljer var uppbyggda i fem likartade verksamheter som alla hade samma mål och därmed likartad inriktning. För att nå målen hade resp löntagarfond utarbetat placeringstrategier som lett till något olika inriktning för sammansättningen av resp portfölj. Antalet bolag, branschindelning, ingångna avtal etc var hanterbara för var och en av dem.

När riksdagsbeslutet fattades den 22 december 1991 om att löntagarfonderna skulle avvecklas vid årsskiftet samma år medförde det att resp placeringsstrategi inte kunde fullföljas eller ändras till sin inriktning eftersom avvecklingstiden blev mycket kort.

När så dessa fem portföljer vid årsskiftet 1991/92 lades samman till en portfölj i Fond 92-94 med ett nytt mål, och följaktligen en ny placeringsstrategi behövde förändringar göras. De fem portföljer som var och en för sig haft en balanserad struktur kom sammantaget i en portfölj att vara mindre välbalanserade. En anledningen var att den sammanlagda portföljen innehöll värdepapper i ett alltför stort antal noterade och onoterade bolag. En annan var att bransch-sammansättning och riskexponering inte blev balanserad. En tredje var att Fond 92-94 mål för verksamheten var ett annat än löntagarfonderna. Följdaktligen blev placeringsstrategin en annan.

De förändrade förutsättningarna för förvaltning av det kapital som övergick från löntagarfonderna till Fond 92-94 är således stora. Det innebar att Fond 92-94 med utgångspunkt från mål och placeringsstrategi behövde genomföra en omstrukturering av fondförmögenheten inför avvecklingen 1994.

Nytt beslut om utskiftningen

Under verksamhetsåret 1992 beslutade riksdagen (rskr 1991/92:339) om att utskiftning av en del av fondförmögenheten skulle tidigareläggas. Under november 1992 skulle 6,5 miljarder utskiftas.

Sammantaget innebar de förändrade förutsättningarna en stor påfrestning på hanteringen av fondkapitalet och på förutsättningarna att uppnå ett bra resultat. Svårigheterna minskade inte av att viss försäljning av värdepapper behövde göras mellan maj till november -92 under fallande aktiekurser. Se diagram 2, avsnitt 1.

Ekonomiska konsekvenser av omstrukturering och utskiftning

I Fond 92-94 årsredovisning uppges att "den omstrukturering och sanering av förmögenhetsmassan som genomförts liksom utskiftningen av väsentliga delar av fondförmögenheten har lett till realisationsförluster om ca 3 miljarder kr".

Någon uppdelning av hur stora förluster omstruktureringen resp utskiftningen var för sig åsamkat fondförmögenheten görs inte i årsredovisningen.

Dessa sammanslagningar och uppdelningar av fondförmögenheten blev således mycket kostsamma. RRV anser att när så stora förmögenhetsmassor som det här är fråga om skall omstruktureras så måste det ske under en rimlig tidsperiod för att inte omfattande förluster skall uppstå.

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Det av sammanlagningen föranledda kravet på relativt snabb omstrukturering och den mycket snabba utskiftning som skett under 1992 har förorsakat en reaförlust på tre miljarder kr.

4.4 Avvecklingen av noterade bolag

Målsättning för Fond 92-94

"Avvecklingsstyrelsen bör särskilt uppmärksamma de avtal som löntagarfondstyrelserna har ingått med noterade företag eller dess ägare, t ex. åtaganden att i framtiden tillskjuta kapital till ett företag. Enligt min mening får avveckling av löntagarfondstyrelserna inte innebära att sådana avtal inte kan fullföljas. Avvecklingsstyrelsen bör därför i samförstånd med företag och dess ägare försöka finna andra lösningar som motsvarar ingångna avtal", (prop 1991/92:36).

Övertagandet från löntagarfonderna

Vid årsskiftet 1991/92 övertog Fond 92-94 konvertibler m m i sammanlagt 76 noterade bolag. Detta innehav uppvisade en stor spridning såväl över branscher som geografiskt.

Kravet på en effektiv kapitalförvaltning, målet om en likvid portfölj och den förestående utskiftningen medförde att en försäljning av de noterade bolagen omgående påbörjades.

Nya beslut om riskkapitalförsörjning

Under 1992 beslutade riksdagen (prop 1992/93:41) om en särskild riskkapitalsatsning för små och medelstora företag. Denna satsning skulle ske med medel (6,5 mdr kr) ur Fond 92-94 portfölj som skulle överlämnas till två s k portföljförvaltningsbolag och sex direktinvesterande riskkapitalbolag.

Detta medförde att Fond 92-94 bromsade försäljningen av onoterade bolag. En utförsäljning och avveckling av onoterade bolag ansåg Fond 92-94 inte rimlig om sedan samma medel skulle användas för investering i liknande eller i samma företag. En fortsatt utförsäljning under rådande lågkonjunktur skulle dessutom ha förorsakat onödiga förluster.

En överenskommelse uppnåddes därför med portföljförvaltningsbolagen om att det överlåtna kapitalet, förutom likvida medel och noterade aktier, även skulle bestå i aktier och konvertibler m m i onoterade företag.

Svårigheter uppstod dock avseende värderingen av de onoterade bolagen. En särskild förhandlingsorganisation bildades därför av portföljförvaltningsbolagen för att diskutera värderingen med Fond 92-94. Vid bokslutet för 1992 var överlåtelsen ej genomförd varför Fond 92-94 vid årsskiftet hade aktier och konvertibler i sammanlagt 28 onoterade bolag.

Under inledningen av 1993 har ett antal onoterade bolag överlåtit och Fond 92-94 har den (april 1993) det juridiska ansvaret för ett drygt tiotal onoterade bolag. Enligt uppgift finns en viljeförklaring om att en uppgörelse skall vara klar även för värderingen av dessa bolag senast 1993-06-30.

Under 1992 har Fond 92-94 enligt vad RRV erfarit i enlighet med direktiven varit restriktiv med framtida åtaganden och satsningar i de onoterade bolag man satts att förvalta. Enstaka investeringar har gjorts i bolag som bedömts som livskraftiga och där även övriga huvudaktieägare satsat kapital.

Långsiktiga åtaganden finns däremot kvar i flera onoterade företag, som ett arv från löntagarfondernas förvaltning. De avtal som löntagarfonderna ingått om framtida åtaganden kan vara mycket viktiga för det enskilda bolaget.

RRV har i årets utvärdering, till Fond 92-94 ställt frågor om denna hantering. De samtalen har inte givit RRV särskild anledning att vidare granska saken. RRVs intryck är att det av Fond 92-94 valda sättet att arbeta har varit ändamålsenligt. RRV har dock inte hört några representanter för de aktuella bolagen.

RRV kan komma att granska avvecklingen av onoterade bolag närmare kommande år då överlåtelsen genomförts i sin helhet.

5.1 Fondernas funktionsätt

5.1.1 Bakgrund

Fjärde och femte AP-fonderna skall inom ramen för vad som;

- gagnar försäkringen för tilläggs pension
- och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken
- samt med beaktande av kreditmarknadens funktionsätt förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden.

Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

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

Fondstyrelserna får placera de medel styrelserna förvaltar bland annat i aktier i svenska aktiebolag. Röstandelen i enskilda bolag noterade vid Stockholms fondbörs får inte överstiga 10 procent. Fjärde och Femte AP-fonderna får därtill placera i utländska aktier upp till 10 procent av värdet av de medel respektive fond förvaltar.

Fond 92-94 får genom en hänvisning till bestämmelserna i den tidigare paragraf 36 som avsåg löntagarfonderna, placera medel i svenska aktiebolag, ekonomiska föreningar m fl svenska värdepapper. Medlen skall enligt övergångsbestämmelserna med inriktning på en framtida utskiftning placeras så att kraven på god avkastning och riskspridning tillgodoses.

Fond 92-94 får ej förvärva så många aktier för bolag inregistrerade vid Stockholms fondbörs att röstetalet för bolaget överstiger 30 procent. I andra svenska bolag får Fond 92-94 fritt förvärva aktier.

I lagens förarbeten (prop 1991/92:36) anges att Fond 92-94 huvuduppgift bör vara att förbereda en total utskiftning. Samtidigt som förvaltningen inriktas mot detta bör en strävan vara att medlen placeras på ett sådant sätt att större utförsäljningar kan undvikas när tillgångarna överförs till sina slutliga mottagare. Fram till dess bör således förvaltningen inriktas på att strukturera portföljen så att den får en sammansättning som motsvarar kraven på en effektiv kapitalförvaltning.

5.1.2 Koncentrationen till mest omsatta aktier vid Stockholms fondbörs

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Här aktuella fonder är enligt bestämmelserna i hög utsträckning hänvisade till den svenska riskkapitalmarknaden och därmed Stockholms fondbörs. Genom fondernas storlek och funktionssätt förstärks koncentration till de största bolagen på börsen.

Aktiehanterande fonder inom allmänna pensionsreglementet och andra stora svenska fondförvaltare väljer, för att få handlingsfrihet de största och mest likvida aktierna på börsen. Aktiehanteringen koncentreras i hög utsträckning till börslistans största och mest omsatta bolag. RRV har redan i tidigare utvärderingar konstaterat att så är fallet.

Fjärde AP fonden tar upp problemet med koncentrationen i sin årsredovisning för 1992. Enligt fonden krävs att aktiemarknaden är tillräckligt stor och diversifierad för att fonden skall kunna agera på det sätt fonden finner lämpligt ur avkastningssynpunkt. Den fortsatta koncentrationen av (den likvida) handeln till ett fåtal stora bolag på Stockholms Fondbörs är en viktig begränsning i detta avseende skriver fondens VD i sin kommentar till bokslutet.

RRVs intervjuer med Femte AP-fonden och med Fond 92-94 bekräftar detta förhållande. De bestämmelser som gäller specifikt för Fond 92-94 har lett till en medveten minskning av antalet aktieposter, jämfört med löntagarfondernas sammantagna portfölj. Se särskilt avsnitt 4.3 angående omstrukturering av de förutvarande löntagarfondernas portföljer.

I avsnitt 2.7.3 och 2.7.4 redogörs för fondernas största innehav. Koncentrationen har ökat jämfört med 1991. Koncentrationen är högre för Fjärde och Femte AP-fonderna än i Fond 92-94, men den sistnämnda fonden har ökat koncentrationen snabbt jämfört med de förutvarande löntagarfonderna.

Koncentrationen genom bildandet av Fond 92-94 är temporär

RRV vill här framhålla att den koncentration som bildandet av Fond 92-94 medfört är temporär. Utskiftningen till portföljförvaltningsbolagen Atle och Bure har redan minskat denna tillfälliga koncentration. Om resten av medlen 1994-06-30 utskiftas till tre forskningstiftelser, en för teknik naturvetenskap och medicin, en för miljöstrategisk forskning och en för industriellt inriktad forskning så har medlen åter fördelats på fem fonder, dvs lika många som de tidigare löntagarfonderna.

5.1.3 Bestämmelser och mekanismer bakom koncentrationen

Skr. 1993/94:13
Bilaga 6

Följande bestämmelser och omständigheter driver på koncentrationen;

- bestämmelser som föreskriver placering på den svenska riskpatalmarknaden
- bestämmelser som begränsar valet av investeringsobjekt
- bestämmelser som begränsar röstträttsandelen i börsbolag
- en fondstyrelse eller dess VD kan inte hantera många bolag om en mer aktiv och genomtänkt förvaltning skall bedrivas
- det blir dyrt att hantera många aktieposter. Förvaltningskostnaderna ökar endast marginellt om ytterligare investeringar görs i ett aktieslag, som fonden redan förvaltar. Förvaltaren väljer därför av tids- och kostnadsskäl att investera stora belopp i ett fåtal aktieslag
- enskilda småposter är inte "lönsamma" även om de har en bra kursutveckling, eftersom de ger litet utslag i en stor förvaltares totalresultat
- en stor ägarandel i förhållande till omsättningen på börsen gör det svårt att sälja utan att pressa kurserna. Stora fonder har därför lättast att hantera stora bolag med hög omsättning på börsen
- den fondförvaltare som årligen bedöms efter hur hög avkastning fonden uppnått, vill ogärna förvalta aktier som inte snabbt går att sälja. Detta leder till att förvaltaren prioriterar aktier som alltid har en fungerande marknad, dvs börsens mest omsatta aktier.

Sammanfattande leder fondernas *storlek relativt* den *marknad* de är verk-samma på till att de koncentrerar sina placeringar till stora likvida bolagspapper dvs främst Stockholmsbörsens mest omsatta aktier. Allemansfonder och andra stora aktiefonder med anknytning till banker och försäkringsbolag har ett annat regelverk men styrs av samma grundmeknismer som ovan och agerar därför på liknande sätt.

Problemet för stora fonder att investera i småposter eller poster i mindre bolag kan vara en av orsakerna till att flera små fonder har lyckats nå högre procentuell avkastning på satsat kapital än stora fonder. Små och flexibla fonder har en större valfrihet med hänsyn tagen till här angivna restriktioner och kan således välja att köpa mindre poster även i små lönsamma företag och då få ett märkbart utslag i sin totalavkastning. Enligt en sammanställning av Dagens Industri avseende 1992 hade de två minsta allemansfonderna högst kurs-utveckling.

Grundproblemet för aktieförvaltande fonder i inom APR är att finna balans mellan;

- å ena sidan tillräcklig storlek på fondkapitalet för att erhålla en effektivitet i kapitalförvaltningen i den meningen att man kan kostnadseffektivt kan nyttja kompetent personal och styrelse
- å andra sidan bör fondkapitalet inte vara så stort att de inte kan agera utan att påverka den marknad de har att verka på. En mindre fond kan "röra sig" friare.

5.1.4 Koncentrationens troliga effekter på marknad och samhälle

Förutom eventuella svårigheter att väl förränta pensionskapitalet genom de trögheter storleken ger, kan koncentrationen leda till följande effekter på marknad och samhälle.

Marknad

Risk för marknadspåverkan från enskilda aktörer på grund av deras storlek i förhållande till hela marknaden. Det är sannolikt möjligt för fonder av den storlek vi här talar om att påverka vissa för fonden strategiska aktiekurser den 31/12 för att förbättra eget bokslut eller och därmed även påverka andras bokslut. Det kan också vara mycket svårt att gå ur "dåliga placeringar" om de inte hör till toppskiktet utan att sänka kursen ytterligare.

Samhälle

Enligt APR § 34 skall fondstyrelserna "inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggspension" förvalta anförtrodda medel på riskkapitalmarknaden. Detta borde innebära att avkastningen på anförtrodda medel skall vara tillfredställande. Men det bör också innebära att placeringarna skall bidra till att de framtida pensionsbetalningarna ökar genom att ett starkt och allsidigt utvecklat näringsliv utvecklas. Ett allsidigt näringsliv som fortlöpande kan inleverera avgifter till pensionssystemet.

Koncentrationen medför dock att de stora fonderna är underrepresenterade vad gäller ägarandelar i medelstora och mindre företag. Se avsnitt 2.7. Vidare riktar sig olika offentliga riskkapitalsatsningar främst mot produktidéer och nystartade företag. Det innebär att ett mellanskikt av företag får svårt att dra till sig riskkapital med offentligt ursprung.

Sett i ett vidare perspektiv leder koncentrationen till att fonderna värderar vinster, substans och utdelning högre i stora bolag än i små bolag. I den mån detta inte motsvaras av en högre finansiell eller affärsmässig risk i de små företagen jämfört med de stora så torde inte den allokering av riskvilligt kapital som fonderna inom APR svarar för, vara effektiv.

Bilagor

Sammanställning av fondernas bokslut m m**Innehåll**

Tablå 1	Resultaträkningar, bokförda värden
Tablå 2	Balansräkningar, bokförda värden
Tablå 3	Reala resultat över/underskott efter överföringar till 1-3 AP-fonder
Tablå 4	Balansräkningar i reala termer
Tablå 5	Fördelning av portföljer efter placeringsområden
Tablå 6	Innehav i noterade företag på Stockholmsbörsen branschvis samt fondbörsens fördelning

Tablå 1: Sammanställning resultaträkningar per 92-12-31, bokförda värden, tkr

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	4:e AP- FONDEN	5:e AP- FONDEN	SUMMA AP- FONDER	FOND 92 - 94	SUMMA FONDER
Aktieutdelningar	525.902	50.408	576.310	520.900	1.097.210
Räntetäckter mm	417.365	119.608	536.973	657.800	1.194.773
Övriga intäkter (prem opt)	0	0	0	0	0
Räntekostnader	0	0	0	-700	-700
Förvaltningskostnader	-17.587	-6.140	-23.727	-10.600	-34.327
Avskrivningar	0	-277	-277	-300	-577
Övriga kostnader	0	0	0	0	0
RÖRELSERESULTAT	925.680	163.599	1.089.279	1.167.100	2.256.379
Realisationsvinster	1.524.010	12.946	1.536.956	245.700	1.782.656
Realisationsförluster	-459.240	-75.906	-535.146	-1.522.200	-2.057.346
Nedskrivning av aktier mm	-284.220	0	-284.220	0	-284.220
Riskreserv	0	0	0	-160.800	-160.800
Kostnader vid konkurser mm	0	0	0	-313.900	-313.900
Avvecklingskostnader	0	0	0	-13.500	-13.500
Anskaffningsvärde ./, marknads- värde vid utskiftn	0	0	0	-1.124.500	-1.124.500
NETTORESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDERNA	1.706.230	100.639	1.806.869	-1.722.100	84.769
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-231.513	-95.463	-326.976	0	-326.976
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	1.474.717	5.176	1.479.893	-1.722.100	-242.207

Tablå 2: Sammanställning av balansräkningar per 1992-12-31, bokförda värden, tkr

	4:e AP- FONDEN	5:e AP- FONDEN	SUMMA AP-FONDER	FOND 92 - 94	SUMMA FONDER
TILLGÅNGAR					
Likvida medel	0	1.054.244	1.054.244	2.980.400	4.034.644
Kortfristiga placeringar	3.145.886	0	3.145.886	0	3.145.886
Fordringar hos fondkommis.	0	0	0	0	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	91.119	18.049	109.168	81.300	190.468
Övriga fordringar	0	2.940	2.940	34.400	37.340
Aktier	13.119.347	2.280.525	15.399.872	10.762.200	26.162.072
Konv.skuldbrev mm	464.453	0	464.453	467.000	931.453
Inventarier	0	337	337	600	937
Övriga tillgångar	0	0	0	1.800	1.800
SUMMA TILLGÅNGAR	16.820.805	3.356.095	20.176.900	14.327.700	34.504.600
SKULDER O FONDKAPITAL					
Skulder till fondkommission.	0	0	0	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	7.647	270	7.917	5.100	13.017
Övriga skulder	366	3.822	4.188	1.100	5.288
Skuld till 1-3 AP-fonderna	231.513	95.463	326.976	0	326.976
Riskreserv	430.000	0	430.000	210.000	640.000
Reservering avvecklingskostn	0	0	0	13.600	13.600
Tillskjutet grundkapital	4.000.000	3.200.000	7.200.000	10.160.000	17.360.000
Balanserad vinst/förlust	10.676.562	51.364	10.727.926	5.660.000	16.387.926
Årets resultat	1.474.717	5.176	1.479.893	-1.722.100	-242.207
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	16.820.805	3.356.095	20.176.900	14.327.700	34.504.600

Tabell 3. Realt resultat och överskott/underskott för Fjärde och Femte AP-fonderna efter överföringar till 1 - 3 AP-fonderna 1989 -92 samt ackumulerat tkr

	4:e AP-FONDEN			5:e AP-FONDEN			SUMMA AP-FONDER			
	1989	1990	1991	1992	ACK	1989	1990	1991	1992	ACK
Nettoreultat, före överföring till 1-3 AP-fond.	1.286.000	2.185.487	2.184.227	1.706.230	7.361.954	6.740	57.104	112.938	100.639	277.421
Ökn./minsk. av ej realiserade vinster/förlust.	4.358.000	-6.638.385	826.732	1.235.473	-218.180	-1.441	-387.588	274.739	164.932	50.642
Norm. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlust	5.644.000	-4.452.888	3.010.959	2.941.703	7.143.774	5.299	-330.484	387.677	265.571	328.063
Avsätn. för bevarande av grundkap, köpkraft	-323.000	-638.187	-550.997	-135.597	-1.647.781	-5.019	-103.325	-185.679	-53.826	-347.849
Realt resultat inkl. ej realiserad vinst/förlust	5.321.000	-5.091.075	2.459.962	2.806.106	5.495.993	280	-433.809	201.998	211.745	-19.786
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-160.000	-195.812	-225.746	-231.513	-813.071	-4.070	-40.961	-60.387	-95.463	-220.881
Under/överskott efter överföringar till 1 - 3 AP-fonderna	5.160.000	-5.286.887	2.234.216	2.574.593	4.682.922	-3.790	-474.770	121.611	116.282	-240.667
						1989	1990	1991	1992	ACK
						1.292.740	2.242.601	2.297.165	1.806.869	7.639.375
						4.356.559	-7.025.973	1.101.471	1.400.405	-167.538
						5.649.299	-4.783.372	3.398.638	3.269.766	7.471.837
						-328.019	-741.512	-736.678	-189.423	-1.995.630
						5.321.280	-5.524.884	2.661.960	3.017.851	5.476.207
						-164.070	-236.773	-306.133	-326.876	-1.033.952
						5.156.210	-5.761.657	2.355.827	2.690.875	4.442.255

Tabell 4. Balansräkningar i reella termer (marknadsvärden) för Fjärde och Femte AP-fonderna 1989-92 samt Fond 92-94 för 1992 per 12-31, tkr

	4:e AP-FONDEN			5:e AP-FONDEN			SAMTLIGA AP-FONDER			FOND 92-94	
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1992	1992
Likvida medel	0	17.840	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga placeringar	1.319.666	1.885.877	2.808.138	49.516	397.101	763.045	1.369.182	2.282.778	3.571.183	4.200.130	2.980.400
Fordringar hos fondkommis- sioner	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	29.587	42.851	62.940	883	4.142	9.241	30.470	46.993	72.181	109.168	81.300
Övriga fordringar	0	0	0	0	0	405	0	0	405	2.940	34.400
SUMMA	1.349.253	1.946.168	2.871.078	50.399	401.243	772.691	1.399.652	2.347.411	3.643.769	4.312.238	3.086.100
Aktier	22.124.411	17.407.367	19.430.529	468.147	1.271.889	1.963.792	22.592.668	18.679.266	21.384.321	24.487.821	10.441.611
Konv skuldbrev mm	186.204	134.000	339.525	0	0	0	186.204	134.000	339.525	531.656	406.766
Inventarer	0	0	0	0	0	599	0	0	599	337	600
Reversfordringar	0	0	0	1.011	881	0	1.011	881	0	0	1.800
Övriga tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SUMMA	22.310.615	17.541.367	19.770.054	469.158	1.272.770	1.964.391	22.779.773	18.814.137	21.724.445	26.019.714	10.849.797
SUMMA TILLGÅNGAR	23.659.868	19.487.535	22.641.132	519.557	1.674.013	2.727.082	24.179.425	21.161.548	25.368.214	29.331.952	13.945.897
Skulder till fondkommission, Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	0	1.460	0	13.376	2.718	0	13.376	4.178	0	0	0
Övriga skulder	9.947	9.335	9.374	665	489	235	10.612	9.824	9.609	7.917	6.100
Skuld till 1-3 AP-fonderna	675	644	512	217	61	9.386	892	705	9.898	4.188	1.100
Rikskassan	160.260	195.811	225.746	4.070	40.961	80.387	164.330	236.772	306.133	326.976	0
Reservering avveckling	80.000	20.000	360.000	0	0	0	80.000	20.000	360.000	430.000	210.000
SKULDER	250.882	227.250	595.632	18.328	44.229	90.008	269.210	271.479	685.640	769.081	216.200
Uppindexerat grundkapital	5.835.675	6.973.861	7.524.860	505.019	2.108.344	2.984.023	6.340.694	9.082.205	10.518.883	11.708.305	7
Akkumulerat överkurs etter resultatkrav	12.412.826	17.573.311	12.286.424	0	-3.790	-478.560	12.412.826	17.569.521	11.807.864	14.163.691	7
Årets över/underskott i etter resultatkrav	5.160.485	-5.286.887	2.234.216	-3.790	-474.770	121.611	5.166.695	-5.761.657	2.355.827	2.690.875	7
FONDKAPITAL	23.408.986	19.260.285	22.045.500	501.229	1.629.784	2.637.074	23.810.215	20.890.069	24.682.574	28.562.871	13.728.697
SKULDER O FONDKAPITAL	23.659.868	19.487.535	22.641.132	519.557	1.674.013	2.727.082	24.179.425	21.161.548	25.368.214	29.331.952	13.945.897

Tabell 5.: Portföljinhav 1992-12-31. Fördelning efter placeringsområden, tkr sid 1 (1)

	4: E AP. FONDEN			5: E AP. FONDEN			SUMMA AP. FONDEN			FOND 92 - 94			SAMTLIGA FONDEN		
	Markn.-värde	Andel kap %	röster %	Markn.-värde	Andel kap %	röster %	Markn.-värde	Andel kap %	röster %	Markn.-värde	Andel kap %	röster %	Markn.-värde	Andel kap %	röster %
Noterade aktier	20.656.405			1.798.479			22.454.884			10.052.898			32.607.762		
Noterade konvertibler	419.008			0			419.008			267.204			686.212		
Noterade köpoptioner	0			0			0			0			0		
Noterade teckningsopti	0			7.800			7.800			0			7.800		
Onoterade aktier	750.309			0			750.309			388.713			1.139.022		
Onoterade konvertibler	111.273			0			111.273			138.582			249.855		
Utländska aktier	749.940			522.601			1.272.541			0			1.272.541		
Utländska konvertibler	1.275			0			1.275			0			1,275		
Utländska teckningsopt	0			2.287			2.287			0			2,287		
Utländska obligationer	0			0			0			0			0		
Summa	22.688.210			2.331.167			25.019.377			10.647.397			35.866.774		

Tablå 6: Innehav i noterade företag på Stockholmsbörsen, branschvis samt fondbörsens fördelning 1992-12-31.

BRANSCH	4:E AP-FONDEN *						5:E AP-FONDEN *						FOND 92-94						BÖRSEN TOTALT							
	1989		1990		1991		1992		1989		1990		1991		1992		1992		1989		1990		1991		1992	
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	
Verkstadsind	42	39	33	41	12	14	13	26	26	24	34	6	7	7	42	11	32	31	28	35	35	28	28	35		
Kern & läkemed	22	25	29	28	3	3	3	16	24	37	25	2	4	2	19	4	10	11	16	21	16	16	21	21		
Skogsind	7	6	8	8	4	4	3	16	9	7	8	2	2	2	17	4	7	8	8	9	8	8	9	9		
Fast & Byggnad	11	7	6	3	10	9	10	16	8	6	4	2	3	2	3	5	13	10	10	4	10	10	4	4		
Handel	1	1	1	2	3	4	4	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1		
Rederier	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	2	4	1	1	1	1	1	1	1	1		
Utvecklingsbol	2	1	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0		
Förvaltningsbol	2	1	0	0	2	1	1	21	21	17	17	6	6	4	5	4	14	12	13	10	13	10	10	10		
Banker	2	2	2	0	3	3	2	0	0	0	0	1	1	0	1	1	9	8	7	1	8	7	1	1		
Övr. företag	12	18	20	17	9	12	14	5	12	11	12	2	3	2	10	16	11	16	16	18	16	16	18	18		
Summa	100	100	100	100	50	52	51	100	100	100	100	21	26	19	100	51	100	100	100	100	100	100	100	100		

* Exkl innehav i utländska aktier

Metoder för RRVs beräkningssätt**Innehåll**

- 1 Fondernas reala värdetförändring 1992
- 2 Jämförelse med Findatas avkastningsindex
- 3 Jämförelse med allemansfonder och 1-3 AP-fonderna
- 4 Omsättningshastighet

1 Fondernas reala värdeförändring 1992

Resultatet av beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 2.4.

Metod

I undersökningen har följande formel tillämpats:

$$\text{Real värdeförändr} = \frac{\text{Realt fondkap 92} + \text{Skuld 1-3 AP 92} + \text{Överf 92}}{\text{Realt fondkap 92} + \text{Skuld 1-3 AP 91} + \text{Rekv 92}} - 1$$

Realt fondkap 92	=	Realt fondkapital 92-12-31
Skuld 1-3 AP 92	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 92-12-31
Överf 92	=	Nuvärdet av överföringen till 1-3 AP-fonderna 1992 enligt Findatas avkastningsindex (Fdax)
Realt fondkap 91	=	Realt fondkapital 91-12-31
Skuld 1-3 AP 91	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 91-12-31
Rekv 92	=	Summan av 1992 års rekvireringar (nominellt)

Enligt beräkningarna uppskattas förmögenhetens storlek vid årets slut som om den inte affärsmässiga överföringen till 1-3 AP-fonderna inte hade ägt rum.

Beräkningen tar hänsyn till (förutsätter) att de rekvirerade medlen finns till förfogande redan vid årets början. Eftersom rekvireringarna beräknas till nominella värden elimineras därför inte den högre eller lägre avkastning som kan erhållas genom att rekvirera och investera medlen vid "rätt tidpunkt".

Kommentarer

Överföringarna till 1-3 AP-fonderna omräknas till nuvärde enligt Findatas avkastningsindex (Fdax). Beräkningen i avsnitt 2.5 indikerar att denna omräkning sammantaget är något till nackdel för fonderna. Denna påverkan torde emellertid vara marginell.

Beräkningen förutsätter att de medel som rekvirerades under året fanns tillgängliga vid årets början. För Fjärde och Femte AP-fonderna är detta antagande inte helt korrekt eftersom de tilldelade medlens storlek blir slutgiltigt fastställda först då 1-3 AP-fondernas bokslut är klara.

2 Jämförelse med Findatas avkastningsindex

Resultatet från beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 2.5.

Syftet med att jämföra fondernas resultat med ett index för Stockholms Fondbörs är att uppskatta hur väl fondernas resultat utvecklats i jämförelse med börsen i sin helhet. Liksom föregående år har RRV valt att jämföra fondernas resultat med Findatas avkastningsindex (Fdax). Det främsta skälet är att Fdax tar hänsyn till den utdelning som aktieägarna får (direktavkastning). Fdax är därför ett avkastningsindex till skillnad mot sk förmögenhetsindex som enbart mäter kursförändringar. Jämförelsen mellan Fdax och fonderna blir i detta hänseende korrekt eftersom fonderna också återinvesterar de medel som de erhåller i form av aktieutdelning. I Fdax återinvesteras aktieutdelningarna i index samma dag som de delas ut.

Metod

I undersökningen för verksamhetsåret 1992 har följande formel tillämpats:

$$\text{Avvikelse} = \frac{\text{Realt fonkap} + \text{Skuld 1-3 AP}}{\text{Fondförm 911231} + \text{Nuvärde rekv 92} - \text{Överf 92}} - 1$$

Realt fonkap	=	Realt fondkapital 92-12-31
Skuld 1-3 AP	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 92-12-31
Fondförm 911231	=	Nuvärde av reall fondkapital + Skuld 1-3 AP-fonderna 91-12-31
Nuvärde rekv 92	=	Nuvärdet av de rekvireringar som gjorts 1992
Överf 92	=	Nuvärdet av överföringen till 1-3 AP-fonderna 1992

Samma metod är tillämpad för tidigare år.

Kommentarer

Vid tolkningen av resultatet är det viktigt att beakta de faktorer som Fdax och övriga index ej tar hänsyn till. Vid en jämförelse med Fdax elimineras "skickligheten" att rekvirera medlen vid lämplig tidpunkt. Med lämplig tidpunkt avses här rekvirering innan index steg (placeringen handlade innan uppgången). Anledningen härtill är att indexportföljen beräknas efter det datum då rekvireringen ägde rum.

Fonderna har även andra tillgångar än noterade aktier på A-listan. Här återfinns t ex företag noterade på andra listor, likvida medel (räntebärande papper m m) och aktier i onoterade företag. Under perioder då aktiemarknadens avkastning är lägre än avkastningen på likvida medel kan en placerare höja avkastningen genom placering i likvida medel.

En placerare som har valt att satsa på hög betalningsberedskap under perioder då likvida medel ger lägre avkastning än aktiemarknaden, kommer i jämförelse med index att vanligen visa ett sämre resultat. Motsatsen gäller då likvida medel ger högre avkastning än aktiemarknaden.

Fondstyrelserna belastas av kostnader som inte index belastas av. Dit hör bl a förvaltningskostnader, courtage och fram till 91-12-01 även omsättningsskatt.

Marknadsvärden för aktier i onoterade företag anges sällan varför deras värden i de reala balansräkningarna vanligtvis uppskattas till anskaffningspris. Fjärde AP-fonden och Fond 92-94 har dock i balansräkningen avsatt medel till risk-reserv.

Avkastningskravet är ett av flera krav fonderna skall tillgodose som vid vissa tillfällen kan stå i motsatsförhållande till övriga krav. Under senare år har emellertid fonderna uppgett att avkastningskravet är prioriterat. För Fond 92-94 har även kravet att strukturera om portföljen till mer likvida aktier varit viktigt.

3 Jämförelse med allemansfonder och 1-3 AP-fonderna

Resultat av beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 2.6.

Metod

Följande formel tillämpas:

$$\text{Avvikelse} = \frac{(\text{Real fondf 92} + \text{Nuv överför} - \text{Nuv rekv} - \text{Real fondf 91})}{\text{Real fondf 91}}$$

- Real fondf 92 resp 91 = Realt fondkap 92-12-31 resp 91-12-31 + Skuld till 1-3 AP-fonderna 92-12-31 resp 91-12-31
- Nuvärde överför = Nuvärdet av överföringarna till 1-3 AP-fonderna 1992 enligt Findatas avkastningsindex (Fdax)
- Nuvärde rekv = Nuvärdet av rekvireringarna från 1-3 AP-fonderna 1992 enligt Findatas avkastningsindex (Fdax)

Rekvireringar och överföringar uppindexeras till nuvärde med Findatas avkastningsindex. Metoden är analog med den som Svensk Fondstatistik tillämpar vid beräkning av allemansfondernas avkastning.

$$\text{Avvikelse} = \frac{(\text{Realt fondkap 92} + \text{Skuld 1-3 AP 92} + \text{Nuvärde överför} - \text{Nuvärde rekv} - \text{realt fondkap 91} - \text{Skuld 1-3 AP 91})}{\text{Realt fondkap 91} + \text{Skuld 1-3 AP 91}}$$

- Realt fondkap 92 och 91 = Realt fondkapital 921231 resp 911231
- Skuld 1-3 AP 92 resp 91 = Skuld till 1-3 AP-fonderna 921231 resp 911231

4 Omsättningshastighet

Resultatet av beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 3.5.

Metod

RRV beräknar omsättningshastigheten enligt följande formel.

$$\text{Oms.hast} = \frac{(\text{Köp} + \text{Försäljning} - \text{Rekv})/2}{(\text{Real fondf 92} + \text{Real fondf 91})/2}$$

Köp = Bruttoköp av aktieposter
 Försäljning = Bruttoförsäljning av aktieposter
 Rekv = Rekvirerade medel under 1992
 Real fondf 92 = Realt fondkapital och skuld till 1-3 AP-fonderna 92-12-31
 Real fondf 91 = Realt fondkapital och skuld till 1-3 AP-fonderna 91 12 31

Skulden till 1-3 AP-fonderna ingår i fondförmögenheten därför att det ingår i fondernas förvaltning att ge skulden avkastning fram till dess att skulden betalas in.

Rekvirerade medel dras ifrån köp och försäljning därför att fonderna bör tillåtas köpa aktier för detta belopp utan utslag i omsättningshastigheten.

Fondbörsens omsättningshastighet har beräknats enligt en motsvarande metod.

Kommentarer

En hög omsättningshastighet för en fond i relation till Stockholms Fondbörs behöver inte nödvändigtvis innebära att fonden haft hög omsättningshastighet.

Då fonderna även gör andra placeringar än i noterade aktier underskattas omsättningshastigheten.

I fondförmögenheten (nämnaren) ingår även andra tillgångar än noterade aktier. Köp och försäljning sätts därför i relation till ett alltför stort tal.

Omsättningshastigheten definierad på detta sätt säger ingenting om enskilda köp och försäljningar. Den anger endast ett genomsnittsvärde och kortvariga innehav blir därför "kvittade" mot långvariga innehav. Antalet och andelen kortvariga innehav analyseras därför inte genom metoden.

Sammanställning av fondernas aktieportföljer

Innehåll

- | | |
|------------------|--|
| Tablå 7.1 | Aktier i noterade bolag (A-, OTC- och O-listorna) samt utländska bolag |
| Tablå 7.2 | Konvertibla skuldebrev i noterade bolag |
| Tablå 7.3 | Aktier med köpoptioner/teckningsoptioner |
| Tablå 7.4 | Aktier i onoterade företag |
| Tablå 7.5 | Konvertibla skuldebrev i onoterade bolag samt utländska aktier/obligationer |

Tabl 7.1: Portföljinhav 1992-12-31. Aktier i noterade företag samt utfärdade företag, tkr. sid 1 (4)

	4:E AP. FONDEN						5:E AP. FONDEN						SUMMA AP. FONDEN						SAMTLIGA FONDEN								
	Markn.-värde		Andel		röskap		Markn.-värde		Andel		röskap		Markn.-värde		Andel		röskap		Markn.-värde		Andel		röskap				
	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%	ter	%			
AGA	1.076.600	7,3	9,2	295.075	2	2,8	1.371.675	9	12	352.400	2,4	0,4	1.724.075	12	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Alfa-Laval	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Alma	5.461	7,6	2,8	5.461	8	3	5.461	8	3	5.461	8	3	5.461	8	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Almedahl																											
Anderssons	763	12,2	7,5	763	12	8	763	12	8	0	0	0	763	12	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Arcona	6.270	6,4	7,3	6.270	6	7	6.270	6	7	0	0	0	6.270	6	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Argonaut	48.090	4,2	2,5	48.090	4	3	48.090	4	3	0	0	0	48.090	4	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Arimos							81.900	4,5	4,5	81.900	4,5	4,5	81.900	5	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
ASEA	1.560.179	4,6	5,5	24.294	0,1	0,1	1.604.473	5	6	830.620	2,4	2,1	2.435.093	7	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
ASG	17.473	3,9	1,7	17.473	4	2	17.473	4	2	0	0	0	17.473	4	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Astra	4.342.220	4,9	5,8	4.342.220	5	6	4.342.220	5	6	1.297.525	1,5	1,7	5.639.745	6	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Atlas Copco	260.709	2,2	3,1	33.771	0	1,8	294.480	2	5	289.000	2,6	0,4	582.480	5	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Avesta							39.600	1,3	1,3	39.600	1,3	1,3	39.600	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Behco							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Bergm o Dev	43.469	6,7	4,3	43.469	7	4	43.469	7	4	34.000	5,2	3,3	77.469	12	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
BGSB																											
Blipedition																											
B&N																											
Borås W																											
BPA	4.404	3,5	0,5	4.404	4	1	4.404	4	1	0	0	0	4.404	4	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cerdo																											
Catena																											
Cominvest																											
Cuatos																											
Edata																											
Eken	11.625	6,2	3,8	11.625	6	4	11.625	6	4	2.467	1,3	0,8	14.092	8	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Elanders																											
Eldon																											
Electrolux	918.299	5,4	0,2	918.299	5	0	918.299	5	0	327.600	1,9	-0,1	1.245.899	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Energijät																											
Ericsson	1.737.688	4,6	0,2	93.703	0,3	0	1.831.391	5	0	1.165.500	3,1	0	2.996.891	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Esab	146.199	9,1	6,2	146.199	9	6	146.199	9	6	0	0	0	146.199	9	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Esselte	133.850	4,4	5,8	133.850	4	6	133.850	4	6	0	0	0	133.850	4	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Euroc	79.026	5,6	6,8	79.026	6	7	79.026	6	7	32.020	2,3	2,8	111.046	8	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Exp Inv																											
FFNS																											
Finnveden	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fordonia																											
Forsboda																											
Frico																											

Tablå 7.1: Portfölj innehav 1992-12-31. Aktier i noterade företag samt utländska företag, tkr sid 2 (4)

	4:E AP- FONDEN					5:E AP- FONDEN					SUMMA AP- FONDEN					SAMTLIGA FONDEN				
	Markn.- värde		Andel		rös ter	Markn.- värde		Andel		rös ter	Markn.- värde		Andel		rös ter	Markn.- värde		Andel		rös ter
	kap	%	kap	%		kap	%	kap	%		kap	%	kap	%		kap	%	kap	%	
Frontline	597.359	6,9	3,6	7	4	74.565	29,2	29,2	29,2	0	0	0	0	0	0	74.565	29	29	29	4
Gambro	37.620	7,1	7,1	7	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	597.359	7	7	7	4
Gerphyttan						22.800	4,3	4,3	4,3	0	0	0	0	0	0	60.420	11	11	11	11
Geveko						6.258	3,4	3,4	3,4	0	0	0	0	0	0	6.258	3	3	3	1
Gotegruppen						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Graningeviken						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gullspång	356.118	7,7	4,5	8	5	69.835	1,5	1,5	1,5	0,8	0,8	425.953	9	9	425.953	9	9	9	5	
Hädrönen						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Havsfrun						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H & M	261.375	5,1	2,4	5	2	0	0	0	0	0	0	261.375	5	5	261.375	5	5	5	2	
Incentive	656.164	5,4	5,1	5	5	299.130	2,5	2,5	2,5	1,3	1,3	955.294	8	8	955.294	8	8	8	6	
Independent (Infina)						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Industrivärden						144.024	2,9	2,9	2,9	3,6	3,6	144.024	3	3	144.024	3	3	3	4	
Int Credit						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inter Innov	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Invent						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investor						196.200	1,2	1,2	1,2	0,2	0,2	196.200	1	1	196.200	1	1	1	0	
Invik						9.447	5,8	5,8	5,8	1	1	9.447	6	6	9.447	6	6	6	1	
Jeppson Pac						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
JM Bygg	24.152	2,4	1,2	2	1	22.366	2,1	2,1	2,1	1	1	46.518	5	5	46.518	5	5	5	2	
Kinnevik						106.451	4,5	4,5	4,5	0,9	0,9	106.451	5	5	106.451	5	5	5	1	
Kloven						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Korans						242.298	5,4	5,4	5,4	4,3	4,3	242.298	5	5	242.298	5	5	5	4	
Letour						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Linjebuss	34.591	7	7	7	7	116.450	8,7	6,7	6,7	7	7	116.450	9	9	116.450	9	9	9	7	
Lundberge	61.340	1,7	0,4	2	1	69.240	2,6	0,2	0,1	1	1	49.875	1,4	1,4	119.115	3	3	3	1	
Marieberg						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Martinsson						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Midway Holding						149.782	4,2	3,7	4	4	4	1.810	1,9	1,9	1.810	2	2	2	3	
MoDo	149.782	4,2	3,7	4	4	293.000	3,1	3,1	3,1	0,6	0,6	442.782	7	7	442.782	7	7	7	4	
NCC	31.015	4,3	5,5	4	6	0	0	0	0	0	0	31.015	4	4	31.015	4	4	4	6	
NCB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NEA						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NK	840	0,3	0,4	0	0	840	0	0	0	0	0	840	0	0	840	0	0	0	0	
NLK Celpap						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Skr. 1993/94:13

Bilaga 6

Tabell 7.1: Portföljinhav 1992-12-31. Aktier i noterade företag samt utländska företag, tkr sid 3 (4)

	4:E AP- FONDEN			5:E AP- FONDEN			SUMMA AP- FONDEN			FOND 92-94			SAMTLIGA FONDEN			Andel kep	Andel kep	rö- ter	rö- ter
	Markn.- värde	Andel kep	%	Markn.- värde	Andel kep	%	Markn.- värde	Andel kep	%	Markn.- värde	Andel kep	%	Markn.- värde	Andel kep	%				
Nobel Ind																			
Nordbanken																			
Nordstjärnan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nordström & Thulin																			
Orrefors																			
Peratorp	396.981	8,6	4,1	154.148	3,8	1,8	551.129	12	6	159.800	3,4	1,7	711.029	16	8	9	8	9	
Pretzer																			
Procordia	1.516.702	3,1	1,5				1.516.702	3	2	323.600	0,7	0,7	1.840.302	4	2	2	2	2	
Programator																			
Proventus																			
Providentia																			
Pulsen																			
Ratos																			
Regnbågen																			
Reinhold Syd																			
Reinhold City																			
Rottneros																			
Saab-Scania	5.198	5,7	3				5.198	6	3										
Sandb & St.	1.427.338	6,3	7,2	241.844	1,1	1,4	1.669.182	7	9	200.070	0,9	0,6	1.869.252	8	3	9	3	9	
Sandvik																			
SCA	1.036.437	5,2	4,8	107.863	0,5	0,5	1.144.300	6	5	634.685	3,2	1,6	1.778.985	9	7	7	7	7	
Scandiaconsult																			
Scribona	10.245	4,4	5,8				10.245	4	6										
Sea-Link																			
SE-banken	26.023	0,9	1				26.023	1	1										
Seco Tools	99.235	4	1,1				99.235	4	1										
Securitas																			
SHB	31.462	0,6	0,7	28.871	0,9	0,6	28.871	1	1										
SIAB	15.291	2,5	1,6				31.462	1	1	53.760	1,2	1,2	85.222	2	2	2	2	2	
Sifab	6.596	3,7	1,3				15.291	3	2	48.497	7,4	8	63.788	10	10	10	10	10	
SILA	56.497	5,1	4,3				6.596	4	1										
Skandia																			
Skanska	551.294	5,4	3,6	67.285	0,7	0,4	56.497	5	4										
SKF	253.776	3,1	4,4	64.199	0,8	1	618.679	6	4	221.425	2,2	1,3	840.004	8	5	5	5	5	
Skoops							317.975	4	5	263.745	3,3	4,6	561.720	7	10	10	10	10	

Tabl 7.1: Portföljnehav 1992-12-31. Aktier i noterade företag samt utländska företag, tkr sid 4 (4)

	4:E AP. FONDEN				5:E AP. FONDEN				SUMMA AP. FONDEN				FOND 92.-94				SAMTLIGA FONDEN			
	Andel	rös	Andel	rös	Andel	rös	Andel	rös	Andel	rös	Andel	rös	Andel	rös	Andel	rös	Andel	rös		
	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter		
värde	%	%	%	värde	%	värde	%	värde	%	värde	%	värde	%	värde	%	värde	%	värde	%	
Sikrinet																				
Skåne-Gr																				
Spectre																				
SSAB	154.613	5,2	4,2	23.827	1,7	1,7	23.827	2	2	23.827	2	2	23.827	2	2	23.827	2	2	23.827	2
Stena																				
Stora	532.329	3,2	3,9	33.582	0,2	0,3	565.910	3	4	558.845	3,4	3,6	1.124.755	7	8	1.124.755	7	8	1.124.755	7
Strålfors	20.100	5,6	3,4				20.100	6	3	8.106	2,3	1,4	28.206	8	6	28.206	8	6	28.206	8
Sv Kredit	80.354	3,9	3,9				80.354	4	4	0	0	0	80.354	4	4	80.354	4	4	80.354	4
Svedala	628.420	4,5	7,5	190.146	1,4	2,3	818.566	6	10	216.875	1,6	1,3	1.035.441	8	11	1.035.441	8	11	1.035.441	8
Sydväst																				
Trelleborg	115.444	3,2	1,5				115.444	3	2	603	2,1	1	603	2	1	603	2	1	603	2
Trustor																				
Trygg-lånss-SFP																				
United Tenkers																				
Wallenstam																				
Westergyllan	1.680	3,1	0,8				1.680	3	1	3.427	4,3	2	3.427	4	2	3.427	4	2	3.427	4
Volvo	1.060.105	4	7,4	128.191	0,5	1,2	1.188.296	5	9	639.703	2,4	2,2	1.827.999	7	11	1.827.999	7	11	1.827.999	7
Ångpannefö.	7.605	7,9	1,6				7.605	8	2	5.384	5,6	1,2	12.989	14	3	12.989	14	3	12.989	14
Östgöta e.b																				
S:a noterade aktier	20.656.405			1.796.479			22.454.884			10.052.898			32.507.782			32.507.782			32.507.782	
Utländska aktier	749.940			522.601			1.272.541						1.272.541			1.272.541			1.272.541	

Tablå 7.3: Portföljnehav 1992-12-31. Köp- och teckningsoptioner i noterade företag samt utländska företag. tkr Sid 1(1)

	4:E AP. FONDEN				5:E AP. FONDEN				SUMMA AP. FONDEN				FOND 92 - 94				SAMTLIGA FONDEN			
	Markn.-värde	Andel kap	rös ter %	Andel kap %	Markn.-värde	Andel kap %	rös ter %	Andel kap %	Markn.-värde	Andel kap %	rös ter %	Andel kap %	Markn.-värde	Andel kap %	rös ter %	Andel kap %	Markn.-värde	Andel kap %	rös ter %	
Aktier mot vilka köpoptioner utfärdats																				
Astra																				
Electrolux																				
Ericsson																				
Frivik																				
Nordbanken																				
SHB																				
SKF																				
Skandia																				
Volvo																				
Summa köpoptioner noterade föret	0				0				0				0				0			0
Teckningsoptioner																				
SCA																				
SKF																				
Summa teckningsoptioner noterade föret	0				7.800				7.800				7.800				7.800			7.800
Utländska företag	0				2.287				2.287				2.287				2.287			2.287

Tabl 7.4: Portföljinhav 1992-12-31. Aktier i noterade företag, viktigtvis enskafningsvärden, tkr sid 1 (2)

	4:E AP. FONDEN				5:E AP. FONDEN				SUMMA AP. FONDEN				FOND 92 - 94				SAMTLIGA FONDEN			
	värde	Andel	rösk	Andel	värde	Andel	rösk	Andel	värde	Andel	rösk	Andel	värde	Andel	rösk	Andel	värde	Andel	rösk	Andel
	Markn.-	%	ter	%	Markn.-	%	ter	%	Markn.-	%	ter	%	Markn.-	%	ter	%	Markn.-	%	ter	%
A&C Collection					300	25			300	25			300	25			300	25		
Akris					3.051	2,5	0,8		3.051	2,5	0,8		3.051	2,5	0,8		3.051	2,5	0,8	
Balticgruppen					20.000	29,8	18,9		20.000	29,8	18,9		20.000	29,8	18,9		20.000	29,8	18,9	
Chalmers Innov.					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Chuck Invest					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
CIAB					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
COAT					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Connova Invest					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Control Drive					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Deros					1.000	20	20		1.000	20	20		1.000	20	20		1.000	20	20	
Datamönster					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Design Funktion					26.711	23,4	8,3		26.711	23,4	8,3		26.711	23,4	8,3		26.711	23,4	8,3	
Emissionsteknik					21.363	26,9	11,8		21.363	26,9	11,8		21.363	26,9	11,8		21.363	26,9	11,8	
Engros AB Ferro					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Euroway					50.000	8,1	8,4		50.000	8,1	8,4		50.000	8,1	8,4		50.000	8,1	8,4	
Fiberbetong					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
First Group AB					3.700	34,9	32,9		3.700	34,9	32,9		3.700	34,9	32,9		3.700	34,9	32,9	
FP Fiberbitong Produkter					1.000	24	24		1.000	24	24		1.000	24	24		1.000	24	24	
Frivik					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Four Seasons	122.750	33,8	28,4		122.750	34	28		122.750	34	28		122.750	34	28		122.750	34	28	
Grängeverken					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Gruvkräft	5.188	9,5	22,2		5.188	10	22		5.188	10	22		5.188	10	22		5.188	10	22	
Helikon					205.817	26,5	28,6		205.817	26,5	28,6		205.817	26,5	28,6		205.817	26,5	28,6	
Holmen Kraft	54.400	45,5	23,7		54.400	46	24		54.400	46	24		54.400	46	24		54.400	46	24	
Hyrmaskiner Skåne					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Hälde					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
ICB Shipping					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Ideon					440	1	1		440	1	1		440	1	1		440	1	1	
Junkaraven	15.007	6,4	10,4		15.007	5	10		15.007	5	10		15.007	5	10		15.007	5	10	
Kinnekulle					3.850	3,5	1,1		3.850	3,5	1,1		3.850	3,5	1,1		3.850	3,5	1,1	
Klippanintressenter					20.750	29,1	16,6		20.750	29,1	16,6		20.750	29,1	16,6		20.750	29,1	16,6	
KMG System					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Komponentutveckling					0	0	0		0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Lerdalshöjden					14	25,6	25,6		14	25,6	25,6		14	25,6	25,6		14	25,6	25,6	
Liber grp	36.253	10	12,6		36.253	10	13		36.253	10	13		36.253	10	13		36.253	10	13	

* Aktievärdena kan i vissa fall inkludera konvertibler

Tabli 7.5: Portföljnehav 1992-12-31. Konvertible skuldebrev m m i noterade företag. tkr sid 1 (1)

	4:E AP- FONDEN				5:E AP- FONDEN				SUNNIA AP- FONDEN				FOND 92-94				SAMTLIGA FONDEN			
	Andel	röa	Andel	röa	Andel	röa	Andel	röa	Andel	röa	Andel	röa	Andel	röa	Andel	röa	Andel	röa		
	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter	kap	ter		
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%		
	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde	värde		
	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-	Markn.-		
Aros Center																				
Belficgruppen																				
Bäckman Byggnad																				
Bäckman Fibersteng																				
Chalmers Innovation																				
Chuck Invest																				
Clab																				
Deros																				
Design-Funktion																				
Emissionsteknik																				
First group AB																				
Four Seasons																				
Gruvkräft																				
HL Display																				
Holmen Kraft																				
Hyrmask. Skåne																				
Inter Innovati																				
KMG System																				
Klippan Intr.																				
Kolinården																				
Komponentutv																				
Lordishöjden																				
Nättingsväkre																				
Plinius																				
Pusslet Fastigheter																				
Swedish Gen																				
Vargen Alloys																				
S:a konvertibler onote-																				
rade företag	111.273		0		111.273				138.582									249.855		

ÅRSREDOVISNING
Riksförsäkringsverkets utlåtande



FINANSDEPARTEMENTET
Regeringen

93-05-13

2546/93

Regeringen
Socialdepartementet
Finansdepartementet

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen (1983:1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas samt fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. Detta åläggande har sedermera utvidgats till att omfatta den femte fondstyrelsen, som förordnades den 27 april 1989. Därefter har löntagarfonderna enligt riksdagsbeslut (prop. 1991/92:36), avvecklats vid årsskiftet 1991/92. De tillgångar som förvaltades av de fem löntagarfondstyrelserna överfördes vid utgången av år 1991 till en avvecklingsstyrelse som skall sköta förvaltningen fram till dess tillgångarna helt utskiftas. Riksförsäkringsverket skall, fr.o.m. räkenskapsåret 1992, avge utlåtande över endast fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning. I enlighet med ovanstående överlämnas bifogade inom verket utarbetade promemoria "Utvärdering av medelsförvaltningen vid fjärde och femte AP-fonderna år 1992".

Enligt den proposition som låg till grund för lagen (prop. 1983/84:50) bör Riksförsäkringsverkets utvärdering göras "med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin". Fondmedlen skall enligt 34 § APR förvaltas på ett sådant sätt att "kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". Tyngdpunkten i verkets utvärdering är sålunda lagd på att granska fondstyrelsernas medelsförvaltning. Innebörden av själva utvärderingsuppdraget diskuterades utförligare i verkets första utlåtande avseende verksamhetsåret 1984.

Fjärde och femte AP-fonderna uppvisar båda ett överskott (2 575 respektive 116 miljoner kronor) i förhållande till resultatkravet, år 1992. Fjärde fondstyrelsen har, sett över hela dess 19-åriga verksamhetsperiod, ett relativt stort ackumulerat reallt överskott. Femte fondstyrelsen uppvisar efter tre och ett halvt års verksamhet ett mindre ackumulerat underskott i förhållande till resultatkrav, på 0,2 miljarder kronor. Detta sammanhänger med att trenden på börserna har varit fallande under större delen av Femte fondens verksamhetsperiod.

De i promemorian redovisade resultaten av utvärderingen ger inte Riksförsäkringsverket anledning att framföra några särskilda anmärkningar om fondernas medelsförvaltning under 1992.

Skr. 1993/94:13
Bilaga 7

I styrelsens handläggning av detta ärende har förutom undertecknad Scherman deltagit ledamöterna Gennser, Grahn, Granqvist, Jönsson, Olsson, Sandberg och Stålberg. Därjämte har närvarit personalföreträdarna Mlynarczyk och Myrberg, avdelningscheferna Almström, Marklund, Nordlund och af Winklerfelt, byråchefen Palmer, styrelsens sekreterare Molvidson samt tjänsteman Magdalinski, den senare som föredragande.



K G Scherman



Per Magdalinski



Utredningsenheten

UTVÄRDERING AV MEDELSFÖRVALTNINGEN VID FJÄRDE OCH FEMTE AP-FONDERNA ÅR 1992

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

UTVÄRDERING AV MEDELSFÖRVALTNINGEN VID FJÄRDE OCH FEMTE AP-FONDERNA ÅR 1992

1	UTVÄRDERINGSUPPDRAGET
2	UPPFÖLJNING AV FÖREGÅENDE ÅRS UTVÄRDERING
3	FONDERNAS MEDELSTILDELNING
4	BÖRSUTVECKLINGEN
5	FONDERNAS PLACERINGAR
5.1	Fondernas totala tillgångar
5.2	Fondernas aktieplaceringar
5.3	Fondernas likviditet
6	FONDERNAS RESULTAT
	TABELLBILAGA

Utredningsenheten
Per Magdalinski

UTVÄRDERING AV MEDELSFÖRVALTNINGEN VID FJÄRDE OCH FEMTE AP-FONDERNA ÅR 1992

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen (1983:1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas och fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. Åläggandet har sedermera utvidgats till att omfatta den femte fondstyrelsen, som förordnades den 27 april 1989. Därefter har löntagarfonderna, enligt riksdagsbeslut (prop. 1991/92:36), avvecklats vid årsskiftet 1991/92. De tillgångar som förvaltades av de fem löntagarfondstyrelserna överfördes vid utgången av år 1991 till en avvecklingsstyrelse som skall sköta förvaltningen fram till dess tillgångarna helt utskiftas. Riksförsäkringsverket skall, fr.o.m. räkenskapsåret 1992, avge utlåtande över endast fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning. Föreliggande PM har upprättats med anledning av ovanstående.

1 UTVÄRDERINGSUPPDRAGET

Enligt den proposition (prop. 1983/84:50) som låg till grund för lagen om reglemente för allmänna pensionsfonden bör Riksförsäkringsverkets utvärdering göras "med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin". Fondmedlen skall enligt 34 § APR förvaltas på ett sådant sätt att "kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". Tyngdpunkten i verkets utvärdering är sålunda lagd på att granska fondstyrelsernas medelsförvaltning. Innebörden av själva utvärderingsuppdraget diskuteras utförligare i RFV:s första utlåtande, som avsåg verksamhetsåret 1984.

Fjärde och Femte AP-fondernas verksamhet utvärderas även av Riksrevisionsverket (RRV). De granskas dessutom av fondernas revisorer. RFV har sålunda inte någon anledning att genomföra en regelrätt revision av fondernas verksamhet.

Riksförsäkringsverkets utvärdering avseende verksamhetsåret 1991 gav inte verket anledning att framföra några särskilda anmärkningar på fondernas resultat eller placeringar. Emellertid framgick bl.a. följande om Fjärde och Femte AP-fonderna:

- Fjärde AP-fondens reala resultat översteg, sett över hela dess verksamhetsperiod, resultatkravet med cirka 14,5 miljarder kronor.
- Femte AP-fondens reala resultat understeg, sett över hela dess verksamhetsperiod, resultatkravet med cirka 350 miljoner kronor.

Det reala resultatet erhålles genom att korrigera det bokföringsmässiga resultatet för dels orealiserade vinster/förluster, dels avsättningen för bevarande av kapitalets köpkraft. Resultatkravet motsvarar 3 % av inflationsuppräknat grundkapital och skall årligen överföras till 1-3:e AP-fonderna.

- Storleken på femte fondstyrelsens rekvirerade medel, efter en verksamhetsperiod på cirka två och ett halvt år, var 2 700 miljoner kronor. Detta belopp motsvarade värdemässigt ungefär de medel som fjärde fondstyrelsen rekvirerade under sina tre första verksamhetsår.

Medelsramen

Fjärde och femte fondstyrelsernas verksamhet finansieras med medel som, efter rekvisition hos Riksförsäkringsverket, överförs från 1-3:e AP-fonderna.

De medel som fjärde och femte fondstyrelserna får rekvirera begränsas enligt 26 § APR till "högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Denna begränsningsregel trädde i kraft den 1 juli 1988. Tidigare fattade riksdagen fortlöpande beslut om medelsramens storlek.

År 1992 var fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar 4 446 miljoner kronor vardera.

Rekvirerade medel

Fjärde fondstyrelsen rekvirerade 500 miljoner kronor under 1992. Sammanlagt har fondstyrelsen rekvirerat 4 000 miljoner kronor sedan den påbörjade sin verksamhet 1974.

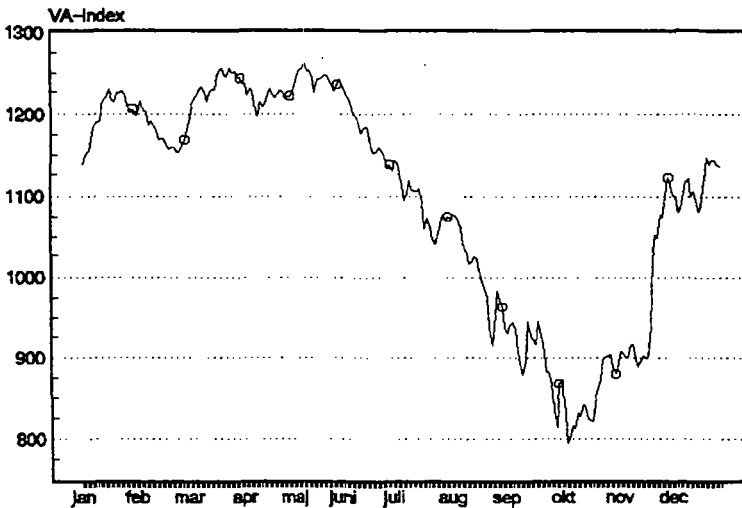
Även femte fondstyrelsen rekvirerade 500 miljoner kronor under 1992. Därmed har femte fondstyrelsen rekvirerat 3 200 miljoner kronor sedan den påbörjade sin verksamhet i augusti 1989.

Av stor betydelse för fondernas resultat är börsutvecklingen både under det enskilda verksamhetsåret och under hela fondens verksamhetsperiod.

År 1992

Efter stora kursförändringar under 1992 slutade Veckans affärers totalindex på i stort sett samma nivå som vid årets början (-0,3 %). Totalindex steg från årsskiftet till början av maj, då högsta kurs noterades, med 11 %. Därefter sjönk totalindex kraftigt fram till början av oktober, då lägsta kurs noterades. Sedan började en återhämtning, som tog verklig fart efter den 19 november då den svenska kronan släpptes fri. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans affärers totalindex under 1992.¹

Diagram 1 Veckans affärers totalindex under 1992 (VA-index den 29 december 1972 = 100, 0 anger månadsskifte)



¹ Veckans affärers totalindex, som omfattar samtliga företagsaktier som är noterade på börsens AI- och AII-lista, mäter endast kursförändringar, dvs. inkluderar inte utdelningar.

Bransch	Förändring i branschindex %	Andel av totala börsvärdet i % 31/12 1992
Verkstäder	+ 24	34
Förvaltningsbolag	- 19	10
Fastighets- och byggföretag	- 43	4
Övriga företag	- 20	9
Kemisk industri	+ 28	30
Banker	- 67	2
Skogsindustri	+ 13	9
Utvecklingsbolag	- 37	1
Handelsföretag	+ 4	1
Rederier	- 47	1
Totalindex	0	100

Förändringar i branschindex under 1992 skiljer sig väsentligt mellan branscherna. Sämst under året utvecklades branscherna banker, rederier, fastighets- och byggföretag. För fjärde året i rad utvecklades kemisk industri bäst av alla branscher.

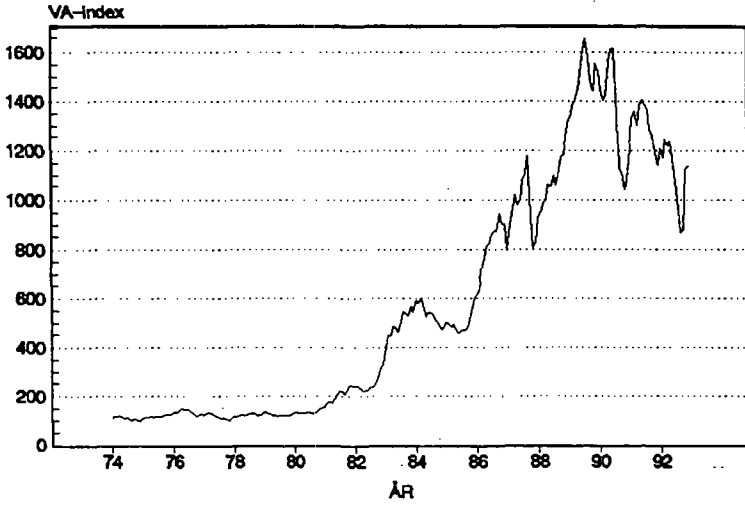
Perioden 1974-1992

Under 4:e AP-fondens verksamhetsperiod² har börsens utveckling varit förhållandevis ojämn. Under 4:e AP-fondens första sju verksamhetsår (1974-1980) var förändringarna i totalindex relativt små. Därefter steg totalindex kraftigt fram till augusti 1989, då högsta kurs noterades. 5:e AP-fonden, som började sin verksamhet i augusti 1989, har däremot varit verksam under en period då totalindex har fallit. Diagram 2 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under perioden 1974-1992.

² 4:e AP-fonden påbörjade sin verksamhet år 1974.

Diagram 2 Veckans Affärs totalindex under perioden 1974-1992 (VA-index den 29 december 1972 = 100)

Skr. 1993/94:13
Bilaga 7



5.1 Fondernas totala tillgångar

Fjärde och Femte AP-fondernas marknadsvärderade tillgångar uppgick till 25,9 respektive 3,4 miljarder kronor vid utgången av 1992.³ Av deras sammanlagda marknadsvärderade tillgångar på drygt 29 miljarder kronor var, vid utgången av året, cirka 85 % placerade i aktier och 14 % i likvida tillgångar. I tabell 2 visas fondernas marknadsvärderade tillgångar som andel av det totala börsvärdet vid utgången av respektive år för åren 1987-1992.⁴

Tabell 2 Fondernas marknadsvärderade tillgångar i procent av det totala börsvärdet (AI och AII-listorna)

År	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden
1992	4,8	0,6
1991	4,1	0,5
1990	3,7	0,3
1989	3,2	0,1
1988	2,9	
1987	2,8	

5.2 Fondernas aktieplaceringar

Strategiska portföljen

Den s.k. strategiska portföljen, som består av fondernas största enskilda aktieplaceringar, har stor betydelse för fondernas avkastning.

Den strategiska portföljens avkastning beror i sin tur på den sammantagna effekten av kursutvecklingen för varje enskilt företag i denna portfölj. För att något belysa fondernas strategiska portföljer kan det därför vara av intresse att studera fondernas koncentration, dvs. de olika fondernas största placeringar på aktiemarknaden vid utgången av 1992 i förhållande till de totala marknadsvärderade tillgångarna. Fondernas koncentration framgår av tabell 3. I tabell B4-B5 i tabellbilagan redovisas varje fonds 20 största placeringar.

³ I tabellbilagan i tabell B3 visas fondernas balansräkningar.

⁴ Femte AP-fonden påbörjade sin verksamhet under hösten 1989.

Tabell 3 Fondernas största placeringar på aktiemarknaden i förhållande till de totala marknadsvärderade tillgångarna den 31 december 1992. Procent

Skr. 1993/94:13
Bilaga 7

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden
Tjugo största	76,2	67,5
Tio största	59,6	52,0
Fem största	40,9	34,1
Största	16,7	8,7

Fjärde AP-fonden har den största koncentrationen över lag, och i synnerhet om man jämför fondernas största enskilda aktieinnehav.

Branschfördelning av fondernas inhemska aktieinnehav

Av naturliga skäl koncentrerar fondstyrelserna sitt aktieinnehav till ett begränsat antal företag. Detta medför att fondernas avkastning kan förväntas avvika från den genomsnittliga avkastningen på börsen. En grov bild av fondernas portföljspridning erhålles genom att studera fördelningen av innehavet mellan olika branscher. Branschfördelningen av löntagarfondernas inhemska aktieinnehav (AI och AII-listan) vid utgången av år 1992 framgår av tabell 4.

Tabell 4 Fondernas inhemska aktieinnehav (marknadsvärden) den 31 december 1992 fördelat efter bransch och uttryckt i procent av det totala inhemska aktieinnehavet

Skr. 1993/94:13
Bilaga 7

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	Branschfördelning på Stockholms fondbörs ¹	Förändring i branschindex under 1992, %
Verkstäder	40	34	34	+ 24
Kemi	35	25	30	+ 28
Skog	10	8	9	+ 13
Fastighets- och byggföretag	3	4	4	- 43
Handel	2	-	1	+ 4
Utveckling	0	-	1	- 37
Förvaltning	0	17	10	- 19
Banker	0	-	2	- 67
Rederier	0	-	1	- 47
Övriga	9	12	9	- 20
SUMMA	100	100	100	0

1 Veckans Affärers branschindex (AI och AII-listan).

Fjärde AP-fonden är "överrepresenterade" jämfört med branschfördelningen på Stockholms fondbörs i branscherna Verkstäder och Kemi, de två branscher som gick bäst 1992. Femte AP-fonden är "överrepresenterad" i branscherna Förvaltning och Övriga. Fjärde AP-fonden är "underrepresenterad" och Femte AP-fonden har inga innehav i branscherna banker och rederier, de branscher som utvecklades sämst under 1992.

Utländska aktier

Fjärde och femte fondstyrelserna har enligt 35 § APR rätt att placera medel i utländska värdepapper i sådan omfattning att värdepapperens sammanlagda värde inte överstiger tio procent av värdet av de medel som respektive styrelse förvaltar. Fjärde och femte fondstyrelserna hade vid utgången av 1992 placerat 599 respektive 317 miljoner kronor i utländska värdepapper, vilket motsvarade 3,7 respektive 9,7 procent av det bokförda värdet på förvaltade medel.

Om man däremot tittar på marknadsvärdet utgjorde de utländska aktierna cirka 22 % av aktieportföljens marknadsvärde för Femte AP-fonden. För Fjärde

AP-fonden var motsvarande procentsats 3,3. Då i princip hela Femte AP-fondens utländska innehav finns inom branschen Kemi skulle dess branschfördelning få ett annat utseende om man inkluderade utländska innehav. T.ex. skulle branschen Kemi uppgå till drygt 41 % av marknadsvärdet för aktieportföljen. För Fjärde AP-fonden skulle branschfördelningen påverkas obetydligt av de utländska innehaven.

Fondernas omsättning

Av specialmotiveringen till 34 § APR framgår bland annat: "För att understryka att styrelsernas verksamhet inte skall inriktas på kortsiktiga placeringar av spekulativ natur, har det i paragrafen förts in ett krav på långsiktighet. Detta krav bör naturligtvis inte hindra en styrelse från att i ett särskilt fall avyttra en aktiepost redan efter en kort tids innehav, om omständigheterna motiverar en försäljning. Förvärven skall emellertid normalt ske med sikte på ett mera varaktigt innehav." Någon gräns för omsättningens storlek anges inte i APR.

För att få en uppfattning om fondernas omsättning av värdepapper jämfört med omsättningen av de aktier som noterats på AI- och AII-listorna har omsättningskvoter beräknats för 4:e och 5:e AP-fondernas portföljer. Som utgångspunkt för en jämförelse tas här omsättningen på Stockholms fondbörs. En omsättningskvot har beräknats som kvoten mellan börsomsättningen under året och börsvärdet vid utgången av året. Denna kvot uppgick år 1992 till 0,30.

Omsättningskvoter för fonderna har beräknats på följande sätt. Summan av fondernas köp och försäljningar har minskats med under året rekvirerat belopp. Den erhållna summan har halverats för att få jämförbarhet med börsens kvot där varje avslut består av ett köp och en motsvarande försäljning. Därefter har summan relaterats till fondernas marknadsvärderade tillgångar vid utgången av året.

Fondernas omsättningskvoter de tre senaste åren framgår av nedanstående uppställning.

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	Börsens oms. kvot
1992	0,14	0,07	0,30
1991	0,17	0,07	0,23
1990	0,13	0,00	0,18

Båda fondernas omsättningskvoter de tre senaste åren ligger under börsens omsättningskvot, enligt detta beräkningssätt.

4:e AP-fonden har drygt 861 miljoner kronor placerade i onoterade företag, vilket motsvarar cirka 5 % av fondkapitalets bokförda värde. Femte AP-fonden har vid utgången av 1992 inte placerat några medel i onoterade företag.

5.3 Fondernas likviditet

Fonderna skall, enligt APR, huvudsakligen placera sina tillgångar på aktiemarknaden. Av 39 § APR framgår dock att fonderna kan placera medel hos bank eller i värdepapper med hög likviditet "om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning".

Fondernas *genomsnittliga* likviditet (månadsmått) under de tre senaste åren framgår av följande tabell (miljoner kronor). Inom parentes anges den *genomsnittliga* likviditeten i relation till de totala marknadsvärderade tillgångarna vid årets slut.

År	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden
1992	2 700 (10,4)	850 (24,9)
1991	2 224 (9,8)	586 (21,5)
1990	1 478 (7,6)	317 (18,9)

Den svaga utvecklingen under 1990-talet på Stockholms fondbörs har inneburit att placeringar i likvida medel och penningmarknadsinstrument har varit ett sätt att höja avkastningen på förvaltade medel. Dessutom har ränteläget varit högt under 1990-talet.

Under 1992 ökade båda fonderna sin likviditet ytterligare och Femte AP-fonden hade under 1992 en genomsnittlig likviditet på knappt 25 %.

På de medel som fjärde och femte fondstyrelserna rekviderar ställs ett långsiktigt reall resultatkrav. Detta utgörs av dels en avsättning för bevarande av köpkraften på rekviderade medel, dels en årlig överföring till 1-3:e AP-fonderna motsvarande 3 % av inflationsuppräknat grundkapital. Eftersom resultatkravet är reall är det också av intresse att studera fondernas realla utveckling.

I detta kapitel redovisas först fondernas bokföringsmässiga resultat och därefter deras realla resultat. Resultaten sammanfattas nedan i tabell 5, och redovisas i större detalj i tabellbilagans tabell B2.

Fondernas bokföringsmässiga resultat

Fjärde och Femte AP-fondernas bokföringsmässiga resultat var, efter överföring till 1-3:e AP-fonderna 1 475 respektive 5 miljoner kronor. I det långsiktiga perspektivet är dock det bokföringsmässiga resultatet, som i hög grad avgörs av försäljningar av aktieposter, av mindre intresse. Det realla resultatet, som diskuteras i nästa avsnitt, ger en mer rättvisande bild av fondernas resultat.

Fondernas realla resultat

I den realla resultaträkningen justeras det bokföringsmässiga resultatet för värdeförändringen i dold reserv (ej realiserade vinster/förluster) och för avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (inflationen under året). Efter avdrag för den årliga överföringen till 1-3:e AP-fonderna erhålles ett överskott/underskott i förhållande till resultatkrav.

Tabell 5 Fondernas resultaträkningar 1992 (miljoner kronor)

Skr. 1993/94:13
Bilaga 7

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	4:e och 5:e AP-fonden
Aktieutdelningar, räntenetto och övriga intäkter	943,3	170,0	1 113,3
Förvaltningskostnader och avskrivningar	-17,6	-6,4	-24,0
Reavinstnetto	1 064,8	-63,0	1 001,8
Nedskrivning av aktier och fordringar	-284,2	0,0	-284,2
Bokföringsmässigt resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	1 706,2	100,6	1 806,8
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-135,6	-53,8	-189,4
Förändring av orealiserade vinster/förluster	1 235,5	164,9	1 400,4
Realt resultat	2 806,1	211,7	3 017,8
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-231,5	-95,5	-327,0
Årets reala resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna	2 574,6	116,3	2 690,9

Båda fonderna har ett positivt realt resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna för 1992, vilket innebär att de uppfyllt resultatkravet.

Det reala resultatet påverkas i stor utsträckning av den orealiserade värdeförändringen i aktieinnehavet som i sin tur påverkas av börsutvecklingen. Under senare år har börsutvecklingen varit såväl starkt positiv som starkt negativ (se diagram 2 sidan 6). Därför bör fondernas reala utveckling ses i ett längre tidsperspektiv.

Ett ackumulerat reall resultat lika med noll i förhållande till resultatkrav motsvarar en realutveckling om tre procent, dvs. en utveckling i takt med inflationen och kravet om en 3-procentig överföring till 1-3:e AP-fonderna.

Skr. 1993/94:13
Bilaga 7

Fjärde AP-fonden hade, mätt över sin verksamhetsperiod, ett ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav på cirka 17,1 miljarder kronor vid 1992 års utgång. Femte AP-fonden uppvisade ett ackumulerat underskott som vid utgången av 1992, efter ungefär tre och ett halvt års verksamhet, var cirka -0,2 miljarder kronor.

Skilnaderna mellan fondernas ackumulerade reala resultat beror bland annat på verksamhetsperiodens längd och på börsutvecklingen under respektive fonds verksamhetsperiod. 4:e AP-fonden har varit verksam under 1980-talets stora börsuppgång och kunde därmed bygga upp stora ackumulerade överskott i förhållande till resultatkravet. Detta har 5:e AP-fonden hittills inte haft möjlighet till.

TABELLBILAGA

Tabell B1 4:e och 5:e AP-fondernas rekvirerade grundkapital 1984-1991.
Miljoner kronor

Skr. 1993/94:13
Bilaga 7

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	4:e + 5:e AP-fonden
Rekvirerade medel			
före 1984	1 700		1 700
1984	150		150
1985	-		-
1986	300		300
1987	200		200
1988	-		-
1989	650	500	1 150
1990	500	1 500	2 000
1991	0	700	700
1992	500	500	1 000.
Grundkapital totalt 1992	4 000	3 200	7 200

Tabell B2 Fondernas nominella och reala resultaträkning 1992. Miljoner kronor

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	4:e och 5:e AP-fonden
Aktieutdelningar	525,9	50,4	576,3
Räntetäckter	417,4	119,6	537,0
Förvaltningskostnader	-17,6	-6,1	-23,7
Avskrivningar	-	-0,3	-0,3
RÖRELSERESULTAT	925,7	163,6	1 089,3
Realisationsvinster	1 524,0	12,9	1 536,9
Realisationsförluster	-459,2	-75,9	-535,1
Nedskrivning av aktier och fordringar	-284,2	-	-284,2
RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	1 706,2	100,6	1 806,8
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-231,5	-95,5	-327,0
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	1 474,7	5,2	1 479,9
Resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	1 706,2	100,6	1 806,8
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	1 235,5	164,9	1 400,4
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-135,6	-53,8	-189,4
REALT RESULTAT. FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	2 806,1	211,7	3 017,8
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-231,5	-95,5	-327,0
REALT RESULTAT	2 574,6	116,3	2 690,9

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

	4:e AP-fonden		5:e AP-fonden		4:e och 5:e AP-fonden	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR						
Likvida medel	62,9	62,9	5,4	5,4	68,3	68,3
Penningmarknadsinstrument	3 083,0	3 083,0	1 048,9	1 048,9	4 131,9	4 131,9
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	91,1	91,1	18,0	18,0	109,1	109,1
Övriga fordringar	-	-	2,9	2,9	2,9	2,9
Aktier	13 119,3	22 156,7	2 270,4	2 321,1	15 389,7	24 477,8
Konvertibla skuldebrev m.m.	464,5	531,6	10,1	10,1	474,6	541,7
Inventarier	-	-	0,3	0,3	0,3	0,3
SUMMA TILLGÅNGAR	16 820,8	25 925,2	3 356,1	3 406,7	20 176,9	29 331,9
SKULDER OCH FONDKAPITAL						
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	7,6	7,6	0,2	0,3	7,8	7,8
Övriga skulder	0,4	0,4	3,8	3,8	4,2	4,2
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	231,5	231,5	95,5	95,5	327,0	327,0
Riskreserv	430,0	430,0	-	-	430,0	430,0
Summa skulder	669,5	669,5	99,6	99,6	769,1	769,1
Tillskjutet grundkapital	4 000,0	8 160,5	3 200,0	3 547,8	7 200,0	11 708,3
Ack överskott från tidigare år	10 676,6	14 520,6	51,4	-356,9	10 728,0	14 163,7
Årets resultat	1 474,7	2 574,6	5,2	116,3	1 479,9	2 690,9
Summa fondkapital	16 151,3	25 255,7	3 256,5	3 307,2	19 407,8	28 562,9
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	16 820,8	25 925,2	3 356,1	3 406,7	20 176,9	29 331,9

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B4 De 20 största placeringarna i 4:e AP-fonden den 31 december 1992, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital %	Andel av rösträtt %
	-92	-91	-90	-89				
Astra	1	1	1	1	Kemi	4 342 220	4,9	5,8
Ericsson	2	6	2	3	Verkstad	1 737 688	4,6	0,2
Asea	3	9	3	2	Verkstad	1 580 179	4,6	5,5
Procordia	4	2	4	18	Övrig	1 516 702	3,1	1,5
Sandvik	5	3	10	8	Verkstad	1 427 338	6,3	7,2
SCA	6	8	6	7	Skog	1 120 921	5,2	4,8
AGA	7	4	5	10	Kemi	1 076 600	7,3	9,2
Volvo	8	5	12	5	Verkstad	1 060 105	4,0	7,4
Electrolux	9	11	11	6	Verkstad	918 299	5,4	0,2
Sydskraft	10	7	8	9	Övrig	677 084	4,5	7,5
Incentive	11	12			Verkstad	656 164	5,4	5,1
Gambro	12	17	17		Övrig	597 359	6,9	3,6
Skanska	13	10	7	4	Fast o bygg	551 294	5,4	3,6
Stora	14	16			Skog	532 328	3,2	3,9
Modo	15	18			Skog	435 642	4,2	3,7
Perstorp	16	14	14		Kemi	396 981	8,6	4,1
Gullspång	17	13	13	15	Övrig	356 118	7,7	4,5
H & M	18				Handel	261 375	5,1	2,4
Atlas Copco	19				Verkstad	260 709	2,2	3,1
SKF	20	15	16	12	Verkstad	253 776	3,1	4,4

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (19 758 882 / 25 925 215) = 76,2 %.

Tabell B5 De 20 största placeringarna i 5:e AP-fonden den 31 december 1992, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch	Marknads- enligt tkr	Andel av värde kapital %	Andel av aktie-rösträtt %
	-92	-91	-90	-89				
AGA	1	1	1	3	Kemi	295 075	2,0	2,8
Roche Holding	2				Utländska	279 803	-	-
Sandvik	3	3	6	12	Verkstad	241 844	1,1	1,4
Sydskraft	4	2	2	10	Övrig	190 146	1,4	2,3
Perstorp	5	4	3	9	Kemi	154 148	3,8	1,8
Cardo	6	10	14		Förvaltning	129 750	3,1	3,1
Volvo	7	6	8	2	Verkstad	128 191	0,5	1,2
Hafslund	8				Utländska	121 021	0,8	1,1
Latour	9				Förvaltning	116 450	8,7	6,7
SCA	10	8	7	7	Skog	115 663	0,5	0,5
Novo Nordiska	11				Utländska	115 564	0,5	0,2
Ericsson	12	11	15		Verkstad	93 703	0,2	0,0
Skanska	13	7	5	1	Fast o bygg	67 285	0,7	0,4
SKF	14	9	9		Verkstad	64 199	0,8	1,0
Export Inv	15	12	17	13	Förvaltning	42 409	1,9	1,4
Atlas Copco	16				Verkstad	33 771	0,0	1,8
Stora	17	14	12	4	Skog	33 582	0,2	0,2
Securitas	18				Övrig	28 871	0,9	0,6
Asea	19				Verkstad	24 294	0,1	0,1
Spectra	20	15			Verkstad	23 827	1,7	1,7

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = $(2\,299\,596 / 3\,406\,737) = 67,5\%$.

Tabell B4 De 20 största placeringarna i 4:e AP-fonden den 31 december 1992, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital %	Andel av rösträtt %
	-92	-91	-90	-89				
Astra	1	1	1	1	Kemi	4 342 220	4,9	5,8
Ericsson	2	6	2	3	Verkstad	1 737 688	4,6	0,2
Asea	3	9	3	2	Verkstad	1 580 179	4,6	5,5
Procordia	4	2	4	18	Övrig	1 516 702	3,1	1,5
Sandvik	5	3	10	8	Verkstad	1 427 338	6,3	7,2
SCA	6	8	6	7	Skog	1 120 921	5,2	4,8
AGA	7	4	5	10	Kemi	1 076 600	7,3	9,2
Volvo	8	5	12	5	Verkstad	1 060 105	4,0	7,4
Electrolux	9	11	11	6	Verkstad	918 299	5,4	0,2
Sydkraft	10	7	8	9	Övrig	677 084	4,5	7,5
Incentive	11	12			Verkstad	656 164	5,4	5,1
Gambro	12	17	17		Övrig	597 359	6,9	3,6
Skanska	13	10	7	4	Fast o bygg	551 294	5,4	3,6
Stora	14	16			Skog	532 328	3,2	3,9
Modo	15	18			Skog	435 642	4,2	3,7
Perstorp	16	14	14		Kemi	396 981	8,6	4,1
Gullspång	17	13	13	15	Övrig	356 118	7,7	4,5
H & M	18				Handel	261 375	5,1	2,4
Atlas Copco	19				Verkstad	260 709	2,2	3,1
SKF	20	15	16	12	Verkstad	253 776	3,1	4,4

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (19 758 882/ 25 925 215) = 76,2 %.

Tabell B5 De 20 största placeringarna i 5:e AP-fonden den 31 december 1992, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch	Marknads- enligt tkr	Andel av värde kapital %	Andel av aktie-rösträtt %
	-92	-91	-90	-89				
AGA	1	1	1	3	Kemi	295 075	2,0	2,8
Roche Holding	2				Utländska	279 803	-	-
Sandvik	3	3	6	12	Verkstad	241 844	1,1	1,4
Sydskraft	4	2	2	10	Övrig	190 146	1,4	2,3
Perstorp	5	4	3	9	Kemi	154 148	3,8	1,8
Cardo	6	10	14		Förvaltning	129 750	3,1	3,1
Volvo	7	6	8	2	Verkstad	128 191	0,5	1,2
Hafslund	8				Utländska	121 021	0,8	1,1
Latour	9				Förvaltning	116 450	8,7	6,7
SCA	10	8	7	7	Skog	115 663	0,5	0,5
Novo Nordiska	11				Utländska	115 564	0,5	0,2
Ericsson	12	11	15		Verkstad	93 703	0,2	0,0
Skanska	13	7	5	1	Fast o bygg	67 285	0,7	0,4
SKF	14	9	9		Verkstad	64 199	0,8	1,0
Export Inv	15	12	17	13	Förvaltning	42 409	1,9	1,4
Atlas Copco	16				Verkstad	33 771	0,0	1,8
Stora	17	14	12	4	Skog	33 582	0,2	0,2
Securitas	18				Övrig	28 871	0,9	0,6
Asea	19				Verkstad	24 294	0,1	0,1
Spectra	20	15			Verkstad	23 827	1,7	1,7

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (2 299 596 / 3 406 737) = 67,5 %.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 30 september 1993

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

Föredragande: statsrådet Lundgren

Regeringen beslutar att till riksdagen överlämna skrivelse 1993/94:13
Redovisning av Allmänna pensionsfondens verksamhet år 1992.

