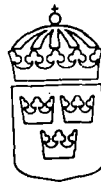


Regeringens skrivelse

1989/90: 137

med en redovisning av allmänna
pensionsfondens verksamhet år 1989



Skr.
1989/90: 137

Regeringen överlämnar till riksdagen enligt bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 19 april 1990 en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1989.

Ingvar Carlsson

Allan Larsson

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 19 april 1990

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Hjelm-Wallén, Göransson, Dahl, R. Carlson, Johansson, Lindquist, G. Andersson, Lönnqvist, Thalén, Freivalds, Lööw, Persson, Molin, Sahlin, Larsson

Föredragande: statsrådet Larsson

Skrivelse med en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1989

Första – tredje fondstyrelserna, fjärde och femte fondstyrelserna samt första – femte löntagarfondstyrelserna har överlämnat sina årsredovisningar för 1989 till regeringen. Vidare har den av första – tredje fondstyrelserna gemensamt upprättade sammanställningen över delfondernas verksamhet 1989 överlämnats till regeringen. Slutligen har de av riksrevisionsverket och riksförsäkringsverket avgivna utlåtandena över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel överlämnats till regeringen. De överlämnade redovisningarna bör fogas till protokollet som *bilagorna 1–11*.

AP-fondens utveckling 1989

Under 1989 har utvecklingen för AP-fonden totalt sett varit tämligen positiv. Det inflationsjusterade överskottet, s. k. realt resultat, uppgick för fondstyrelserna sammantagna till 8,0 miljarder kronor eller 2,1 % av hela fondkapitalet (för 1988 till 33,5 miljarder respektive 9,2 %). Sänkningen av resultatet från 1988 års nivå är främst en följd av räntestegringen under fjärde kvartalet 1989. De ackumulerade reala resultaten uppgick vid 1989 års slut till ca 70 miljarder kronor utöver nuvärdet av det kapital som tillförts de olika fondstyrelserna.

Vid slutet av 1989 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom hela AP-fonden till 387,3 miljarder kronor. Det är en ökning med 23,8 miljarder kronor eller 6,5 % jämfört med 1988.

Den totala avkastningen för de tre första fondstyrelserna var 18,7 miljarder kronor. Eftersom en del av avkastningen används för att täcka pensionsutbetalningarna blev fondkapitalets ökning lägre än avkastningen. Fondkapitalets ökning i de tre första fondstyrelserna uppgick således till 11,3 miljarder kronor (marknadsvärderat). Övriga fondstyrelser bidrog till ökningen av fondkapitalet i det totala ATP-systemet med 12,5 miljarder kronor (marknadsvärderat).

Riksrevisionsverket (RRV) och riksförsäkringsverket (RFV) har var för sig granskat fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel.

RRV konstaterar i sitt utlåtande att var och en av löntagarfondstyrelserna och fjärde fondstyrelsen uppvisar ett överskott i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. Även femte fondstyrelsen som påbörjade sitt arbete under andra halvåret 1989 uppvisar ett resultat överstigande avkastningskravet.

RRV har belyst löntagarfondernas avkastning sedan hänsyn tagits till risk och därvid kunnat konstatera att inte någon av löntagarfonderna kan klassificeras som en högriskfond. Enligt RRV beror detta till största delen på att fonderna har väl diversifierade portföljer och att fonderna alltid har en viss del likvida medel. RRV anser att man inte kan kräva att en fond med lägre riskexponering än marknaden i en tid med börsuppgång skall utvecklas lika väl som index.

RRV har vidare särskilt granskat placeringsreglerna och därvid juridiskt undersökt tre olika typer av placeringar, nämligen mellansvenska löntagarfondens och nordfondens ställningstagande för att respektive fond skall placera aktier i ett svenskt investmentbolag med placeringsinriktning i utländska aktier, fjärde fondstyrelsens deltagande i bildandet av ett fastighetsbolag samt mellansvenska löntagarfondens och sydfondens utställande av köpoptioner på innehavda aktier. RRV:s bedömning är att placeringen i ett svenskt investmentbolag som till huvuddel avser att investera i utländska aktier inte är förenlig med bestämmelserna i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) eller dess förarbeten. Däremot är RRV av den uppfattningen att deltagandet i bildande av fastighetsbolag liksom utställande av köpoptioner inte strider mot reglementet. Enligt RRV är det av synnerlig vikt att en översyn sker av placeringsbestämmelserna i 34-36 §§ APR, så att reglerna i fortsättningen blir så entydiga som möjligt.

I utlåtandet har RRV även särskilt granskat fondernas ägande och enligt RRV:s bedömning föreligger en möjlighet att fonderna tillsammans påtvingas ett företagaransvar för börsregistrerade företag som har varit noterade eller är noterade på OTC-listan respektive O-listan. Enligt RRV bör en översyn av gällande begränsningsregler ske för att undvika att fonderna tillsammans påtvingas ett företagaransvar.

RRV har dessutom följt upp tidigare utlåtande. Därvid har RRV funnit att löntagarfonderna och fjärde fondstyrelsen var för sig har beslutat om för fonderna enhetliga redovisningsprinciper fr. o. m. 1990. RRV anser att femte fondstyrelsen bör tillämpa samma redovisningsprinciper som övriga fonder. RRV framför slutligen synpunkter på fondernas arbete med riskanalys, aktualitet och dokumentation av fondernas placeringsinriktning samt fondernas långsiktiga likviditetsförvaltning.

Resultaten av RFV:s utvärdering har inte gett RFV anledning att framföra några särskilda anmärkningar mot fondernas resultat eller placeringar av de förvaltade medlen under 1989. RFV har särskilt framhållit att

samtliga löntagarfondstyrelser under 1989 har aktivt informerat de fackliga organisationerna i bolag där respektive fond innehar aktier om möjligheten att begära rösträttsöverlåtande hos fondstyrelsen. Andelen rösträttsöverlåtande under 1989 har enligt RFV ökat väsentligt jämfört med 1988 och andelen understiger inte 90 % för någon enskild fondstyrelse.

RFV konstaterar vidare, i likhet med RRV, att löntagarfondstyrelserna under 1989 har enats om enhetliga redovisningsprinciper samt att de skiljaktigheter som återstod vid utgången av 1989 kommer att åtgärdas 1990. RFV delar vidare RRV:s uppfattning att utställande av optioner i eget aktieinnehav inte strider mot placeringsbestämmelserna.

Jag vill i anledning av RRV:s och RFV:s utlåtande göra följande kommentarer.

Av utlåtandena från RRV och RFV framgår att löntagarfondstyrelserna och fjärde fondstyrelsen nu har enats om att tillämpa samma redovisningsprinciper samt att de skiljaktigheter som återstod vid utgången av 1989 kommer att åtgärdas 1990. Såsom påpekats i tidigare års redogörelser (skr. 1987/88:179, skr. 1988/89:144) är det av synnerlig vikt att fondstyrelserna tillämpar enhetliga redovisningsregler. Jag förutsätter därför att kvarvarande olikheter är undanröjda i kommande årsredovisningar och att denna fråga därmed inte föranleder ytterligare åtgärder.

Jag konstaterar med tillfredsställelse att samtliga löntagarfondstyrelser aktivt har informerat de fackliga organisationerna om möjligheten att begära rösträttsöverlåtande och att andelen rösträttsöverlåtande under 1989 har ökat väsentligt jämfört med 1988.

Under 1970- och 1980-talen har värdepappersmarknaderna i världen knutits samman alltmer och i former som delvis varit okända tidigare. Nya värdepapper och finansiella instrument har skapats. Därtill kommer att valutaregleringen successivt avvecklats i Sverige och andra länder. Gamla restriktioner för tillträde till marknadsplatser har hävts. Det har även skett en genomgripande avreglering av kreditmarknaden. Samtidigt har de ökande anspråken på god riskspridning och hög avkastning när det gäller förvaltningen av AP-fondens medel alltmer kommit i förgrunden. Mot denna bakgrund har behovet av en översyn av fondreglementets placeringsbestämmelser vuxit sig starkare. Det är enligt min mening av vikt att placeringsreglerna inte lägger oönskade hinder i vägen för fondstyrelsernas verksamhet. Därtill kommer det av RRV påtalade behovet av klara och entydiga regler som inte ger utrymme för tveksamhet eller olikartad tolkning.

Frågan om AP-fondens organisation och förvaltning har diskuterats under de senaste åren. Exempelvis har riksbanken vid några tillfällen, senast vid beredningen av prop. 1989/90:27, uttryckt önskemål om en samlad översyn av de lagregler som styr medelsförvaltningen i AP-fonden. En sådan översyn är emellertid en fråga som enligt min mening kräver ytterligare överväganden. Jag avser dock under alla omständigheter att föreslå en teknisk översyn av samtliga fondstyrelsernas placeringsbestämmelser. Jag har därför för avsikt att återkomma till regeringen i dessa frågor.

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

Förändringar i AP-fondens verksamhet

Den femte fondstyrelsen som inrättades 1988 (prop. 1987/88:167) påbörjade under hösten 1989 sin verksamhet.

Enligt förslagen i senaste kompletteringspropositionen (prop. 1988/89:150, bil 6, FiU30, rskr. 327, SFS 1989:512) erhöll första – tredje fondstyrelserna möjlighet till deläggande i fastighetsbolag. Samtidigt togs förbudet för fjärde och femte fondstyrelserna att förvärva aktier i bank- och försäkringsbolag bort. Fjärde och femte fondstyrelserna erhöll även rätt att av de medel som respektive styrelse förvaltar placera tio procent i utländska aktier och andelar i aktiefonder.

Enligt förslagen i proposition om AP-fondens placeringsbestämmelser (prop. 1989/90:27, NU12, rskr. 92, SFS 1989:1038) fick första – tredje fondstyrelserna möjlighet att placera förvaltade medel i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser i utländsk valuta upp till högst 10 % av det fondkapital som respektive styrelse förvaltar.

Fastställande av balansräkning

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

Hemställan

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

Beslut

Regeringen beslutar i enlighet med föredragandens hemställan.

Första, andra och
tredje fondstyrelserna
ÅRSREDOVISNING 1989



Året i sammandrag

De tre första fondstyrelsernas förvaldade fondkapital uppgick vid utgången av 1989 till 340,5 mdkr. en ökning med 11,3 mdkr eller 3,4%.

Av styrelsernas totala placeringar vid slutet av året svarade bostadssektorn för den dominerande delen, 59%. Statens andel var 22%, kommunerna svarade för 3% och näringslivet för 13%. De kortfristiga placeringarna utgjorde 2% vid årsskiftet.

ATP-systemets utveckling under 1989 innebär fortsatt höga anspråk på fondens avkastning. Pensionsutbetalningarna ökade med 14,2% till 69,2 mdkr. Under skottet mellan avgifter och pensioner, som successivt stigit från år 1982, ökade till 11,6 mdkr motsvarande ca en sjättedel av ATP-pensionerna under året.

Avgiftsunderlaget - lönesumman - växte under 1989 med drygt 11%. Avgiftsuttaget ökade med 0,4 procentenheter till sammanlagt 11%. Fondstyrelsernas inflyde av ATP-avgifter ökade därigenom med 17,4% till 57,6 mdkr.

Direktavkastningen på fondens obligationsplaceringar (31/12 1989: 287,9 mdkr) uppgick 1989 till 11,6% eller 36,2 mdkr jämfört med 11,8% resp. 33,5 mdkr år 1988. Den betydande räntestegringen mot slutet av året ledde till en sänkning av kursvärdet på fondens värdepappersportfölj med 6,4% (motsvarande 17,3 mdkr). Under 1988 sjönk räntenivån med 2,8% vilket medförde en ökning av kursvärdena med 6,1 mdkr. Utvecklingen innebär att totalavkastningen på fondens värdepappersportfölj (direktavkastningen minskad med den realiserade kursförlusten) 1989 sjönk till 6,1% att jämföra med en totalavkastning 1988 på 14,2%.

Nettoplaceringarna uppgick under 1989 nominellt till 27,3 mdkr (1988: 23,5 mdkr). Därutöver har amorteringar, forfall och inlösen i värdepappersportföljen uppgått till ca 38 mdkr. Därtill kommer omplaceringar i portfoljsammansättningen på ca 50 mdkr, som gjorts av placeringspolitiska skäl. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till ca 115 mdkr 1989.

Under 1989 togs de första stegen mot uppbyggandet av fondens fastighetsbestånd. Fonden förvärvade dels det börsnoterade fastighetsbolaget Anders Nisses AB, dels gick fonden in som 20-procentig ägare i det nybildade bolaget Pleiad Real Estate AB för förvärv av fastigheter i utlandet, främst i Europa.

Direktlånverksamheten till privata bolag utvecklades positivt under året och uppgick till 4,1 mdkr vid årets slut. I utlåningen ingår både kortare och längre lån med varierande betalningsprofil.

Fonden har genom reglementsändring från den 1 januari 1990 möjlighet att placera i utländska räntebärande papper.

Styrelse och revisorer

Första fondstyrelsen

Ledamöter:

GÖSTA GUNNARSSON, Landshövding i Jönköpings län, (ordförande)
CURT PERSSON, Förbundsordförande, Statsanställdas Förbund, (vice ordförande)
MARGOT WIKSTRÖM, Vice ordförande, Svenska Kommunförbundet, (vice ordförande)
KARI GUSTAF SCHERMAN, Generaldirektör, Riksförsäkringsverket
ULF GÖRANSSON, Statssekreterare, Civildepartementet
INGEGERD EKBERG, Kommunalråd
GUNNAR HOFKING, Förbundsordförande, Landstingsförbundet
LILLEMOR ARVIDSSON, Förbundsordförande, Svenska Kommunalarbetsförbundet
BERTIL AXELSSON, F.d. förste ombudsman, Statstjänstemannaförbundet

Suppleanter:

STURE KORPI, Statssekreterare, Socialdepartementet
RUTH KÄRNEK, F.d. landstingsledamot
OLOF BERGVALL, Generaldirektör, Statens löne- och pensionsverk
NILS YNGVESSON, Styrelseledamot, Svenska Kommunförbundet
LARS-GERHARD WESTBERG, Kommunalråd
WALTER SLUNGE, Förbundsdirektör, Landstingsförbundet
MARGARETA SVENSSON, Sekreterare, Landsorganisationen i Sverige
ALF KARLSSON, Förhandlingschef, Statsanställdas Förbund
JÖRGEN ULLENHAG, Ordförande, Centralorganisationen SACO

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, F.d. generaldirektör, (ordförande)
STIG DANIELSSON, Överdirektör, Bankinspektionen
KJELI-ÅKE HENSTRAND, Landstingsledamot
GUNNAR EKLUND, Administrativ chef, Sveriges Kommunaltjänstemannaförbund

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

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

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

Regeringen utser förutom ordförande två ledamöter jämte två suppleanter

Andra fondstyrelsen

Ledamöter:

HANS ALSÉN, Landshövding i Uppsala län, (ordförande)
CURT NICOLIN, Tekn.dr., Styrelseordförande, ASEA AB, (vice ordförande)
RUNE MOLIN, F.d. andre ordförande, Landsorganisationen i Sverige, (vice ordförande), (förordnad t o m 1990-01-11)
OLOF LJUNGGREN, F.d. verkställande direktör, Svenska arbetsgivareföreningen
BO RYDIN, Styrelseordförande, Svenska Cellulosa AB
LEIF LEWIN, Verkställande direktör, Kooperativa Förbundet
PER-OLOF EDIN, Ekonom, Landsorganisationen i Sverige
BERTIL WHINBERG, Förbundsordförande, Svenska Byggnadsarbetareförbundet
INGE GRANQVIST, Förbundsordförande, Svenska Industritjänstemannaförbundet

Suppleanter:

SUNE HALVARSSON, Avd.chef, Statens industriverk
NILS HOIGERSON, F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
BIRGER IARI, PERSSON, Styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
IVAN JUTO, F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
ROLF TRODIN, Verkställande direktör, HSB:s Rikstörbund
GÖRAN WISTRÖM, Arbetsmarknadssekreterare, Svenska Metallindustriarbetareförbundet
BERT-OVE PETERSSON, Förbundsordförande, Fastighetsanställdas Förbund
ARNE JOHANSSON, Förbundsordförande, Svenska Skogsarbetareförbundet
LARS HELLMAN, Förbundsordförande, Handelstjänstemannaförbundet

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, F.d. generaldirektör, (ordförande)
STIG DANIELSSON, Överdirektör, Bankinspektionen
AUGUST TROLLE-LÖWEN, Styrelseledamot, Svenska arbetsgivareföreningen
BERNDT HOLGERSSON, Ekonomichef, Landsorganisationen i Sverige

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

Andra fondstyrelsen förvaltar avgifter som erlagts av enskilda större arbetsgivare
Ledamöter och suppleanter i styrelsen utses av regeringen efter förslag från SAF, IO, KF och TCO

Regeringen utser ordförande

Styrelse och revisorer

Tredje fondstyrelsen

Ledamöter:

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

Suppleanter:

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

Revisorer:

GUNNAR DANIELSON, F.d. generaldirektör, (ordförande)
STIG DANIELSSON, Överdirektör, Bankspektionen
HUGO ORUP, Styrelseledamot, Sveriges Köpmannaförbund
GUNILLA JERLINGER, Förbundskassör, Svenska Transportarbetareförbundet

Verkställande direktör:

KRISTER WICKMAN

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

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

Regeringen utser ordförande

Verkställande direktörens översikt

ATP-fonderna har under 80-talet haft en positiv utveckling. Denna präglade också 1989. Föndernas direktavkastning steg till 36,2 mdkr (1988: 33,5 mdkr). Sedan 1982 har en växande del av ATP-pensionerna betalats av denna avkastning — 1989 uppgick denna del till 11,6 mdkr, motsvarande 17% av pensionsutbetalningarna (1988: 11,5 mdkr resp. 19%).

Fondavkastningens betydelse kan illustreras med att avgiftsuttaget, om fondavkastningen ej varit tillgänglig, 1989 hade behövt uppgå till 12,5 procent (mot faktiska 11 procent). Den av fonden behållna avkastningen efter betalning av fondens bidrag till ATP-pensionerna uppgick till 24,6 mdkr (1988: 22,0 mdkr). Totalavkastningen (summan av direktavkastning och förändring i kursvärden) uppvisade däremot en nedgång, samtidigt med 1988 till följd av räntehöjningen mot årets slut, som ledde till en kraftig sänkning av kursvärdena på fondens obligationsinnehav.

Fondavkastningens betydelse för finansiering av ATP-systemet har medfört att enighet idag råder om att fonden skall bedriva en avkastningsmaximerande placeringspolitik. En avgörande förutsättning för genomförandet av denna politik har varit den genomgripande förändring som 80-talet medfört av den svenska kreditmarknaden och som gjort denna till en fungerande, utvecklad och sofistikerad marknad. Denna utveckling utsattes för betydande bakslag genom införandet av omsättningskatten på värdepapper. Beskedet att skatten kommer att avvecklas är därför välkommet.

För närvarande föreligger ett faktiskt samband mellan fondens avkastning och avgiftsuttaget i den meningen att avgiftsuttaget hade varit ett annat om ATP-systemet inte haft tillgång till fondens avkastning. Någon

precisering av detta samband har emellertid inte gjorts. Detta är naturligt, eftersom ATP-systemet är ett fördelningssystem och fonden ursprungligen förutsattes endast tillfälligt tas i anspråk för pensionsutbetalningar. I den ändrade situation som inträtt i fondens ställning i pensionssystemet är det angeläget att målet för fondförvaltningen och fondavkastningens roll i pensionssystemet preciseras. Därvid bör förutsättas att fonden långsiktigt skall bestå och att anpassningen av pensionssystemet vad gäller avgiftsuttaget och/eller pensionsnivåerna sker utifrån denna utgångspunkt. Hur långt fondavkastningen kan minska behovet av avgiftshöjningar beror på räntenivån och placeringspolitikens effektivitet. En av viktigare faktorer som bestämmer pensionssystemets stabilitet och dess utformning är tillväxttakten i ekonomin. För ATP-systemets del är därför den positiva effekten av en hög räntenivå mindre än den negativa effekten av en låg tillväxttakt.

Utvecklingen under senare delen av 80-talet har inneburit att ATP-fondens placeringsmöjligheter väsentligt vidgats. Under 1989 har fonden inlett placeringar i fastigheter och direktlånegivning till företagsektorn. Från ansvarande är här fonden möjlig till placeringar i utländska värdepapper. Denna utveckling har successivt närmat ATP-fonderna till försäkringsbolagen. Detta gäller även placeringar i aktier, vilka dock skett utanför de tre moderfonderna.

Fondens dominerande placering var också under 1989 stats- och bostadsobligationer. Bostadsobligationer hör till de säkra placeringarna och ger en högre avkastning än statsobligationer, en avkastning som dessutom steg relativt under året. Bostadssektorns andel av fondens rantebarande portfölj ökade under året.

Direktavkastningen på fondens obligationsplaceringar hade under 1987 och 1988 sjunkit till 12,2% resp. 11,9%. Avkastningen fortsatte att sjunka under 1989 till 11,7%. Under slutet av året inleddes en markerad räntepågång som kommer att bryta nedgången i direktavkastningen. Räntehöjningen har samtidigt orsakat en starkt negativ, realiserad värdeförändring, uppgående 1989 till inte mindre än 5,6%.

Till följd av sin storlek måste ATP-fonden ha en stor andel långfristiga placeringar, större än vad som gäller för marknaden i dess hel-

het. Därtöver blir en negativ värdeförändring oundviklig när marknadsriktan stiger som den gjorde under 1989. Under räntesänkningarna under de tre föregående åren hade fonden på motsvarande sätt en positiv värdeförändring (uppgående till 7,5% i den mån nuvarande historiskt höga räntefelagspunkter tillbaka kommer 1989 års värdeförändring att kompenseras längre fram.

Fondens fastighetsplaceringar inleddes 1980 genom förvärfvet av Anders Nisses AB med ett fastighetsbestånd av ett marknadsvärde på ca 4 mdr. Ett antal förvärfv, därutöver har prövats under året men inte lett till resultat, vilket återspeglar fondens medvetet försiktiga politik. Fondens förvärfv av utländska fastigheter sker indirekt genom fondens deltagande i fastighetsbolaget Pleiad Real Estate AB tillsammans med Volvo, SPP, WASA och PK-bankens pensionsstiftelse.

Fondens möjligheter till direktlån till privata svenska bolag, vilka inleddes 1986, sedan obligationsmarknaden för de svenska företagen delvis väntat har under 1989 utnyttjats upp till ca 4 mdr. Framväxten av en fungerande penning- och obligationsmarknad har samtidigt medfört att fondens traditionella reverslån, såväl till kommuner som till mellanhandsinstitut, stagnerat. De tidigare så betydelsefulla refinansieringslånen ("berlänan") fortsätter att avvecklas och den utestående volymen, som en gång uppgick till över 11 mdr., är nu nere vid ca 800 miljoner kr.

Det placeringsreglemente som nu gäller har ökat fondens möjligheter att höja avkastningen och långsiktigt öka fondens bidrag till pensionsutbetalningarna. Om ökningen i BNI¹ antas uppnå 2% per år och det nuvarande taket för pensionsgrundande inkomst bibehålles, erhålles, som närmare utvecklas i hoflärrets årsredovisning, en stabil utveckling som ställer begränsade anspråk på avgiftshöjningar för det offentliga pensions-systemet (summan av ATP² och folkpension).

Skulle BNI-ökningen däremot sjunka från 2% till 1% skulle pensionsutgitternas andel av lönesumman stiga väsentligt. Vid denna låga - men inte alldeles osannolika - tillväxt måste man i längden vaha mellan betydande avgiftshöjningar och en sänkning av kompensationsnivåerna. En rimlig strategi är att i god tid gardera sig mot en sådan ogynnsam utveckling. ATP-systemets känslighet för förändringar i avgiftsunderlaget ökningsstakt reser därmed frågan om ATP-fondens roll som buffert. ATP-fondens nuvarande

de och förväntade framtida storlek torde vara för liten för att fylla en sådan buffertfunktion. Det skulle för att möta denna situation behövas ett positivt sparande inom ATP-systemet. Både sparande- och buffertargumentet ligger bakom det ursprungliga beslutet om uppbyggnaden av ATP-fonden. Dessa frågor har nu av olika anledningar på nytt aktualiserats 30 år efter ATP-systemets tillkomst.

Bristen på sparande framstår som ett långsiktigt centralt problem för balansen i den svenska samhälls ekonomin. Det finns stora behov av investeringar inom privata företag inte minst inom miljöområdet. Det finns stora utgiftskrav på olika statliga och kommunala verksamheter. Det privata hushållssparandet har inte varit positivt på länge. Forsäkringssektorn har hittills genererat ett stort och för den samhälls ekonomiska balansen oundgängligt bidrag till sparandet. Av olika skäl tenderar emellertid försäkringsparandet nu att stagnera. Avtalspensioneringen har nått ett tuffunktionsstadium. Det privata försäkringsparandet har under senare år drivits upp av incitament som nu delvis upphört att verka. Sparandebristen i den svenska ekonomin visar sig också i de snabbt stigande underskotten i bytesbalansen.

Även sett ur försäkringssystemets snävare synvinkel finns det skäl som talar för ökat sparande. Befolkningsutvecklingen är sådan att antalet ålderspensionärer relaterat till antalet personer i aktiv ålder - den s.k. försörjningskvoten - under de närmaste 15-20 åren kommer att vara relativt gynnsam. Därefter väser kvoten snabbt en uppgång som bara marginellt påverkas av dagens höga natalitet. ATP-systemet kommer en bit in på 2000-talet att hårt belastas av denna utveckling. Det borde ligga i de nu relativt talrika aktivas intresse att i god tid och i ökad utsträckning medverka till att minska den belastning de kommer att få vidkännas vid stigande försörjningskvot. De behöver också bidra till att resursutnyttningen ökar för de pensionärer själva längre fram förväntar sig skola få.

Behovet av överuttag för att parera ojämnheter i befolkningsutvecklingen är inte unikt för det svenska pensionsystemet utan kommer att aktualiseras för så gott som alla industriländer. I en rapport från OECD³ rekommenderas medlemsländerna att bygga upp försäkringsfonder under de "goda åren" för Sveriges del fram till 2010 - för att därigenom utjämna den stora luckan i avgiftsuttagen som annars sannolikt skulle bli

¹ Ageing Population, Economic Effects and Implications for Public Finance, OECD 1989.

nodvandig längre fram i tiden

Sett i ett svenskt perspektiv är ATP-systemet inte det enda försäkringsområde där det finns motiv för en spargenererande fond-uppbyggnad. Detta motiv är annu mycket starkare i de kollektiva och de privata pensionsystemen. Detta har att göra med att sambandet mellan förvarvsinkomst och ATP-pension vid bibehållande av det nuvarande taket så småningom kommer att upphöra. Genom att förvandla ATP-systemet till ett folkpensionssystem på högre nivå flyttar man finansieringsproblemen för den växande del av inkomsterna som ligger över ATP-taket från ATP-systemet till avtalsförsäkringarna, framförallt ITP, som därvid kommer att utsättas för starkt ökade resurs-

anspråk. En sådan utveckling skulle behöva antas av en betydande fonduppsbyggnad inom denna försäkring. Utöver denna kommer en övervaltrig från ATP tillsammans med "älderschoken" att ställa finansieringen inför svåra framtidsproblem.

Ett ökat sparande kan också genereras via de privata försäkringsbolagen. Från sparandesynpunkt spelar det ingen roll var fonderingen äger rum. Däremot kommer det naturligtvis att föreligga skiljaktigheter med avseende på disponibiliteten till fonderna. Ur denna synpunkt är det viktigt att sparandet kanaliseras produktivt, för det är bara härigenom den framtida "aldrebördan" kan lättnas. Det finns skäl att i god tid bestämma den strategi med vilken de framtida problemen skall mötas.

Stockholm i januari 1990



Krister Wickman
VÄRDESKALLANDE DIREKTÖR

Förvaltningsberättelse

Ränteutvecklingen

Den svenska penningpolitikens primära mål är att upprätthålla en fast växelkurs gentemot en handelsvägd korg av utländska valutor. Växelkursen påverkas av betalningsströmmarna mellan Sverige och utlandet. Eftersom räntedifferensen gentemot utlandet inverkar på valutainflödena kan riksbanken stabilisera växelkursens utveckling genom sin kontroll över den korta svenska räntan, dvs. räntan på statsskuldväxlar (SSVX). Via denna räntedifferens och graden av balans i samhällsekonomin sätter växelkursmålet gränser för hur den svenska korta räntan kan utvecklas. I en ekonomi i obalans tvingas räntedifferensen gentemot utlandet vara relativt hög för att förhindra ett valutautflöde och på så vis försvaras kronkursen. I en stabil ekonomi behöver däremot inte växelkursen försvaras via höga inhemska räntor. Utvecklingen av SSVX-räntan kan därför ses som en indikator på graden av balans i den svenska ekonomin. Positiva räntedifferenser skall teoretiskt reflektera deprecieringsförväntningar, vilka i sin tur brukar kopplas till skillnader i förväntad inflationstakt. För ett land med betydande obalans i ekonomin kräver marknaden en riskpremie i form av en mycket hög ränta för att placera i landets valuta.

Under senare år har emellertid riksbanken, i första hand för att dämpa det starka inhemska efterfrågetrycket, drivit upp räntan på en betydligt högre nivå än vad som krävts för att förhindra ett valutautflöde. Under vårvintern 1988 steg de internationel-

la räntorna vilket också avspeglades i en uppgång av räntan på svenska statsskuldväxlar, se *diagram 1*. Vidare hade överhettningstendenserna i den svenska ekonomin blivit tydligare och oron för stigande inflation och ökande bytesbalansunderskott tilltog. Kreditexpansionen till hushållen visade inte några tecken till avmattning. Riksbanken höjde därför diskontot från 7,5% till 8,5% i slutet av april 1988. Vidare infördes kassakrav på 4% för finansbolag och en höjning av bankernas kassakrav från 3% till 4% att gälla fr o m juli 1988. Därutöver sålde riksbanken statsskuldväxlar i syfte att driva upp de korta räntorna. Åtsrammingsåtgärderna medförde en vidgning av ränteskillnaden gentemot utlandet, se *diagram 2* och ledde till stora valutainflöden. För att motverka inflödena men samtidigt hålla räntan uppe lät riksbanken successivt förstärka kronkursen. I maj 1988 låg kursindex nära det starkaste värde i det intervall inom vilket den svenska kronan tillåts variera.

Den svenska ränteutvecklingen påverkades i slutet av 1988 och i början av 1989 av förväntningar om valutaregleringens avskaffande. Detta innebar att räntorna föll något då man antog att en avreglering skulle medföra en anpassning till den lägre internationella räntenivån. Samtidigt steg de internationella räntorna. För att motverka ett ytterligare svenskt rantefall och för att vidga den krympande räntedifferensen gentemot utlandet stramadde riksbanken åt penningpolitiken i slutet av februari 1989. SSVX-räntan steg

Diagram 1. Ränteutvecklingen, 6-månaders statsskuldväxlar, månadsgenomsnitt

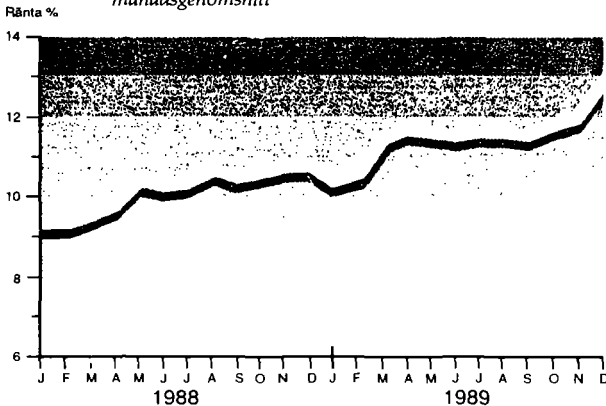
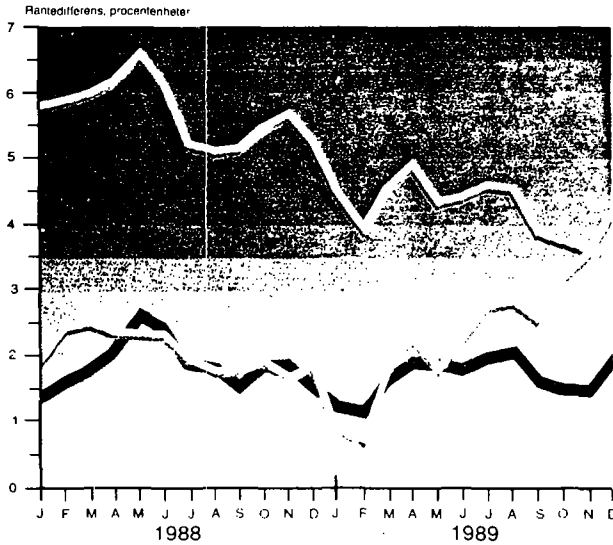


Diagram 2. Räntedifferens, statsskuldväxlar minus eurodollar,
 D-mark resp. korgrenta



Ämne: Diagrammet skall utvärderas som skillnaden mellan räntan på svenska stats skuld växlar och räntan på euro dollar D-mark resp. korgrenta ränta

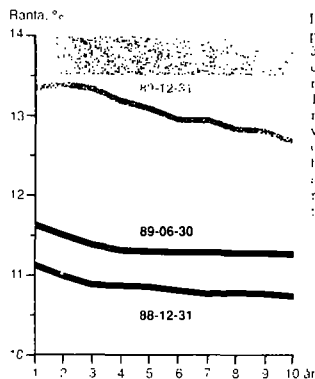
med drygt en procentenhet. Som en bekräftelse på den högre allmänna räntenivån höjde riksbanken diskontot från 8,5% till 9,5% i slutet av april 1989. Riksbanken indikerade därmed att överhettningen i den svenska ekonomin motiverade en ännu stramare penningpolitik.

Under andra och tredje kvartalet 1989 inträffade endast smärre inhemska ränterörelser. De amerikanska räntorna föll däremot kraftigt under vårvintern när en konjunkturavmattning började skymta. Räntenedgången i slutet av året ut till skillnad från i Västtyskland och Japan där räntorna stigit under hela 1989. Räntan på D-mark låg vid årsskiftet på samma nivå som den på eurodollar. Skillnaden mellan räntesvecklingen i de tre största industriländerna hänger samman med det att konjunkturläget varit fortsatt starkt i Västtyskland och Japan. Den brittiska räntan steg mycket kraftigt våren 1988 och har fortsatt till rekordhöjder under 1989 på grund av hög inflation och stort bytesba-

lansunderskott, trots en kraftig avmattning av tillväxten. Højningen av den brittiska räntan är en av de viktigaste orsakerna till att skillnaden mellan SSVX-räntan och korgrentan inte är större.

De stigande omvärldsräntorna och oro för den inhemska ekonomiska utvecklingen medförde att räntorna, särskilt på obligationer, steg kraftigt under hösten. I början av november publicerade finansdepartementet en bedömning av ekonomins utveckling 1989-1991, där bland annat bytesbalansunderskottet beräknades öka betydligt. Marknaden reagerade på detta med kraftigt höjda räntor. Vidare föreföll det som om skattereformens prisgenomslag 1990-1991 tidigare inte diskonterats helt och hållet av marknaderna utan torst nu till fullo togs med i bedömningarna. Den höga räntenivån bibehölls under resten av året och toldes i januari av ytterligare höjningar. I början av december höjde riksbanken diskontot från 9,5% till 10,5%.

Diagram 3. Avkastningskurvan



Den långa rantan låg vid årsskiftet 1988/89 på ungefär samma nivå som den korta. Vid återströmningen vårvintern 1989 steg både den korta och den långa rantan ungefär lika mycket. Vid ranteuppgången i november 1989 höjdes däremot den medellånga rantan mer än den korta. Den s k avkastningskurvan som visar rantan på placeringar med olika löptid, var alltså till en början relativt flat vid årsskiftet och vid mitten av 1989, se diagram 3. Mot slutet av året var avkastningskurvan svagt positiv upp till 2 års löptid och därefter något negativ.

Kreditmarknaden

Under 1989 inträffade stora förskjutningar, dels mellan upplåning inom och utom landet, dels i utlåningen mellan olika kreditinstitut. Bakom dessa förändringar ligger bl a den i föregående avsnitt beskrivna ranteutvecklingen. Bankernas utlåning i utländsk valuta har visat kraftigt på grund av det vidgade gapet mot de viktigaste utlandsrantorna. Bostadsinstitutens utlåning, som till övervägande del är långfristig, beträffades av att lång upplåning under större delen av året ställde sig hölligare än den korta.

Det framgår av *tabell 1* att bankernas inhemska nettoutlåning i svenska kronor, räknat som procentuell ökning av stocken över en tolv månadersperiod, låg kring 14% under 1987, d v s höga ökningsstal andra året efter kreditmarknadens avreglering. Under följande 12-månadersperiod trappades ökningsfakten upp ytterligare. Under 1989 mer än halverades emellertid ökningsfakten. Ökningsfakten för utlåning i utländsk valuta har däremot under två år legat på mycket hög nivå.

Utlåningsstocken i utländsk valuta uppgår till mycket stora belopp, som till övervägande delen är osäkrade. Förväntningar om en svensk devalvering skulle kunna leda till stora och snabba utflöden.

Utlåningen i SEK har 1989 dominerats av bostadsinstituten, som ökade sin utlåning mer än under 1988. Bankerna har tappat marknadsandelar. Finansbolagens utlåning har upphört att öka.

Institutionella faktorer har medverkat till bostadsinstitutens expansion på de övriga

institutens bekostnad. De torra saknar kasakrav, vilka som nämnts skärpts för de senare. Bostadsinstituten har fått ökad rörelsefrihet för sin upplåning och har härigenom kunnat breda sina sortiment. Andrade kapitaltäckningsregler 1990 kan komma att begränsa bankernas utlåningskapacitet, vilket redan 1989 torde ha orsakat en överflyttning av bostadskrediter till bostadsinstituten.

Bostadsinstitutens lån avser nybyggnation, överlåtelser och höjd belåning av äldre fastigheter. Utlåningen till nybyggnation har ökat på grund av en ökning av antalet färdigställda lägenheter med statliga lån samt ökade produktionskostnader. Hoppningarna av äldre lån har motlaggats av höjda belåningsvärden.

Totalt sett: minskade bankernas och bostadsinstitutens utlåningsökning från 106 mdkr i SEK år 1988 till 132 mdkr år 1989, se *tabell 2*. Minskningen mellan åren är annu tydligare för den del av utlåningen som avser hushållen (se *tabell 3*).

Tabell 1. Bankernas nettoutlåning, procentuell tolv månadersförändring, mdkr

	SEK	Utländsk valuta ¹
1987	14,2	21,4
1988	26,8	53,1
1989	10,2	66,0
Utlåningsstock 1989-12-31	484	302

¹ Bokförda värden

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

	Banker	Bostads- institut ¹	Finans- bolag ²
1988	95	71	-3
1989	45	87	7 ²
Utlåningsstock 1989-12-31	484	589 ²	109 ²

¹ Långfristig utlåning

² Januari—november 1989

³ 1988-7-1-31

Tabell 3. Nettoutlåning till hushåll, mdkr

	Banker	Bostads- institut ¹
1988	54	34
1989	12	46
Utlåningsstock 1989-12-31	261	305

¹ Utlåning till småhus och bostadsrätter

Obligationsmarknaden

Aktiviteten på certifikatmarknaden har ökat under senare år. Bostadsinstituten utnyttjade program för 16 mdkr 1987 och 25 mdkr 1988. Företagen för 22 mdkr resp. 23 mdkr. Under perioden januari—oktober 1989 var utnyttjandebeloppet 15 mdkr. Denna utveckling har i och för sig verkat begränsande på obligationsemissionerna. Å andra sidan har bostadsinstituten successivt ersatt kapitalmarknadsreserver med obligationslån. Nettoupplåningen mot bostadsobligationer har ökat mellan 1988 och 1989 under det att den utestående stocken statspapper minskat något, jämför *tabell 4*.

Tabell 4. Placeringar av statspapper¹ och bostadspapper² januari—november 1988 resp. 1989

	1988		1989	
	jan-nov	jan-nov	jan-nov	jan-nov
Banker	20,8	7,9		
darav:				
Statspapper	7,9	9,5		
Bostadspapper	12,9	1,6		
Försäkringsbolag	30,5	27,3		
darav:				
Statspapper	2,2	9,6		
Bostadspapper	28,3	17,7		
AP-fonden	27,2	24,9		
darav:				
Statspapper	3,2	—7,5		
Bostadspapper	24,0	32,4		
Övriga	29,7	10,2		
darav:				
Statspapper	5,6	26,3		
Bostadspapper	24,1	36,5		
Totalt	66,6	70,3		
darav:				
Statspapper	3,1	—14,7		
Bostadspapper	63,5	85,0		

¹ Statsobligationer och statsobligationer

² Obligationer och företagslån

Försäkringsbolagens placeringskapacitet ökade 1989 tack vare stora engångsbetalningar av premier på de nu utmönstrade femåriga kapitalförsäkringarna. Efter valutaavregleringen har emellertid deras placeringsfördelning förskjutits till fördel för bl a aktier. Det kan noteras att förändringarna av försäkringsbolagens och AP-fondens innehav av statspapper respektive bostadspapper gått i motsatt riktning. I sektorn "övriga" ingår bl a avkastningsfonderna och (numera) utlandet. Utlandet köpte under perioden juli—november 1989 kronobligationer för 32,5 mdkr.

Fastighetsmarknaden

Prisstegringen på den svenska fastighetsmarknaden dämpades under 1989. Genomsnittligt blev prisökningen mellan 10% och 15%. Detta är visserligen lägre än under tidigare år men får ändå bedömas vara en högre prisutveckling än vad som allmänt förväntades i början av året. Skillnaden mellan olika delar av marknaden är dock stora och för vissa sektorer inom fastighetsmarknaden kan man under fjolåret konstatera att priser och hyror inte givit en positiv realutveckling. Kännetecknet på att marknaden mattades av under 1989 är främst att utbudet ökade. Något förenklat kan man därför säga att dämpningen i fastighetsmarknaden mer avspeglades på utbudssidan än i prisutvecklingen.

Man kan notera tre viktiga faktorer som ligger bakom den svagare utvecklingen på den svenska fastighetsmarknaden. Den första av dessa är borttagandet av valutaregleringen, i och med att valutakontrollen försvann öppnades möjligheten för svenska aktörer att placera i utländska fastigheter. Under 1989 kunde man se en tydlig tendens till omstruktureringar i fastighetsportföljerna till förmån för utländska investeringar. Sammantaget betänkas svenska företags förvarv av utländska fastigheter ha uppgått till ca 40 mdkr under 1989.

Det andra skälet till den ökade osäkerheten inom fastighetsmarknaden sammanhänger

med skattereformen. Det är inte okomplicerat att se vad den sammantagna effekten av skatteomläggningen blir för den svenska fastighetsmarknaden. Det är dock uppenbart att ett antal delförändringar inom ramen för skattereformen påverkar fastighetsmarknaden på ett negativt sätt. Hur stora effekterna blir för olika delmarknader såsom kommersiella fastigheter respektive bostadsfastigheter är omöjligt att säga för närvarande. Analysen måste i detta skede begränsas till att osäkerheten har ökat för marknaden med hänsyn till skatteomläggningen.

Det tredje skälet till att marknadens expansion dampats sammanhänger med de allmänekonomiska utsikterna. De betydande balansproblemen som den svenska ekonomin brottas med och som för närvarande framförallt bearbetas med hjälp av penningpolitiken, kommer att leda till höga räntor. Ett fortsatt högt ränteläge i kombination med eventuell negativ påverkan från skatteomläggningen på fastighetsmarknaden, har bidragit till den lugnare utvecklingen på marknaden under 1989.

Fondens placeringskapacitet

ATP-systemets utveckling under 1989 innebär fortsatt höga anspråk på fondens avkastning. Den del av pensionerna som betalas med fondförvaltningens avkastning uppgick till 11,6 mdkr, utgörande 16,7% av pensionsutbetalningarna. (1988: 11,5 mdkr resp. 19,0%)

Resultatet av fondförvaltningen som den framgår av resultaträkningen, uppgick i inkomstrentor till 36,3 mdkr (1988: 33,6 mdkr). Ett sätt att mäta fondförvaltningens totalavkastning framgår av nedanstående tabell.

	1988	1989
1. Genomsnittligt dispenserat kapital under året* (marknadsvärde Mkr)	312 545	336 944
2. Avkastning (Mkr) varav	30 907	18 717
Intahtsrantor		
Kostnadsrutor	33 499	36 171
— Reavinstnetto	1 209	—1 681
— Förändringar i kursvärden	+6 139	17 285
3. Totalavkastning, % = (2) / (1)	12,8	5,6

* Genomsnittlig balansens slutning
— summan av månadsvärden
12

Som framgår av ovanstående avkastningsberäkning ingår i avkastningen såväl periodiserad ränta som realiserade och orrealiserade värdoförändringar i portföljen. Dessa har satts i relation till ett under året *genomsnittligt* dispenserat kapital, baserat bl a på en

marknadsvärdering av portföljen. Fondförvaltningens avkastning kan numera mätas på detta sätt eftersom framväxten av tungtande finansiella marknader efter avregleringen och avskaffandet av placeringsplikten, möjliggör en kvalitetsmässig bättre marknadsvärdering. Marknadsvärderingen kan dessutom göras på flera värdepapper än tidigare. Det bör noteras att detta sätt att mäta avkastningen skiljer sig från det beräkningssätt som redovisas i avsnittet om portfölj-avkastning på sid 24.

Beräknat som andel av fondkapitalet uppgick avgiftsunderskottet (avgifter / ./. pensioner) till 3,4% vid slutet av 1989 (1988: 3,5%). Denna andel motsvarar den reala avkastning som måste tillgodose för att tillgångarnas reala värde skall vara oförändrat.

Figuren på sid 16 är avsedd att schematiskt åskådliggöra de kapitalflöden som ägt rum i fondförvaltningen under år 1989.

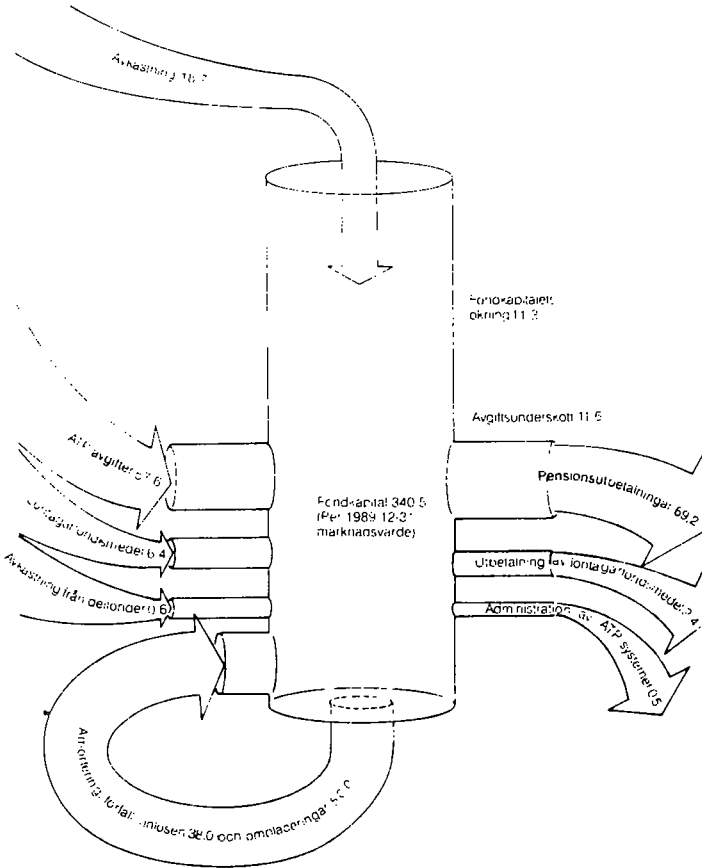
Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 340,5 mdkr vid årets slut vilket är en uppgång med 11,3 mdkr (1988: 31,5 mdkr).

Fondens kapitalflöden jämte fondkapitalets utveckling i löpande priser åren 1960—1989 redovisas i tabelln på sid 17.

Den totala ATP-avgiftens storlek uppgick till 11,0% år 1989 vilket är en höjning med 0,4 procentenheter från 1988. Av denna utgör 0,2 procentenheter en avgift som tillförs låntagarfonderna. För innevarande år har riksdagen beslutat höja den totala avgiftssatsen för ATP med 2 procentenheter till 13,0%. Effekten av ATP-avgiftshöjningen 1990 på lönekostnaderna neutraliseras av en motsvarande sänkning av folkpensionsavgiften.

Under 1989 beräknas den utbetalda lönesumman ha ökat med drygt 11%. Det är en betydligt högre ökningstakt än vad som tidigare förutsetts. Tillsammans med avgiftshöjningen på 0,4 procentenheter år 1989 har detta inneburit en inte ovesentlig höjning av avgiftsinkomsterna. De uppgick år 1989 till 57,6 mdkr vilket är en ökning med 17,4% (1988: 49,1 mdkr resp. 11,8%). Avgiftsunderlaget beräknas ha uppgått till ca 529 mdkr under 1989 (1988: 475 mdkr). Till detta kommer de egenavgifter som betalas via uppbörderna av direkt inkomstskatt. Storleken på de egenavgifter som betalades in år 1989 uppgick till 3 710 mkr, varav 1 724 mkr avsåg inkomståret 1987. Mellanskillnaden dvs 1 977 mkr överfordes löpande under året vid varje uppbördstillfälle av B-skatt med ett schablonbelopp motsvarande 11% av B-skattens storlek. Denna uppörförändring ägde rum första gången år 1989 och innebär att fondförvaltningen under de två åren 1989 och 1990 får "dubbla" egenavgifter, dvs dels en slutreglering av åren 1987 och 1988, dels preliminära överföringar för respektive inkomstår.

Den uppbyggna av kapitaltillförseln till låntagarfonderna som författningssamstat regleras fram till slutet 1990 har hittills,



Fondkapitalets utveckling 1960—1989. (marknadsvärde, mdkr)

	1960	1970	1980	1985	1988	1989
Avkastning	0,0	2,0	10,4	22,9	39,9	78,7
Avkastning från delonder		—	—	0,1	0,3	0,6
Avgifter	0,5	0,1	22,2	34,5	49,1	57,6
Overskjutande löntagarfondsmedel	—	—	—	—	3,1	4,0
Pensionsutbetalningar		1,2	—19,0	42,1	—60,6	—69,2
Administrationskostnader	—	0,1	—0,2	—0,3	—0,5	—0,5
Tillväxt i fondkapital: mdkr	0,5	0,8	13,4	15,1	31,5	11,3
Procentuell förändring av fondkapitalet		2,3	10	7	11	3,4
Fondkapital i marknadsvärde	0,5	35,9	145,3	245,3	329,2	340,5

framtällt genom vinstdelningsskatten, blivit högre än beräknat. De overskjutande medlen av det växande skatteuttaget skall i avvaktan på rekvisition av löntagarfonderna förvaltas av första—tredje fondstyrelserna.

Vid utgåvan av år 1989 förvaltade sålunda första—tredje fondstyrelserna 8,5 mdkr av overskjutande löntagarfondsmedel, vilket är en ökning med ca 4 mdkr år jämfört med år 1988.

När kapitaltillförseln till löntagarfonderna avslutas år 1990 uppskattas enligt nu gällande beräkningar löntagarfondernas tillförda kapital uppgå till ca 17,3 mdkr i löpande priser. Vid ett oförändrat skatteuttag fram till om inkomståret 1990 skulle vinstdelningsskatten och arbetsgivaravgiften ha inbringat ca 18,5 mdkr utöver de drygt 17 mdkr, vilket "överskott" tillföres de tre första ATP-fonderna, se diagram 4. På grund av eftersläpningar i uppordssystemet inflyter medel två år efter inkomståret 1990.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade under år 1989 med 14,2% till 69,2 mdkr (1988: 12,6% resp. 60,6 mdkr). Basbeloppet, som reglerar värdesäkringen i pensionerna höjdes från 25.800 kr till 27.900 kr eller med 8,1% varav 600 kr i en engångshöjning för att kompensera pensionärerna för devalveringen. För innevarande år har basbeloppet fastställt till 29.700 kr eller en ökning med 6,5%.

Utbetalningarna av ATP-pensioner och därmed anspråken på fondens avkastning växer, trots den kraftiga avgiftshöjningen innevarande år, snabbt framöver bl a genom att

antalet pensionsberättigade ökar liksom deras genomsnittliga pensionsårgång. Till detta kommer en högre genomsnittlig livslängd och en ökad andel förvarvsarbetande kvinnor samtidigt som ATP-systemet når sitt tuffunktionsstadium.

För administrationen av allmänna tilläggs pensioneringen (förutom fondstyrelsernas interna verksamhet) är ett flertal myndigheter och institutioner involverade. I hanteringen av ATP deltar riksförsäkringsverket (regelsystem, ADB, pensionsansvarningar), försäkringskassan (händlaggning och utbetalningar), länsskattemyndighet och lokal skattemyndighet (debitering, uppbord, beräkning av pensionsgrundande inkomst, administration), kronofogdemyndighet (in- drivning), statens löne- och pensionsverk och Kommunernas Pensionsanstalt (samordning av pensionsberäkningar och utbetalningar).

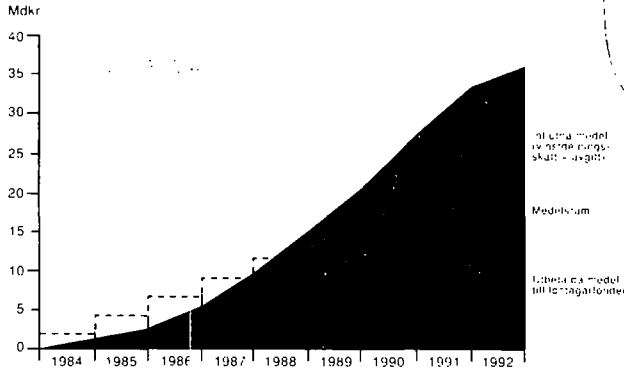
År 1989 har totalt 461 mkr utbetalats till ovanstående myndigheter. Det är en uppgång med drygt 13 mkr sedan 1988. Årets utbetalningar grundar sig på beräkningar utförda och sammanställda av riksförsäkringsverket.

Summan av de inflöden och utflöden av kapital som relaterats ovan har inneburit nettoplaceringar år 1989 på 27,3 mdkr. Därutöver har under året amorteringar, förtull och utlösen i värdepappersportföljen uppgått till ca 24 mdkr i de långfristiga värdepapperen och till ca 14 mdkr i de kortfristiga placeringarna. Till detta kommer omplaceringar i portföljsummansättningen på ca 50 mdkr, som gjorts av placeringspolitiska skäl. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till ca 115 mdkr vilket framgår av nedanstående tabell.

Första—tredje fondstyrelsernas placeringar under 1988 och 1989. (mdkr)

Placeringar	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1988	1989	1988	1989
— obligationer, förlägs- och reverslån	152,1	114,9	23,5	27,3
— penningmarknadsplaceringar	133,0	93,0	29,4	20,5
— fastigheter m m	18,5	18,4	—5,9	3,9
			2,9	2,9

Diagram 4. Löntagarfondernas finansiering, utbetalda medel och av 1—3 fondstyrelserna förvaltade medel, (ack. värden, mlkr)



Även Skillnaden i avkastning för mellan de utbetalda medel och utbetalda till investerare och avkastningen för fondstyrelserna.

Placeringspolitiken

Penning- och obligationsmarknad

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

Ranterisk är ett sätt att beskriva hur mycket en portfölj med fasttörntade värdepapper påverkas av en förändring i det allmänna rantelaget. Ranterisken beror i allt väsentligt på värdepapperets löptid. Välet av renterisk i en portfölj påverkas bl a av vilken typ av placering det gäller. För en långfristig placering, som t ex AP-fonden, är det naturligt att arbeta med en högre renterisk, dvs en längre löptid i portföljen, än vad en kortfristig kassaförvaltare skulle göra. AP-fonden har dessutom, pga den relativa portföljstorleken i marknaden, ett allmänt intresse av att undvika placeringar med alltför kort nominell löptid. Härigenom minskar risken som finns i att successivt omplacera stora volymer i en, i dagsläget, relativt illikvid marknad.

Det andra centrala riskbegreppet likviditetsrisk — beskriver risken för att en långvärd inte kan omsätta sitt värdepapper i en fungerande marknad. Även här finns det skillnader i attityden mellan olika placeringar i marknaden. För AP-fonden, som långfristig placering, är behovet av likviditet eller realskapital mindre än för t ex ett industrifö-

retag. Detta gör att mindre likvida placeringar är av större intresse för fondens del än för flertalet andra placeringar.

Kreditrisken anger risken för att en långvärd inte får tillbaka hela eller delar av kapitalbeloppet eller rantebetalningarna. I valvt vecklade marknader är staten den bästa långtagaren, kreditrisken är sålaren den bästa långtagaren. Avkastningsjämförelser brukar därför utgå från rantan på statspapper. I den svenska marknaden är meravkastningen för att höja kreditrisken, dvs gå från de allra bästa långtagarna till de något mindre goda långtagarna, begränsad. Hittills har det i huvudsak varit AP-fondens bedömning att den meravkastning som varit möjlig att uppnå genom att placera medlen utanför kretsen av de allra bästa långtagarna, inte varit tillräcklig.

Sammansättningen av olika typer av rantebarande värdepapper i den svenska marknaden under senare år, kan sägas karakteriseras av en övergång från direkta lån till finansiering via penning- och obligationsmarknaden med hjälp av olika typer av marknadsapper. Detta avspeglas i AP-fondens portfölj i en ökande andel obligationer och certifikat. I slutet av 1989 uppgick obligationsportföljens andel av den totala rantebarande portföljen till 84,9%, en ökning med 1,0% från 1988.

I obligationsmarknaden var det framförallt bostadssektorn som ökade sina volymer på marknaden. Bostadsobligationer passas väl in i AP-fondens portfölj då de kreditriskmassigt hör till de säkrare placeringarna samtidigt som de handlas till en högre ränta än t ex statsobligationer. Skillnaden i avkastning mellan femåriga stats- och bostads-

obligationer steg under 1989 med ca 0,3 procentenheter till ca 0,5%. Bostadssektorns andel av fondens räntebärande portfölj steg under året med ca 4,9% och låg i slutet av året på 59,4%.

Under 1989 minskade fondens statsobligationsinnehav med 5,1% till 22,4% av de räntebärande placeringarna. Denna minskning följer till viss del monstret i hela obligationsmarknaden där statens andel under senare år har minskat.

Direktlån

Den traditionella målgruppen för AP-fondens hittillsvarande direktlånegivning utgörs av kommuner, landsting samt kommunala bolag. Vid slutet av året uppgick länestocken till denna sektor till 11,7 mdkr, vilket är en nedgång med 1,6 mdkr under 1989.

En annan tidigare stor mottagare av direktlån från AP-fonden utgjordes av mellanhandsinstituten. Här återutns främst bostads- och företagsfinansierande institut. En viss nyutlåningsverksamhet har förekommit under 1989, främst för att tillfredsställa specitika, ej marknadstörenliga, finansieringslösningar. Totalt sett anseras dock stocken successivt i takt med forfallstrukturen på tidigare utelånade krediter.

Sälunda uppgick reverslån, främst i form av kapitalmarknadsreverser, till bostadsfinansierande institut till 14,4 mdkr per 1989-12-30 jämfört med 16,6 mdkr för ett år sedan. Utvecklingen är likartad beträffande de företagsfinansierande instituten där volymen uppgick till 12,3 mdkr per 1989-12-30 vilket innebär en nedgång med 2,7 mdkr under 1989.

Förutom utlåning till nu nämnda läntagargrupper har AP-fonden numera även möjlighet att lämna direktlån till privata svenska bolag. Dessa utlåningsmöjligheter är begränsade till fem procent av fondens totala placeringar. Verksamheten har utvecklats positivt under 1989 och totalt uppgår utlåningen per 1989-12-30 till 4,1 mdkr. Utlåningen ingår både kortare lån (1-3 åriga) och längre lån med speciell betalningsprofil. Förslagslån till främst banker och mellanhandsinstitut har ökat med 0,6 mdkr under 1989 och uppgick till 3,1 mdkr per 1989-12-30. Under året har 1,5 mdkr utbetalats i form av nya forlagslån.

Refinansieringslånen uppvisar en fortsatt minskning. Utstående volym uppgick till 0,8 mdkr vid utgången av 1989 jämfört med 1,3 mdkr vid utgången av 1988.

Den främsta anledningen till nedgången i AP-fondens traditionella direktlån utgörs naturligt nog av framväxten av en egentlig penning- och obligationsmarknad även för de sektorer som tidigare ej hade tillgång till en sådan marknad för sin kapitalansättning. Avregleringen har skapat utrymme för kommuner och kommunala bolag att, via certifikatprogram, på ett andamålsenligt sätt komma i åtnjutande av billig kortfristig upplåning. Dessa nya källor för mellanhandsinstituten som dessutom idag har tillgång till obligationsmarknaden där kapital kan anskaffas till standardiserade villkor och låg ränta. Dessutom har finansiering i utländsk valuta ökat kraftigt. Sedan halvårsskiftet 1989 kan även finansiering i svensk valuta ske utomlands.

Denna utveckling har bidragit till att räntemarginalen mellan marknadsapper och reverslån pressats. Utifrån AP-fondens placeringsperspektiv har meravkastningen för att gå från en likvid placering på obligationsmarknaden till en likartad placering i form av reverslån ofta ett varit tillräckligt för att ersätta den minskade grad av likviditet som en s.k. "private placement" innebär.

Den nyutlåning som förekommit har i stor utsträckning skett i former som mött kredittagarens krav på anpassade finansieringslösningar. Exempel på sådana lösningar är:

- lån med rörlig ränta
- lån med fast ränta från en månad upp till femton år
- lån med räntemördelning
- långfristiga lån med periodiskt återkommande räntjusteringar
- långfristiga lån med valfrihet för låntagaren att välja längd på kommande räntebindningsperiod

Andamålet med finansieringen har varit de traditionella inom den kommunala verksamheten skolor, vatten och avlopp samt andra andamål inom investeringsbudgeten. Inom ramen för de kommunala bolagens verksamhet har energisektorn intagit en dominerande roll.

Diagram 5 och 6: Placeringarnas fördelning på låntagarkategorier ultimo december resp. år, (anskaffningsvärden, procent)

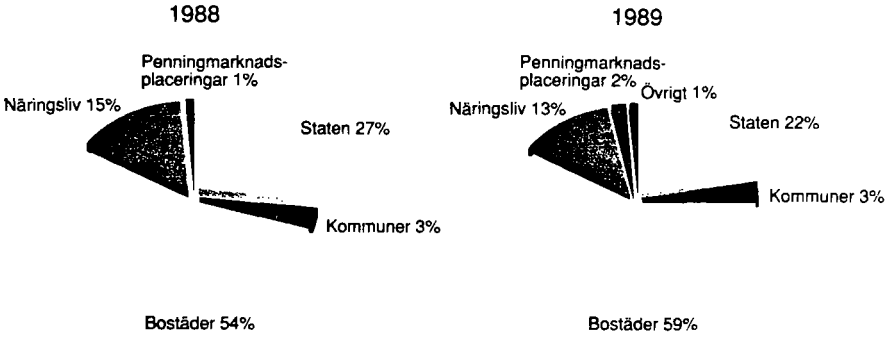
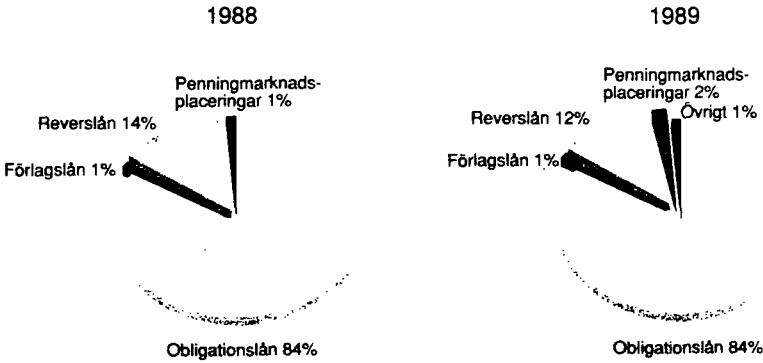


Diagram 7 och 8: Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt ultimo december resp. år, (anskaffningsvärden, procent)



Den begränsade utlåningen till mellanhandsinstituten har dels tillredsställt behov av marknadsavvikande rännebinderingslängd dels behov av krediter med viss amorteringsprofil.

Vad beträffar andamålet med de privata företagens krediter har de varierat från rena rorersekrediter till finansiering av företagsöverlåtelser och finansiering av specifika investeringar. Kännetecknande för dessa krediter är att de beloppsmässigt är betydande (över 100 mkr) samt "cash-flow"-mässigt specialsydd. Låntagarna återfinns inom såväl tillverkningsindustrin som fastighetsbranschen och energisektorn.

Under 1990-talet ser AP-fonden ett fortsatt intresse från låntagare beträffande speciella konstruktioner i svensk valuta. Framt kommer anspråken att härstamma från infrastrukturrella investeringar inom energi- och kommunikationssektorn; kommunal kraftvärme, gasdistribution, komplettering inom vattenkraften samt land-, luft- och vattenbaserade kommunikationer. Även inom den privata industrin finns behov av anpassade finansieringslösningar för specifika investeringsandamål (inom produktion eller forändringar i agarskiktet). Nya kapitaltäckningsregler för banker och kreditmarknadsbolag medför att behov av risktäckande kapital, i form av förlagslån, ökar. Inom detta segment finns ytterst varierande behov av flexibla lösningar lämpade för finansiering inom AP-fondens möjligheter.

AP-fondens fastighetsaktiviteter

Fondstyrelserna fick under 1988 möjlighet att förvärva fastigheter. Under 1986 togs de första stegen mot målet att på sikt bygga upp ett väsentligt bestånd av fastigheter. Fondstyrelserna förvärvade dels det bursnoterade fastighetsbolaget Anders Nisses AB dels gick fondstyrelserna in som delägare med en andel på knappt 20 procent i det nybildade bolaget Pleiad Real Estate AB.

De två förvarven har olika bakgrund och innehåll. Enligt fondstyrelsernas bedomning var det bästa sättet att etablera sig på fastighetsmarknaden att köpa ett befintligt bestånd och därmed också få en organisation i anslutning till förvarvet. Av detta skäl gavs under mars 1989 ett offentligt erbjudande till aktieägarna i Anders Nisses AB. Förvärvet slutfördes i december och fonden har nu påbörjat tvångsinlösenförloppet av utestående minoritetsandelar.

En förutsättning för att bli en begärd tvångsinlösen är att den juridiska personen som begär inlösen är ett aktiebolag. Av denna anledning bildades ett bolag, AP-fondens fastighetsbolag AB, med de tre fondstyrelserna som ägare. Bolagets uppgift var att stå för uppköpserbjudandet av Anders Nisses AB. Bolaget har ett eget kapital på 60 000 kr och har ej haft några anställda under 1989. (Se vidare tabell 9, sid 43).

Förvarvet av Anders Nisses AB utgör stommen för fondens vidare aktiviteter på den svenska fastighetsmarknaden. Nisses fastighetsbestånd har ett marknadsvärde på ca 4 mdr. Geografiskt ligger tyngdpunkten i beståndet i Stockholm med knappt 20 procent samt i Norrland med ca 10 procent. Vidare har Nisses ungefär 20 procent i form av innehav i London. Den alldeles övervägande delen eller ca 90 procent utgöres av kommersiella fastigheter.

Som nämnts ovan svarar förvarvet av Nisses för den omedelbara satsningen på den svenska fastighetsmarknaden. För att tillgodose behovet av utländska fastighetsförvärv, vid sidan av Nisses fastighetsbestånd i London, deltog fondstyrelserna i bildandet av ett nytt svenskt fastighetsbolag vid namn Pleiad Real Estate AB. Bolaget har sin uppriktning i att AB Volvo önskat aktivera sitt fastighetsbestånd och av det skälet initerat ett samarbete med ett antal intressenter. Delägarna i bolaget är fortlöps AB Volvo och AP-fonden, SPT, PK-bankens pensionsstiftelse samt WASA. Med undantag av det vid starten tillförda beståndet av Volvofastigheter, kommer bolagets fortsatta verksamhet att vara utlandsorienterad. Pleiad Real Estate AB har under andra halvåret 1989 genomfört omfattande förvärv av fastigheter i utlandet.

Fastighetsprojekt

Stockholm Globe Arena — "Globen" — världens största slariska byggnad för sport och kultur, färdigställd på rekordtid och överlämnades till staden i februari 1989. "Globen" skapar identitet och attraktivitet för hela den nya stadsdel som Globen City utgör. Av totalt 137 000 m² kommersiella lokaler — kontor, butikscentrum, hotell — har 87 000 m² färdigställt, under 1989.

Totalinvesteringen fram till 1993, inkl upprustning av Söderstadion och Isstadion, bedöms uppgå till ca 3,5 mdkr. I Hovet Centrum KB, numera Globen City KB, är AP-fonden via Nisses delägare med 20%.

Alviks Strand, beläget på randen av centrala Stockholm, har uppmärksamats såsom ett exempel på nytt miljö och funktionstänkande för kontorslokaler. En ny byggteknik har applicerats — mycket exakt och därmed tids- och resospärande samt med sund byggmaterial. Den medger en stor forand-

ringspotential med flyttbara väggar för snabba omorganisationer samt ett individuellt klimatval. Den imponerande gallerian har tillfört Alviks Strand en ny dimension. Snabblys, resebyrå m m finns nu på plats för hyresgästernas narservice. AP-fonden äger via Nisses 98% av Alviks Strand där Nisses har sitt huvudkontor.

I januari 1988 förvärvades fastigheten 4/5 Millbank med det välkända Crown Agent-huset, byggt 1915 för administration av kronkolonierna, alldeles intill Houses of Parliament i London. Totalt ingår ca 13 000 m² kontor och 14 etagevåningar i fastigheten. Investeringen uppgår till totalt drygt 800 mkr varav AP-fonden via Nisses äger 92%. Bygglov erhöles i november 1988. Den arkitektoniskt intressanta äldre byggnadsdelen har under åren förvanskats genom ombyggnader. Nisses återställer nu huset i ursprungligt skick men med moderna installationer enligt koncept från Alviks Strand.

Portföljavgkastningen

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

Målsättningen i förvaltningen är att uppnå högsta möjliga avkastning i hela den räntebärande portföljen. Utvärderingen av avkastningen bör därför ske totalt på de räntebärande tillgångslagen obligationer, lån och korta placeringar. För att skapa en ökad möjlighet till jämförelse såväl över tiden som mellan olika förvaltare beslut försäkringsbranschen för ett par år sedan att redovisa sin avkastning enligt enhetliga normer. AP-fonden har sedan 1986 redovisat sin avkastning på samma sätt. Av nedanstående tabell framgår hur fondens avkastning för perioden 1986—1989 varit vid en redovisning enligt försäkringsbolagens modell.

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

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

Under 1989 hade AP-fonden i sin portfölj en totalavkastning, mätt enligt försäkringsbolagens modell, på 6,1%. Denna avkastning byggdes upp av 11,7 procentenheter i periodiserad ränta och - 5,6 procentenheter i värdeförändring. Under 1989 påverkades avkastningen i hög grad av den räntepuppång som skedde i slutet av året vilken orsakade den negativa värdeförändringen. Som ett resultat av räntepuppången har de värderingskurser (huvudsakligen från Stockholms Fondbörs) till vilka portföljen värderas vid resp. årsräkne justerats ned. I stort sett hela den värdeförändring som redovisats är orealiserad och beror på nämnda räntepuppång. Eftersom en placering av AP-fondens storlek måste ha en stor andel långfristiga placeringar blir en negativ värdeförändring en oönskad följd när marknadsräntan stiger. På motsvarande sätt hade fonden en orealiserad positiv värdeförändring under de tre föregående åren.

Den periodiserade räntan har sjunkit under ett antal år p g a att fonden nyplacerat förtullande lån respektive gjort omplaceringar till ett successivt sjunkande ränteläge. Denna tendens börjar nu plana ut eftersom det allmänna ränteläget under 1989 steg i förhållande till tidigare år.

AP-fondens avkastning 1986—1989, procentenheter

	1986		1987			
	per.ränta värdef.	total	per.ränta värdef.	total	total	
Obligationer	12,9	4,1	17,0	12,1	0,6	12,7
Lån	13,8	—	13,8	12,8	0,1	12,8
Obligationer + lån + korta placeringar	13,0	3,1	16,1	12,2	0,5	12,7
	1988		1989			
	per.ränta värdef.	total	per.ränta värdef.	total	total	
Obligationer	11,8	2,8	14,0	11,6	6,4	5,2
Lån	12,6	-0,2	12,4	12,5	-1,3	11,2
Obligationer + lån + korta placeringar	11,9	2,3	14,2	11,7	-5,6	6,1

Diagram 9. Skillnad i avkastningskrav, bostadsobligationer minus statsobligationer med förfall 1994, (månadsgenomsnitt)

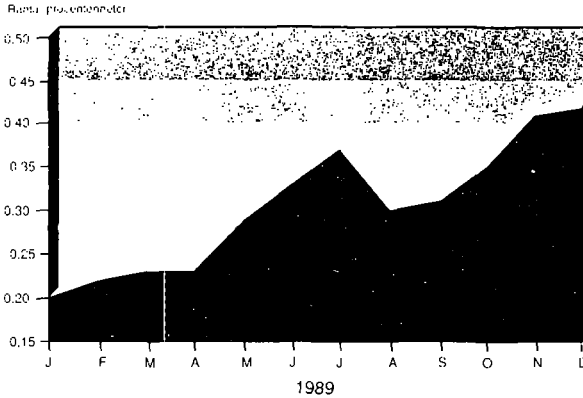


Fig. 9. Skillnaden i avkastningskrav, bostadsobligationer minus statens.

Under 1989 steg marknadsräntan för värdepapper tillgivna av andra än staten mer än för statspapper. Detta visas t.ex. av skillnaden i avkastningskrav mellan femåriga statsobligationer och femåriga bostadsobligationer, se diagram 9. Denna var i början av

året ca 0,2 procentenheter men steg successivt till ca 0,5 procentenheter i slutet av året. Detta ledde till en större negativ värdeförändring i fondens innehav av 1 ex bostadsobligationer än för motsvarande innehav av statsobligationer.

AF-fondens avkastning på räntebärande placeringar 1989

	Marknadsvärde		Netto plac		Periodiserad		Värdeförändring		Total avkastning*		
	1988-12-31	1989-12-31	1988-12-31	1989-12-31	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	
Obligationer	266 385	274 206	84,6	85,1	24 626	11,6	30 573	16,9	-6,4	13 654	5,2
Lån	46 505	41 350	14,8	12,8	-4 674	12,5	5 185	-535	1,3	4 650	11,2
Korta placeringar	1 891	6 496	0,6	2,0	4 490	413	0	0	0	413	
Obligationer+lån+korta placeringar	314 781	322 052	100	100	24 451	36 171	11,7	-17 454	5,6	18 717	6,1

* Totalavkastning = Periodiserad ränta + värdeförändring
Marknadsvärde 1988-12-31 + halften av nettoplaceringarna = halften av periodiserad räntan

1. Halften av nettoplaceringar även parabol- och förläpsan. Marknadsvärde av utomgående beräknat efter beräkningar vid respektive års slut.
2. Innehav av oblig. AF-fondens direktlån. Innehavsmetoder samt kapitalmarknadsvärden. Kapitalmarknadsvärdena är värderade efter marknadsvärdena för motsvarande finansiella placeringar. Övriga tillgångar avskattningsvärde.

3. Korta placeringar enligt primärmarknadsplacering och marknadsgodkännanden. Då den metod för avkastningsberäkning som har används olikvarnar vid beräkning av tillgångs- och skuldsräkningar krävs för att beräkningarna ska vara jämförbara.

Redovisningen år 1989

Redovisningsmetoder

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

En årsredovisning som inte beaktar värdeförändringar i portfoljen kan också betrak-

tas som ofullständig. I den reala redovisningen värderas således portfoljen till *marknadsvärdet* på samtliga värdepapper där så är möjligt. Eftersom portfoljvärdet snabbt kan ändras bör man emellertid inte låta alltför stor vikt vid enskilda år, utan istället betrakta resultatutvecklingen i ett längre perspektiv.

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

<p>Grundkapital Summan av avgifter, iontagartondsmedel och "utdelning" från övriga delfonder, minskad med utbetalningar avseende pensioner, administrationsbidrag (till RFV m fl), överföringar till iontagartonderna, fjärde fondstyrelsen samt temte fondstyrelsen</p>
<p>Fondkapital <i>Nominell redovisning</i> Grundkapitalet enligt ovan ökat med ackumulerade bokföringsmässiga överskott.¹</p> <p><i>Real redovisning</i> Grundkapitalet uppindexerat (åren 1960-1987 med respektive års konsumentprisindex) jämte ackumulerade reala överskott. Fr o m 1988-01-01 uppindexeras grundkapitalet månadsvis.</p>
<p>Värdepappersportföljen <i>Nominell redovisning</i> Samtliga värdepapper upptages enligt reglementet till <i>anskaffningsvärdet</i>.</p> <p><i>Real redovisning</i> I portfoljen ingående obligationer, partialbevis och forlagsbevis samt bostadssektorns kapitalmarknadsreverser upptages till <i>marknadsvärde</i> <i>hörstämde</i>. Onoterade värdepapper upptages till <i>anskaffningsvärde</i>. Förändringen av det sammanlagda marknadsvärdet påverkar den reala resultaträkningen.</p> <p><small>¹ Enligt 2 § i reglementet utgår också 1-3 fondstyrelsernas sammanlagda fondkapital värdet till anskaffningsvärde per utgången av närmast föregående år en restriktion för medlemsutdelningen till fjärde och femte fondstyrelserna. I de medel som ställs till förfogande för värdera av dessa fondstyrelser får högst uppgå till 1% av detta värde. De motsvarar idag 30 mkr.</small></p>

Resultat 1989

Det *bokföringsmässiga resultatet* av förvaltningen av 1-3 fondstyrelsernas verksamhet (sid 30 övre delen) är baserat på anskaffningsvärdet och påverkas inte av realiserade kursvinster och förluster. Det bokföringsmässiga resultatet blev 35,954 mkr (1988: 33,748 mkr).

Intäktsrantorna, 30 302 mkr, var 8,1% högre än föregående år. Uppgången förklaras huvudsakligen av att den genomsnittliga portfoljstorleken under året varit drygt 20 mkr högre än föregående år. Marknadens genomsnittliga rantenivå på temärika statsobligationen har år 1989 varit 11,3%, vilket är 0,1 procentenhet högre än under 1988. I posten ingår per balansdagen upplupna ej inbetalda rantor m m. Dessa ökade från

13,997 mkr år 1988 till 15,076 mkr år 1989.

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

Nettot av realiserade kurskillnader vid avyttring av värdepapper har under år 1989 uppgått till 168 mkr (1988: 269 mkr).

Det *reala resultatet* innehåller också en post där det bokföringsmässiga resultatet korrigeras för inflationen. Nuvärdet av de medel som har tillförs fonden fram till och med 1988 års utgång jämte de medel som tillförts under året 1989 (grundkapitalet) korrigeras med förändringen i konsumentprisindex.

År 1989 har denna avsattnings för att bevara grundkapitalets köpkraft uppgått till 18,4 mkr (1988: 16,2 mkr).

Vid marknadsvärderingen per 1989-12-31

har portföljens kursvärden i förhållande till anskaffningsvärdena förändrats med totalt 17,3 mdkr (1988: 0,1 mdkr) under året. Det är främst uppgången i marknadsräntorna i slutet av året som har resulterat i den realiserade värdenedgången.

Årets reala resultat blev 0,3 mdkr (1988: 23,7 mdkr).

För en långsiktig placerare är det emellertid inte särskilt meningsfullt att tillnärma resultatet ett enskilt år någon större vikt, snarare skall man i detta avseende betrakta den *reala balansräkningen* där de ackumulerade reala resultaten sedan fondernas tillkomst kan utläsas. De var 45,7 mdkr eller 13,4% av fondkapitalet vid utgången av 1980 (1988: 45,4 mdkr resp. 13,8%).

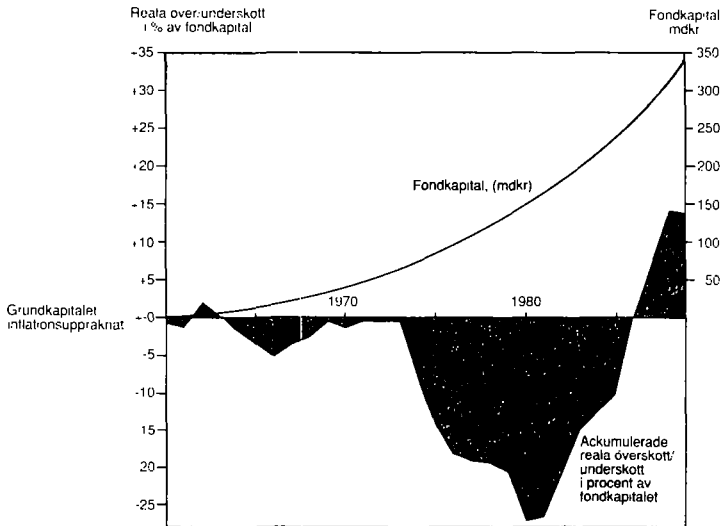
Diagram 10 utvisar att de ackumulerade re-

sultaten först år 1980 (bortsett från tidigt 80-tal) var så stora att balans erhöles mot inflationens urholkning av grundkapitalet. Under åren 1973-1980 urholkades fondkapitalet kraftigt av inflationen och de regleringar som påverkade fondens placeringsmöjligheter.

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

På sid 30 ff redovisas i tkr för första tredje fondstyrelserna resultat- och balansräkning sammantagna nominellt och realt samt var för sig i löpande priser avseende räkenskapsåret 1980 med jämförelsetal för 1988

Diagram 10: Ackumulerade reala överskott/underskott i procent av fondkapitalet jämfört med inflationsuppräknat grundkapital 1960-1989



Administration

Fondstyrelsernas nuvarande ledamöter och suppleanter, som förtecknats separat, är efter förslag av arbetsmarknadens parter och andra organisationer förordnade år 1987 av regeringen till dess fondstyrelsernas balansräkningar fastställda under 1990. Ordförandena jämte två ledamöter i första fondstyrelsen utses direkt av regeringen.

Revisorerna har förordnats intill fastställandet av balansräkning 1990.

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

Organisationen framgår av schema på nästa sida.

Personalen vid fondstyrelsernas gemensamma kansli har utöver verkställande direkto-

ren utgjorts av 20 anställda.

Fondstyrelsernas administrationskostnader har uppgått till 31.328 tkr (1988: 22.981 tkr).

Av dessa kostnader är 5.538 tkr direkt hänförliga till förvärvet av Anders Nisses AB.

I löner och ersättningar har utbetalts följande belopp:

Styrelser och verkställande direktör	1 992 260:-
Revisorer och valvsdelegerade	204 708:-
Övriga befattningshavare	4 388 456:-
Pensioner och arbetsgivaravgifter	3 755 423:-

Resultaträkning, nominell och real

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Resultaträkning (Tkr)

	1989	1988
Intäkter		
Intäktsrutor		
Obligatorier	30 275 559	26 787 198
Partiälsrutor	1 231	1 619
Förläggstaxor	296 125	297 911
Reverser	5 071 874	5 614 151
Reklameringsår	113 224	95 428
Pennyningmarknadsplaceringar	194 978	55 130
Övriga intäktsrutor	149 490	121 719
	<u>36 302 490</u>	<u>33 571 155</u>
Ovriga intäkter	4 020	3 879
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	471 760	808 081
	<u>475 780</u>	<u>811 960</u>
Summa intäkter	36 778 269	34 384 015
Kostnader		
Kostnadsrutor	13 733	72 359
Inköpskostnader	2 458	
Administrationskostnader	31 329	22 981
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	640 193	349 301
	<u>673 713</u>	<u>444 641</u>
Summa kostnader	824 623	635 641
Årets resultat	35 953 646	33 748 374
Realt resultat		
Nettoreultat enligt ovan	35 953 646	33 748 374
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	-17 285 494	6 139 735
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	18 381 403	-16 232 325
Årets reala resultat	286 749	23 656 084

Balansräkning, nominell och real

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Balansräkning per 31.12 (Tkr)	1989		1986	
	Bokv.	Markv.	Bokv.	Markv.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	604 140	604 140	646 503	646 503
Penningsmarknadsplaceringar	5 765 788	5 765 788	1 223 988	1 223 988
Hantelotteringar mm	15 076 352	15 076 352	13 997 194	13 997 194
Fordran å ockförendena	614 580	614 580	489 501	489 501
Värdepapper:				
Obligationer	287 935 036	271 140 540	263 062 216	263 856 736
Pantstipendiev	14 850	12 486	20 113	17 363
Fastlagsstipendiev	3 017 182	3 053 196	2 518 808	2 510 548
Reverser	46 868 502	40 539 054	45 029 555	45 181 043
RelevanseringsÅn	811 313	811 313	1 373 793	1 323 793
Fastigheter:				
Pågående fordrar, (se tabell 9, sid 43)	2 567 765	2 567 765	—	—
Aktier i fastighetsbolag	282 173	282 173	—	—
Fastigheter	623	623	620	620
Aktier i PMC	16 500	16 500	—	—
Summa tillgångar	357 634 798	340 484 504	329 112 091	329 247 291
Skulder				
Ränteskulder	2 528	2 528	20 343	20 343
Övriga skulder	5 194	5 194	9 563	9 563
Fondkapital				
Enligt balansräkning f. år				
Tillskjutet grundkapital	43 706 026		53 891 343	
(varav reserverade lönstagarförsämringsmedel)	(4 465 809)		(1 387 613)	
Akkumulerat överskott	285 276 158		249 806 569	
Indexuppräknat grundkapital		283 831 139		275 963 214
Akkumulerat realresultat		45 386 246		21 730 162
Summa fondkapital f. år	329 082 184	329 217 385	303 697 912	297 693 376
Innevarande år				
Avgifter	57 624 927		49 074 694	
/ pensionsmedel	-69 178 217		60 553 344	
/ administrationskostnader	-461 066		-447 948	
	12 014 356		(11 931 598)	
Vinstdelningskall	5 333 730		4 408 649	
Lönstagarförsämringskostnader	1 083 292		933 347	
/ reserverade lönstagarförsämringsmedel	-2 432 000		-2 264 000	
	(3 991 022)		(3 077 996)	
Summa tillskjutet grundkapital	-8 023 334		8 853 602	
Indexuppräknat grundkapital		10 358 068		7 378 424
Överföring från ockförendena	614 580	614 580	489 501	489 501
Årets bokförda resultat	35 953 646		33 748 374	
Årets reala resultat		286 749		23 656 084
Ökning fondkapital innevarande år	28 544 892	11 259 398	25 384 273	31 624 009
Summa fondkapital totalt	357 627 076	340 476 782	329 082 185	329 217 385
Summa skulder och fondkapital	357 634 798	340 484 504	329 112 091	329 247 291

Första fondstyrelsen

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

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1989 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

Resultaträkning (Tkr)	1989	1988
Intäkter		
Intäktstrantor		
Obligationer	9 453 534	
Partiäbevis	194	
Forlagsbevis	41 741	
Revisorer	1 940 764	
Rotinsieringsslån	7 688	
Peningmarknadsplaceringar	124 939	
Ovriga intäktstrantor	51 849	
	11 620 719	10 899 213
Ovriga intäkter	1 326	1 293
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	169 853	202 915
Summa intäkter	11 791 898	11 103 421
Kostnader		
Kostnadstrantor	42 394	19 969
Inkoppskostnader	6 589	--
Administrationskostnader	11 792	9 187
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	149 854	220 877
Summa kostnader	210 629	250 033
Årets resultat	11 581 269	10 853 388

Balansräkning

Första fondstyrelsen

Balansräkning per 31.12 (Tkr)

	1989	1988
Tillgångar		
Ban- tillfugdonavarsen	129 591	368 115
Penningmarknadsplaceringar	1 513 641	2 301 177
Rentefordringar m.m.	4 554 709	4 314 291
Fordran Å deltagarna	202 036	160 347
Vardepapper		
Obligationer	90 322 561	
Parfäbevis	2 178	
Förlagsbevis	265 880	
Reverser	15 737 941	
Refinansieringslån	36 757	
Fastigheter		
Pågående förvärf	770 329	
Aktier i fastighetsbolag	84 657	
Fastigheter	207	207
Aktier i PMC	5 250	
Summa tillgångar	113 535 734	105 955 535
Skulder		
Ränteskulder	953	6 271
Övriga skulder	1 466	1 515
Fondkapital		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	12 125 260	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(1 527 051)	
Ackumulerat överskott	93 222 488	
Summa fondkapital föregående år	105 347 748	99 067 993
Innevarande år		
Avgifter	20 735 402	
/ försämringsmedel	— 26 080 187	
/ administrationsdrag	— 173 822	
	— 5 518 607	
Vinstdelningsskatt	1 777 910	
Löntagarfondsavgift	386 959	
/ rekryterade löntagarfondsmedel	— 844 000	
	+ 320 869	
Summa tillskjutet grundkapital	— 4 197 738	— 4 133 979
Överföringar från deltagarna	202 036	160 347
Årets resultat	11 581 269	10 853 398
(Ökning fondkapital innevarande år)	<u>(7 585 567)</u>	<u>(6 879 155)</u>
Summa skulder och fondkapital	113 535 734	105 955 535

Not.
Kontrakterade övriga delade fondföretags
avs. kon. 57 820
avs. försälj.

Stockholm den 8 februari 1990

Gosta Gunnarsson (ordf.)

Carl Gustaf Schernmar
Ingegerd Ekberg
Curt Persson

Gilt Göransson
Gunnar Hjalmar
Berit Axelsson

Margot Wikström
Lillemor Arvidsson
Kristen Wickman (västsk. orf.)

Resultaträkning

Skr. 1989/90:137
Bilaga 1

Andra fondstyrelsen

Andra fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda större arbetsgivare. Med större arbetsgivare avses arbetsgivare vilkas lonesumma (avgiftsunderlag) överstiger 225 basbelopp, för 1989 ca 6,3 mkr.

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1989 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

Resultaträkning (Tkr)	1989	1988
Intäkter		
Intäktstrantor		
Obligationer	15 238 016	
Partialbevis	499	
Förnagsbevis	146 919	
Reverser	2 227 908	
Retningsinbetalningar	99 665	
Pensionsmarknadsplaceringar	206 607	
Övriga intäktstrantor	46 654	17 966 668
		16 542 933
Övriga intäkter	1 401	1 293
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	226 174	434 321
Summa intäkter	18 194 243	16 978 547
Kostnader		
Kostnadsstrantor	63 819	35 387
Inköpskostnader	10 076	—
Administrationskostnader	12 070	6 172
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	327 580	233 897
Summa kostnader	413 545	277 456
Årets resultat	17 780 698	16 701 091

Balansräkning

Andra fondstyrelsen

Balansräkning per 31.12 (Tkr)		1989	1988
Tillgångar			
Banktillgodohavanden		272 543	274 932
Penningmarknadsplaceringar		3 502 454	711 129
Ränteforordningar m.m.		7 622 369	6 994 476
Fordran å delfonderna		232 561	187 916
Vardepapper			
Obligationer	144 642 638		
Partiälsbevis	5 792		
Förlägsbevis	1 564 437		
Reverser	17 911 828		
Refinansieringslån	716 246	164 840 941	155 689 674
Fastigheter			
Pågående förvärv	1 283 882		
Aktier i fastighetsbolag	141 085		
Fastigheter	207	1 425 174	207
Aktier i PMC		8 250	—
Summa tillgångar		177 904 292	163 858 336
Skulder			
Ränteskulder		1 144	10 036
Ovriga skulder		1 266	7 738
Fondkapital			
Enligt balansräkning föregående år			
Tillskjutet grundkapital	24 003 337		
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(1 524 377)		
Akkumulerat överskott	139 837 225		
Summa fondkapital föregående år		163 840 562	150 121 068
Innevarande år			
Avgifter	21 036 228		
/ pensionsmedel	26 149 366		
/ administratörsbidrag	—174 282		
	— 5 287 420		
Vinstskatt	1 777 910		
Löntagarförsäkring	401 571		
/ rekvirerade löntagarfondsmedel	—844 000		
	1 335 481		
Summa tillskjutet grundkapital		— 3 951 939	— 3 169 513
Överföringar från delfonderna		232 561	187 916
Årets resultat		17 780 698	16 701 091
(Ökning fondkapital innevarande år)		(14 061 320)	(13 719 494)
Summa skulder och fondkapital		177 904 292	163 858 336

Not.
Kontrakterade ej likviderade löndattärer
avs köp 499 822
avs försälj 126 102

Stockholm den 14 februari 1990

	Hans Alsen (ordf.)	
Curt Nicoln	Olof Ljunggren	Bo Rydin
Leif Lewin	Göran Wikström	Pär Olof Edin
Berti Winberg	Inge Grönqvist	Kristen Wickman (verkst. dir.)

Resultaträkning

Tredje fondstyrelsen

Tredje fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda mindre arbetsgivare samt s k egenavgifter. Med mindre arbetsgivare avses arbetsgivare, vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) högst uppgår till 225 basbelopp, för 1989 ca 6,3 mkr. De överförda egenavgifterna uppgår till kr 3.700.588.217,00 (1988: 1.696.898.220,00 kr).

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

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1989 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

Resultaträkning (Tkr)	1989	1988
Intäkter		
Intäktsrator		
Obligationer	5 584 007	
Partialbevis	537	
Förlagsbevis	107 465	
Reverser	903 202	
Refinansieringslån	5 662	
Penny marknadsspeceringar	63 233	
Övriga intäktsrator	50 987	
	6 715 093	6 129 009
Övriga intäkter	1 301	1 293
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	75 733	171 746
Summa intäkter	6 792 127	6 302 048
Kostnader		
Kostnadsrator	25 520	17 003
Inköpskostnader	4 792	—
Administrationskostnader	7 467	5 622
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	162 669	85 527
Summa kostnader	200 448	108 152
Årets resultat	6 591 679	6 193 896

Balansräkning

Tredje fondstyrelsen

Balansräkning per 31.12 (Tkr)

	1989	1988
Tillgångar		
Banfiligfordrivningen	202 307	33 456
Penningsmarknadsplaceringar	729 693	262 637
Räntefordringar m.m.	2 899 275	2 698 426
Fordran å defonderna	179 983	141 237
Värdepapper		
Obligationer	53 069 834	
Partiälsbevis	6 880	
Förägsbevis	1 246 864	
Reverser	7 248 733	
Relianseringsån	38 310	56 152 258
Fastigheter		
Pågående förvärv	513 553	
Akter i fastighetsbolag	56 434	
Fastigheter	206	206
Akter i FMC	3 000	—
Summa tillgångar	66 194 772	59 298 220
Skulder		
Ränteskulder	431	4 036
Övriga skulder	2 462	310
Fondkapital		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	6 977 430	
(varav reserverade förtagarförmåner)	(1 414 180)	
Accumulerat överskott	52 316 441	
Summa fondkapital föregående år	59 293 874	54 508 851
Innevarande år		
Avgifter	15 853 296	
Pensionsmedel	— 16 948 663	
Administrationsdrag	— 112 961	
	— 1 208 328	
Vinstbeslagsskatt	1 777 910	
Förtagarförmåner	360 761	
rekurrerade förtagarförmåner	744 000	
	1 334 671	
Summa tillskjutet grundkapital	126 343	1 550 110
Överföringar från defonderna	179 983	141 237
Årets resultat	6 591 679	6 193 896
(Ökning fondkapital innevarande år)	(6 898 005)	(4 785 023)
Summa skulder och fondkapital	66 194 772	59 298 220

Not.

Kontrakterade eller förvärdade immovärdet
avs 100 % 354 382
avs förskott 95 576

Stockholm den 14 februari 1990

Rolf Wirtén (ordf.)

Karl-Erik Brandt

Gustaf Piehl

Thorsten Nilsson

Erik-V. Ramberg

Harry Fjällström

Bengt Löfd

Frans Balström

Sture Norén

Elinor Wickman (varst. orf.)

Revisionsberättelser

Första fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens första fondstyrelses förvaltning, får härmed avgiva revisionsberättelse för år 1989.

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

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 fondstyrelsen förvaltning.

Stockholm den 23 februari 1990

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

Kjell-Åke Henstrand

Gunnar Eklund

Andra fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens andra fondstyrelses förvaltning, får härmed avgiva revisionsberättelse för år 1989.

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

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 fondstyrelsen förvaltning.

Stockholm den 23 februari 1990

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

August Trolle-Lowen

Berndt Holgersson

Tredje fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens tredje fondstyrelses förvaltning, får härmed avgiva revisionsberättelse för år 1989.

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

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 fondstyrelsen förvaltning.

Stockholm den 23 februari 1990

Gunnar Danielson (ordf.)

Stig Danielsson

Hugo Orup

Gunilla Jerlinger

Statistiska sammanställningar

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Balansräkningar per 31.12 i Mkr

	1960	1970	1980	1985	1988	1989
Obligationer	396,0	28 198,9	114 526,8	190 116,2	263 862,2	287 935,0
Partiaktiebevis	—	121,0	110,2	53,1	20,1	14,8
Förägsbevis	15,2	145,8	1 989,8	2 780,1	2 518,6	3 077,2
Reverser	59,4	6 355,1	30 561,2	45 591,*	45 029,6	40 868,5
Relianseringsåtgärder	—	2 438,6	11 267,4	8 458,0	1 323,8	811,3
Penningsmarknadspådrag	0,1	0,7	2,4	2 657,0	1 868,0	6 370,0
Ränteförändringar m.m.	9,1	738,3	5 100,7	9 766,0	13 997,2	15 076,4
Ovriga tillgångar	—	—	18,1	—	492,6	3 481,6
Summa tillgångar	479,8	38 998,4	163 576,6	259 423,5	329 112,1	357 634,8
Banklån	—	579,4	—	—	—	—
Ovriga skulder	1,5	1,1	23,5	9,0	29,9	7,7
Fondkapital	478,3	38 417,9	163 553,1	259 414,5	329 082,2	357 627,1
Summa skulder	479,8	38 998,4	163 576,6	259 423,5	329 112,1	357 634,8

Resultaträkningar i Mkr

	1960	1970	1980	1985	1988	1989
Intäktsramor	—	—	—	—	—	—
Obligationer	10,8	1 617,3	9 472,6	20 276,3	26 787,2	30 275,6
Partiaktiebevis	—	7,9	8,8	4,4	1,6	1,2
Förägsbevis	0,6	73,0	190,6	338,7	297,9	296,1
Reverser	—	372,6	2 789,7	5 371,6	5 614,2	5 071,9
Relianseringsåtgärder	—	178,8	1 199,7	1 133,7	195,4	113,2
Ovriga intäktsramor	0,8	9,7	67,4	766,0	674,8	395,0
Ovriga intäkter, kurs- skade m.m.	—	—	—	—	812,9	625,3
Summa intäkter	13,2	2 259,3	13 728,8	27 890,7	34 384,0	36 778,3
Kostnadsramor, inköpskostnader och kursskade	1,3	44,7	56,1	612,8	612,6	793,3
Fondstyrelsernas administrations- kostnader	0,5	1,3	6,2	12,8	23,0	31,3
Summa kostnader	1,8	46,0	62,3	625,6	635,6	824,6
Resultat	11,4	2 213,3	13 666,5	27 265,1	33 748,4	35 953,7

Tabell 1. Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt under år 1989

(Nominella värden och totalt avser årsavslutningsvärden, Mkr)

	Första fundsstyrelsen Mkr	Andra fundsstyrelsen Mkr	Tredje fundsstyrelsen Mkr	Totalt nominella värden Mkr	Totalt årsavslutnings värden Mkr
Obligationslån¹⁾	7 641	11 281	5 739	24 661	24 068
Staten	2 126	5 342	-1 799	-9 269	9 729
Länsting och kommuner	33	-237	101	-103	-100
Kommunfinansierande institut	747	256	308	1 311	1 296
Bostadsfinansierande institut	9 946	16 937	7 097	33 980	33 657
Företag	767	-833	-341	1 941	-1 935
Företagsfinansierande institut	-188	508	382	702	697
Utländska låntagare	-2	-8	-9	19	-18
Förtagsslån	-112	186	488	562	558
Kommunfinansierande institut	-	40	-	40	39
Bostadsfinansierande institut	-3	-7	96	86	85
Företag	25	49	-4	-68	88
Företagsfinansierande institut	-51	-270	16	-337	-338
Banker	-33	-72	422	267	860
Reverslån	-1 980	-1 503	-598	-4 081	-4 162
Länsting och kommuner	-872	-59	-8	-939	-939
Kommunfinansierande institut	-60	-	-	-60	-62
Bostadsfinansierande institut	-996	-1 077	-77	-2 152	-2 232
Företag	156	1 474	154	1 784	1 785
Företagsfinansierande institut	-191	-1 841	667	-2 609	-2 699
Banker	5	-	-	15	-15
Refinansieringslån	-38	-453	-22	-513	-512
Penningmarknadsplaceringar²⁾	1 159	2 975	647	4 781	4 499
Aktier	90	149	59	298	299
Egna fastigheter, övrigt	770	1 284	514	2 568	2 568
Summa	7 530	13 919	6 827	28 276	27 319

¹⁾ Inklusiva parallån²⁾ Årsavslutningsvärden

Tabell 2. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper under år 1989

(Årsavslutningsvärden, Mkr)

	Första fundsstyrelsen Mkr	Andra fundsstyrelsen Mkr	Tredje fundsstyrelsen Mkr	Totalt Mkr	Totalt %
Staten	-2 258	-5 592	-1 878	-9 728	-36
Kommuner	68	3	396	235	1
Bostäder	8 917	15 744	7 049	31 710	116
Näringsliv	-1 157	-988	-100	-2 246	-8
- därav industri och - energiföretag	-491	-759	-29	-1 279	-4
- bankväsk	-190	-389	-197	-776	-3
Utländska låntagare	-2	-8	9	19	0
Penningmarknadsplaceringar	1 095	2 789	616	4 499	17
Aktier	90	150	59	299	1
Egna fastigheter, övrigt	770	1 284	514	2 568	9
Summa	7 297	13 375	6 647	27 319	100

Tabell 3. Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt per 31.12 1989

(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen		Andra fondstyrelsen		Tredje fondstyrelsen		Totalt nominella värden		Totalt anskaffnings- värden	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Obligationslån¹⁾	90 624		145 393		53 201		289 218	84	287 950	84
Staten	23 938		40 450		12 300		76 588	22	75 899	22
Landslag och kommuner	835		789		607		2 231	1	2 263	1
Kommunlinans erande institut	1 189		812		683		2 684	1	2 632	1
Bostadsfinansierande institut	59 411		93 566		34 339		187 319	52	186 918	51
Företag	3 827		6 222		2 566		12 615	4	12 564	4
Företagsfinansierande institut	1 502		3 502		2 670		7 674	2	7 627	2
Utländska låntagare	19		52		36		107	—	107	—
Förlagslån	266		1 569		1 249		3 084	1	3 077	1
Kommunlinans erande institut	—		40		1		41	—	40	—
Bostadsfinansierande institut	15		24		122		161	—	159	—
Företag	64		167		29		260	—	260	—
Företagsfinansierande institut	77		194		45		316	—	315	—
Banker	110		1 144		1 062		2 306	1	2 303	1
Reverslån	15 732		17 939		7 247		40 918	12	40 869	12
Landslag och kommuner	4 684		372		19		5 075	1	5 074	1
Kommunlinans erande institut	250		40		50		340	—	341	—
Bostadsfinansierande institut	5 047		6 580		2 812		14 439	4	14 391	4
Företag	4 331		3 895		571		8 767	3	8 765	3
Företagsfinansierande institut	1 450		7 052		3 795		12 297	4	12 298	4
Banker	—		—		—		—	—	—	—
Refinansieringslån	57		716		38		811	—	811	—
Penningmarknadsplaceringar²⁾	1 736		3 979		970		6 685	2	6 370	2
Aktier	90		149		59		298	—	299	—
Egna fastigheter, övrigt	771		1 284		514		2 569	1	2 568	1
Summa	109 276		171 029		63 278		343 583	100	341 944	100

¹⁾ Inclusive gamla än
anskaffningsvärden

Tabell 4. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper per 31.12 1989

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	Första fondstyrelsen		Andra fondstyrelsen		Tredje fondstyrelsen		Totalt	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	23 640	22	40 015	24	12 244	19	75 899	22
Kommuner	6 304	6	2 036	1	1 351	2	10 291	3
Bostäder	64 324	59	99 887	59	37 256	59	201 467	59
Näringsliv	11 370	10	22 850	13	10 723	17	44 943	13
av:av industri m	6 870	6	13 912	8	5 893	9	26 674	8
energi	3 292	3	5 676	3	1 749	3	10 717	3
lantbruk	1 208	1	3 263	2	3 081	5	7 552	2
Utländska låntagare	19	—	52	—	36	—	107	—
Penningmarknadsplaceringar	1 663	2	3 775	2	932	1	6 370	2
Aktier	90	—	150	—	59	—	299	—
Egna fastigheter, övrigt	771	1	1 283	1	514	1	2 568	1
Summa	108 781	100	170 048	100	63 115	100	341 944	100

Tabell 5. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper under respektive år

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960		1970		1980		1985		1988		1989	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	739	11	6 468	41	5 754	30	6 909	29	-9 728	-36
Kommuner	61	13	593	8	362	2	156	1	-1 169	-5	235	1
Bostäder	173	37	3 664	52	4 247	27	14 190	74	26 915	115	31 710	116
Näringsliv	102	21	2 026	29	4 807	30	-893	-5	-3 280	-14	-2 246	-8
därav industri m.m.	67	13	1 515	22	3 576	23	-1 394	-7	-3 232	14	-859	-4
energi	25	5	337	5	682	4	137	-1	-906	-4	-1 036	-4
länbruk	15	3	174	2	549	3	638	3	858	4	-251	-1
Utländska låntagare	—	—	-3	—	-16	—	-22	—	-25	—	-19	—
Penningsmarknadsplaceringar	—	—	-18	—	1	—	296	2	-5 849	-25	4 499	17
Akter	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	299	1
Egna fastigheter, övrigt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2 568	9
Summa	471	100	7 001	100	15 869	100	19 169	100	23 501	100	27 319	100

Tabell 6. Placeringarnas fördelning på låntagargrupper per 31.12 respektive år

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960		1970		1980		1985		1988		1989	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	3 320	9	34 940	22	72 487	29	85 628	27	75 899	22
Kommuner	61	13	3 978	10	11 036	7	12 759	5	10 056	3	10 291	3
Bostäder	173	37	18 420	48	58 280	37	96 898	39	169 757	54	201 467	59
Näringsliv	102	21	12 405	33	54 036	34	64 661	26	47 189	15	44 943	13
därav industri m.m.	67	13	9 352	25	41 344	26	42 856	18	27 633	9	26 674	8
energi	25	5	1 695	4	8 212	5	13 631	5	11 754	4	10 717	3
länbruk	15	3	1 356	4	4 480	3	8 174	3	7 802	2	7 552	2
Utländska låntagare	—	—	136	—	163	—	198	—	125	—	107	—
Penningsmarknadsplaceringar	—	—	1	—	3	—	2 656	1	1 870	1	6 370	2
Akter	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	299	—
Egna fastigheter, övrigt	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2 568	1
Summa	471	100	38 260	100	158 458	100	249 659	100	314 625	100	341 944	100

Tabell 7. Tillväxt i fondkapital under respektive år

(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960	1970	1980	1985	1988	1989
Influtna avgifter	468	6 100	27 192	34 494	49 075	57 625
Avkastning från övriga fondstyrelser	—	—	53	116	490	614
Intäktsskattor	13	2 259	13 729	27 891	33 571	36 302
Pensionsutbetalningar	—	-1 166	-19 030	-42 115	-60 558	-69 178
Kostnadsanmärkt kursskillnader m.m.	-1	-44	56	-613	200	-318
Administrationskostnader	-2	-74	-243	-316	472	-492
Reserverade låntagarfondsmedel (förändring)	—	—	—	-17	3 078	3 991
Tillväxt i fondkapital	478	7 075	16 645	19 439	25 384	28 545
Procentuella avgiftsuttag	3	10	12	10	10,6	11,3
Basbelopp vid ingången av respektive år (kronor)	4 000	6 000	13 900	21 800	25 800	27 900
Den genomsnittliga procentantalet på de långfristiga placeringarna (procent)	5,63	6,56	9,09	11,58	11,14	11,09

* Från 1982 beräknas avgiftsuttaget på tre årtiondelar, vilket sätter tillägg med 2,8 procentenheter. För 1984 inkluderats förhöjd APL-avgift om 0,2 procentenheter för låntagarfondernas verksamhet.

Tabell 8. Värdepappersportföljen per 31.12 respektive år

(Mkr)

	1985	1986	1987	1988	1989
Antal av obligationer, partialbevis och foragsbevis					
Nominell:	193 693,5	211 450,8	232 949,9	267 077,5	292 301,7
Anskaffningsvärde	192 951,4	211 553,9	232 267,7	266 401,0	291 027,1
Marknadsvärde	178 860,3	204 866,4	226 007,2	266 364,6	274 205,7

Tabell 9. Allmänna Pensions-
fondens Fastighets AB.
Resultat- och balansräkning
per 1989-12-31, (tkr)

Resultaträkning

Ränteinäkter	160
Räntekostnader	160
Årets resultat	<u>0</u>

Balansräkning

Tillgångar

Omsättningsstillgångar	
Bank	63
Anvärningsstillgångar	
Aktier i Anders Nisses AB	2 572 942
	<u>2 573 005</u>

Skulder och eget kapital

Kortfristiga skulder	5 180
Långfristiga skulder	
Upplåning hos AP-fond I-II	2 567 765
Eget kapital	
Bundet eget kapital	
Aktiekapital (500 åren 100)	50
Reservfond	10
Fritt eget kapital	
Årets resultat	0
	<u>2 573 005</u>

Stålda panten	Inga
Ansvarstörbinder	Inga

Kortfattade fakta om allmän tilläggspension (ATP)

Försäkrade

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

Basbelopp

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

Basbeloppets storlek några år.

1965	5 000	1986	23 300
1970	6 000	1987	24 100
1975	9 000	1988	25 800
1980	13 900	1989	27 900
1985	21 800	1990	29 700

ATP-poäng

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

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

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

ATP-beräkning

ATP-pensionens storlek för år beräknas enligt följande

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

* Genomsnittet av de 15 högsta ATP-poängerna

** Högst 36 år

ATP-ålderspension

Utgår normalt från den månad man fyller 65 år

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

Av de 30 åren räknas de 15 bästa inkomståren (= inkomst mellan 1 basbelopp och 7,5 basbelopp). Maximalt för år 1989: $0,6 \times 6,5 \times 27\,900 = 108\,810$ kronor

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

Uppskjutet uttag av ålderspensionen kan ske längst mtill 70 år. Förhöjning med 0,6% per uppskjuten månad

Försäkringskassan har hand om uträkning och utbetalning av ATP.

Sjukbidrag/förtidspension:

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

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

Vid fullständig arbetsförmåga är förtidspensionen samma som ålderspensionen

Änkepension***

Den avlidne efterlämnar barn som är berättigade till barnpension. Ankan får 20% av mannens ålders-ATP-pension, i övriga fall får ankan 40% av mannens ATP-pension.

Barnpension***

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

*** Reglerna gäller fr o m år 1990

Fjärde fondstyrelsen
ÅRSREDOVISNING 1989

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

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

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

Fjärde AP-fonden har genom riksdagsbeslut successivt tilldelats 2,350 mkr.

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

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

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

- Fondens grundkapital får from 01-07-1988 uppgå till högst 1% av första–tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 3,3 mdr vid årsskiftet 1989/90.
- Fonden har rekvirerat 650 mkr varefter grundkapitalet uppgår till 3.000 mkr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 23,7 mdr mot 17,5 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1989 värdepapper för 3,4 mdr och sålde värdepapper för 2,0 mdr.
- I nyemissioner placerades 174 mkr, varav 74 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, ASEA, Ericsson, Skanska och Volvo, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 8,8 mdr motsvarade knappt 40% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag minskade med 68 mkr under 1989. Det totala investerade beloppet i onoterade företag uppgick till 627 mkr.
- Resultatkravet uppfylldes med bred marginal. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet – att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% – med över 17 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1989 med 24%. Index för fondens portfölj steg med drygt 32%.

Kursuppgången på aktier fortsatte 1989. Totalindex ökade sålunda med 24%. Decenniets sista år blev en effektiv slutpunkt på en exempellös kursuppgång under 1980-talet. Stockholmsbörsen har gått upp med över 1.000 procent. Tusen investerade kronor vid decenniets början har blivit över tiotusen kronor. Samma tusen kronor insatta på bank har drygt fördubblats eller ökat ungefär lika mycket som inflationen. Räkneexemplet förutsätter emellertid att aktieinvesteraren placerat sina pengar i en genomsnittsportfölj. Även under 80-talet har aktieplaceringar kunnat medföra avsevärda förluster. Två exempel räcker för att illustrera detta – Consafe och Fermenta.

Årsomsättningen på Stockholmsbörsen har stigit dramatiskt från omkring 8 miljarder året 1980 till 142 miljarder toppåret 1986. Nyemissionsvolymen under hela 70-talet uppgick till omkring 4 miljarder att jämföra med över 40 miljarder under 80-talet. Antalet marknadsnoterade företag har mer än fördubblats. Via aktiesparfonderna och dess fortsättning, allemansfonderna, har antalet aktiesparare ökat kraftigt – 3 miljoner svenskar sparar i aktier.

Nya instrument knutna till aktiemarknaden har utvecklats såsom aktieoptioner, teckningsoptioner och konverteringslån. En god illustration till utvecklingen på och intresset för marknaden får man om man jämför affärsidorna i en större dagstidning i början på 80-talet och i slutet på samma decennium.

I kölvattnet på denna dramatiska utveckling har etikfrågorna uppmärksammats mer och mer. Bestämmelserna om informationsgivning från börsföretagen har skärpts i inregistreringskontrakten, insiderlagstiftningen har successivt omprövats och olika institutioner har tillskapats för att åstadkomma en självreglering och allmänt omfattade etiska regler.

I dagarna är 1989 års betänkande av värdepappersmarknadskommittén under remissbehandling. Kommittén är bla enig i sina förslag om att förbättra börsetiken, att införa skärpta regler för sk insiders samt att utvidga insiderkretsen. Kommitténs förslag kommer sålunda med stor sannolikhet att leda till lagstiftning. Som kommittén också konstaterar måste lagregler och de övervakande myndigheternas verksamhet kompletteras och förstärkas med effektiva självreglerande organ som bevakar efterlevnaden av marknads regelverk.

Det behöver knappast sägas att det är marknads olika aktörer som bär det yttersta ansvaret för att en god börsetik råder. Det är vårt beteende, vårt omdöme och vår inställning till vad som är rätt och riktigt som skapar det etiska klimat som råder på marknaden. Utvecklingen under 80-talet har emellertid visat att de "oskrivna" regler som självpåtaget har gällt för det stora flertalet av marknads aktörer inte alltid iakttagits. De mer heläckande regler, som värdepappersmarknadskommittén nu har föreslagit måste därför hälsas med tillfredsställelse.

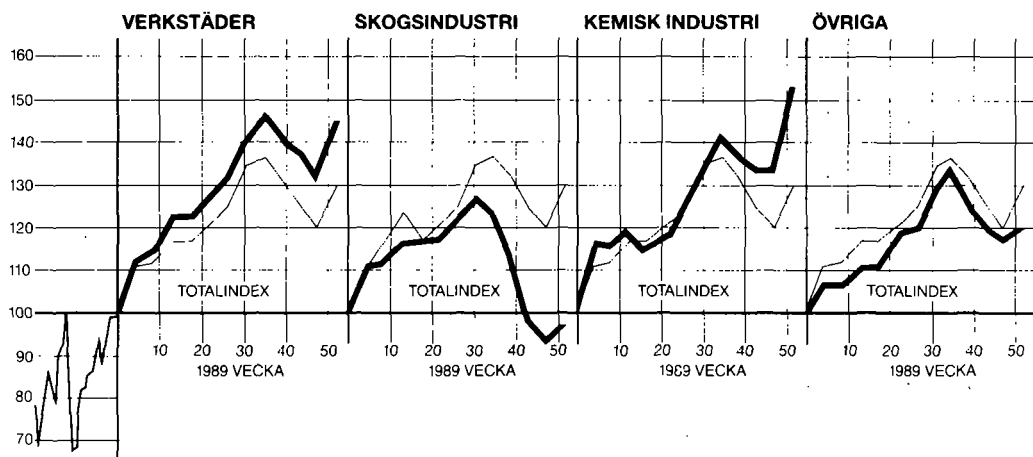
1989 blev kursmässigt ytterligare ett starkt år för Stockholmsbörsen. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1987 och 1988 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1989.

Totalindex steg under året med 24% (föregående år +51%). Den allmänna kursutvecklingen var mycket fast

till mitten av augusti då den hittills högsta noteringen för totalindex – 1.689 – registrerades, vilket innebar en kursuppgång med 35% från årsskiftet. Under de tre påföljande månaderna sjönk kursnivån med 18%. Drygt hälften av detta kursfall återhämtades under återstoden av året.

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1987–1989



Den branschmässiga kursutvecklingen under året var påtagligt ojämnt fördelad. Väsentligt bättre än totalindex utvecklades Kemisk Industri (+47%) och Verkstäder (+39%), men också Rederier (+35%) och Förvaltningsbolag (+28%) hade en gynnsam kursutveckling i förhållande till marknadens genomsnitt. De båda förstnämnda branscherna är överrepresenterade i fondens portfölj, medan de senare branscherna är underrepresenterade i portföljen. Såväl Handelsföretag (-11%) som Skogsindustri (-6%) minskade sitt börsvärde under året. Övriga branscher visar en kursuppgång på 12–19%.

För enskilda aktier var utvecklingen än mer skiftande. Det är svårt att urskilja några generella tendenser. Möjligen kan man påstå att internationellt verksamma storföretag, företrädesvis verkstads- och läkemedelsbolag tex Ericsson, Astra och Alfa-Laval, har haft en gynnsam kursutveckling medan cykliska och hemmamarknadsberoende företag utvecklats sämre.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A:I- och A:II-listorna) minskade från 115,4 mdr 1988 till 112,8 mdr 1989. Därmed sjönk aktieomsättningen för tredje året i rad. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1989 registrerades en omsättnings-

hastighet på 16%, jämfört med drygt 20% för 1988. Affärsaktiviteten – mätt på detta sätt – ligger därmed nära den nivå som uppmättes i början av 80-talet.

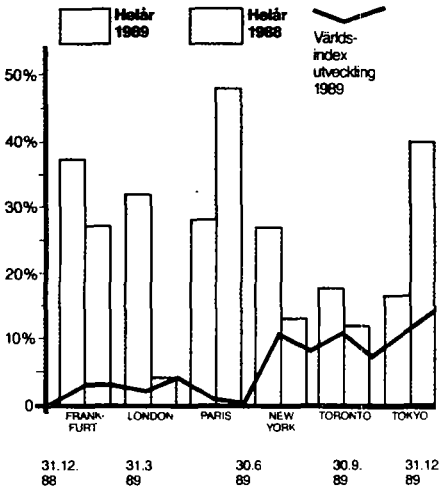
Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier ökade till 21,9 mdr (15,3 mdr). Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så steg denna relation till knappt 10% (7%). Det är glädjande att denna relation efter ett par års tillbakagång ånyo stiger eftersom innebörden av detta är att kommunikationen mellan den inhemska och de utländska marknaderna stabiliserats. Å andra sidan bör påpekas att omsättningen i vissa fria aktier är betydligt större i London än i Stockholm. För tredje året i rad nettoimporterades svenska aktier från utlandet. Nettoimporten uppgick till mättnings 1,9 mdr (2,7 mdr).

Valutaregleringen i början av året ledde till en nästan explosionsartad ökning av gränshandeln för utländska aktier. Sålunda ökade den sammanlagda exporten och importen av utländska aktier från 13,9 mdr till 60,3 mdr. Totalt nettoimporterades utländska aktier för 27,9 mdr (3,1 mdr).

När dessutom gränshandeln för räntebärande instrument liberaliserades i mitten av 1989 uppstod nya stora kapitalflöden. Sålunda köptes och såldes nominella värdepapper för sammanlagt närmare 110 mdr enligt Riks-

DIAGRAM 2

KURSUTVECKLINGEN I OLIKA LÄNDER



bankens statistik. Härav svarade kronobligationer för 65 mdr. Nettoexporten av obligationer till utlandet uppgick till 36 mdr. Tendensen under året har varit att svenska placerare ökar den reala andelen utländska tillgångar i sina portföljer (utländska aktier vartill också skall adderas stora utländska fastighetsinvesteringar) på bekostnad av nominella svenska tillgångar.

Optionshandeln ökade betydligt jämfört med föregående år. Ökningen var helt hänförlig till handeln med aktieoptioner för vilka omsättningen steg från 1,9 mdr till 4,5 mdr. Indexoptionshandeln sjönk däremot från 5,2 mdr till 4,7 mdr.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval utländska börser mätt i lokal valuta från årsskifte till årsskifte för 1988 och 1989. Den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1989, enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International, återges också i diagrammet. I grova drag kan sägas att kursutvecklingen på de flesta internationella aktiemarknaderna var mycket gynnsam under 1989. Sålunda steg de, med börsvärdet som måttstock, största marknaderna – Tokyo, New York, London, Frankfurt, Paris och Toronto – med mellan 17 och 39 procent mätt i lokal valuta.

Det totala marknadsvärdet på de svenska börsbolagen vid det senaste årsskiftet – 744 mdr – innebär en värdering väsentligt överstigande företagens justerade egna kapital. Under senare år har en sådan värdering inte varit ovanlig, men det förtjänar att påpekas att aktiemarknaden i ett sådant kursläge förväntar sig att företagens avkastning på eget kapital långsiktigt inte bara skall uppgå till den riskfria marknadsräntan plus ett risktillägg utan dessutom ge en avkastning därutöver.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag steg till 4,1 mdr (3,4 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 2,2 mdr (2,3 mdr). 6 (12) bolag introducerades på A- och OTC-listorna till ett sammanlagt belopp av 1,9 mdr (1,1 mdr).

Under 1989 tillfördes Stockholms Fondbörs 9 (9) nya bolag. 16 (15) bolag avfördes från notering på grund av uppköpserbjudanden. Antalet OTC-noterade bolag minskade med 1, sedan listan tillförts 5 (10) bolag och 6 (8) bolag avförts från notering.

Grundkapitalet

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

De nu gällande reglerna för medelsöverföring till fonden infördes den 1 juli 1988. Enligt dessa får till fondens förvaltning överföras medel som "får uppgå till högst 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första–tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen har härigenom under 1989 ökat med ca 250 mkr till ca 3.300 mkr.

Fonden har under året rekviderat ytterligare medel, 650 mkr, varefter grundkapitalet uppgår till 3.000 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram t o m december 1989) uppgår till 5.836 mkr. Det uppnådda grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första–tredje AP-fonderna.

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

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1989 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1988 (belopp i mkr):

Fondens nettoköp av värdepapper uppgick därmed till 1.425 mkr (nettoförsäljning 242 mkr).

Det totala antalet värdepappersaffärer ökade från ca 1.000 till drygt 1.250. Kostnader för courtage ökade från ca 9 mkr till drygt 15 mkr. Omsättningsskatt har erlagts med knappt 50 mkr (ca 33 mkr). Fonden har gjort affärer med 22 svenska och 3 utländska mäklare. Mindre än 10 affärer motsvarande knappt 4% av den svenska affärsvolymen har varit direktaffärer utan anlitande av mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna, marknadsvärden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1989 på följande sätt:

Engagemang, mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
1000 <	7	11.041	49,6
500 ≤ 1000	7	5.077	22,8
250 ≤ 500	9	3.044	13,7
100 ≤ 250	11	1.772	7,9
50 ≤ 100	12	848	3,8
10 ≤ 50	16	424	1,9
< 10	12	70	0,3
	74	22.276	100,0

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR:		NETTO ² PLACERINGAR ³	
	1989	1988	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
	1989	1988	1989	1988	1989	1988
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade ¹						
i nyemissioner	100	216	–	–	100	216
i andrahandsmarknaden	3.088	1.370	1.801	2.009	1.287	–639
onoterade						
i nyemissioner	74	151	–	–	74	151
övrigt	21	37	56	23	–35	14
	3.283	1.775	1.857	2.032	1.426	–258
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	101	223	102	207	–1	16
TOTALT	3.384	1.998	1.959	2.240	1.425	–242

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

Fondens köp av värdepapper var 1989 3.384 mkr eller väsentligt större än 1988 (1.998 mkr). Detta beror bl a på att fonden från den 1 juli 1989 givits möjlighet att investera i svenska bank- och försäkringsaktier. Försäljningssumman var däremot något lägre 1989 än föregående år och uppgick till 1.959 mkr (2.240 mkr).

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda placeringar. Engagemang på 500 mkr och däröver finns i 14 företag och svarar för drygt 72% av portföljvärdet. Inom gruppen 16 mesta omsatta aktier på börsens A:1-lista återfinnes 10 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde på ca 13 miljarder eller drygt 58% av fondens portföljvärde.

¹ Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

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

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

Bransch	Branschfördelning i %					
	Fondens portfölj			Marknaden ²		
	1989	1988	1987	1989	1988	1987
Verkstäder	41	40	38	32	27	26
Kemisk industri	22	21	20	10	9	9
Skogsindustri	7	10	9	7	10	10
Fästighets- och byggföretag	11	9	9	13	13	13
Handelsföretag	1	1	2	1	2	3
Rederier	—	—	—	1	0	0
Utvecklingsbolag	2	3	3	2	2	2
Förvaltningsbolag	2	2	3	14	15	14
Banker	2	—	—	9	10	9
Övriga företag	12	14	16	11	12	14
	100	100	100	100	100	100

Placeringsinriktningen är som framgår av tabellen i stora drag oförändrad. I fråga om verkstadsföretagen beror ökningen på reellt ökade engagemang samt en gynnsammare kursutveckling för dessa företag än totalindex uppvisar. Minskningen för skogsföretag beror på branschens relativt svaga kursutveckling under året.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (verkstäder, kemisk industri, skogsindustri och utvecklingsbolag) med tillsammans 72% av portföljvärdet jämfört med drygt 50% för marknaden. Å andra sidan är andelen förvaltningsbolagsaktier i fonden mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i fästighets- och byggföretag är alltså lägre än marknadens.

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

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt, antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (tex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en betydligt större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi hos fonden. Om man valt rätt aktier ger en sådan portfölj ett bättre utfall än en mer

”indexneutral” portfölj. Å andra sidan innebär koncentrationen ett högre risktagande. Under 1989 har koncentrationen på företag givit ett gott utfall.

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska värdepapper låg under 1989 på en nivå som var ca 35% högre än under 1988. Affärerna på andrahandsmarknaden ökade i relation till den officiella börsomsättningen och motsvarade 2,1% av denna (drygt 1,4%).

Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger under genomsnittet för marknaden. Börsvärdet av fondens portfölj utgör ca 2,9% av det totala börsvärdet.

Arbitrageaffärer, främst affärer mellan olika aktieserier, svarade under 1989 för drygt 40% av volymen, vilket är en uppgång jämfört med föregående år.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1989 satsat 100 mkr (216 mkr).

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

1	(1) Astra	2.710 mkr
2	(3) ASEA	1.828 mkr
3	(10) Ericsson	1.479 mkr
4	(5) Skanska	1.440 mkr
5	(2) Volvo	1.363 mkr
		8.820 mkr

De fem största engagemangen svarade sammantaget för knappt 40% av portföljens marknadsvärde eller 6%-enheter mer än föregående år. Nytt engagemang bland de fem största är innehavet i Ericsson. Nettoköp har gjorts och kursen på aktien har utvecklats väsentligt bättre än genomsnittet för hela aktieportföljen.

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

- Nya företag i portföljen är Finnveden (efter utbyte mot aktier i Convectus), Handelsbanken, SE-banken, Seco Tools (nyteckning) samt Westergyllen.
- Depenova och SSAB, som i fjol redovisades som onoterade bolag, är numera marknadsnoterade.
- Inget engagemang har helt avyttrats.
- Större nettoköp av aktier har gjorts i Electrolux, Ericsson, SCA och Skanska.
- Några större nettoförsäljningar har ej skett.

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sid 16–20. Här redovisas också uppgifterna om fondens kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen.

Fondstyrelsen har regelmässigt sedan 1975 (”bolagsstämмоåret” för fondens första verksamhetsår, 1974) överlåtit en del av sin rösträtt vid bolagsstämmor i vissa företag till representanter för de anställda i dessa företag (fördelat lika på I.O- respektive TCO-anslutna). Grunden för rösträttsöverlåtelserna är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1988 har rösträtt överlåtit till de anställda i 16 noterade företag.

² Veckans Affärers branschindelning

Aktiviteten på marknaden för aktieoptioner har varit högre än under 1988. Fonden har liksom föregående år i begränsad skala deltagit i denna marknad främst genom utställande av köpoptioner. Optionshandeln under 1989 har givit ett positivt utfall.

Vid årsskiftet utestående köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner antal aktier	Marknads- värde 31.12.89 tkr	Lösen- värde, tkr
Ericsson	47.000	41.360	41.360

De underliggande aktierna ingår i fondens aktieportfölj till marknadsvärde och eventuellt försäljningsbelopp redovisas som en ansvarsförbindelse inom linjen i balansräkningen.¹

Från och med den 1 juli 1989 får fonden placera högst 10% av fondkapitalet (bokfört värde) i aktier i utländska bolag eller andelar i utländska aktiefonder eller konvertibla skuldebrev utfärdade av utländska aktiebolag. Den tidigare ramen uppgick till 1% av fondkapitalet. Med nu gällande bestämmelser kan ca 800 mkr placeras i utländska värdepapper.

Under andra halvåret har administrativa system förbättrats och riktlinjer diskuterats för placeringsinriktningen. Fonden planerar att under 1990 påbörja placeringar utomlands i större omfattning.

Under 1989 ligger fonden sålunda kvar på tidigare nivå eller ca 35 mkr.

Omsättningen har varit lägre i de utländska portföljerna än under 1988. Den effektiva avkastningen på portföljen under året uppgår till 2%. Marknadsvärdet på aktieportföljen var ca 36 mkr och fördelade sig med drygt 40% på japanska aktier, knappt 30% på amerikanska aktier och drygt 25% på engelska aktier.

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

	1989	1988	1987
Köp	101	223	162
Försäljningar (marknadsvärden)	102	207	175
Genomsnittlig portfölj	35	39	39
Effektiv avkastning	2%	10%	-8%

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 placerat i icke noterade företag.

Det investerade beloppet var vid utgången av 1989 627 mkr. Vid samma tillfälle föregående år uppgick den

¹ Det erhållna priset för utställda köpoptioner intaksföres först sedan optionerna förfallit och redovisas därefter inom under "förutbetalade intakter" i balansräkningen.

sammanlagda investeringen till 695 mkr. Bakom nettoneidgången 68 mkr ligger följande affärshändelser.

	Mkr	Mkr
Aktier som under året marknadsnoterats:		
SSAB	116	
Depenova	22	138
Aktier och konvertibler som avyttrats:		
Convectus	15	
Nordinvent	3	
OptiSensor	4	
SOFE	2	
Övrigt	1	25
		163
Nya engagemang:		
LjungbergGruppen	8	
Spira Invest	25	
TeleSoft	11	44
Nyemissioner i befintliga företag:		
Four Seasons Venture Capital	27	
Swedish Genetic Investment (SGI)	21	
Svenska Bota Läkemedel	3	51
		95
Nettominskning		68

Investeringarna i onoterade företag kan något förenklat grupperas på följande sätt:

	1989	1988
	Mkr	Mkr
Kraftbolag	172	172
Börsmogna företag -- marknadsnotering planeras	-	138
Etablerade företag	87	83
Utvecklingsbolag -- med egna led- ningsresurser och god kapitalbas	167	140
Utvecklings- och forskningsföretag	89	72
Övriga	112	90
	627	695

Som bl a framgår av ovanstående sammanställningar har under året aktierna i SSAB noterats. Marknadsvärdet översteg avsevärt bokfört värde. Aktierna i Convectus har avyttrats med vinst, medan några mindre engagemang avvecklats med förlust.

Under året har fonden investerat i tre nya företag nämligen det lantbrukskooperationen närstående invest-mentbolaget Spira Invest, TeleSoft - företag för system-utveckling m m - med Teleinvest som största ägare och LjungbergGruppen som äger och förvaltar fastigheter.

Liksom föregående år har en individuell bedömning skett av förlustrisken. Riskerna bedöms uppgå till 80 mkr (45 mkr).

I slutet av januari 1990 beslöt SwedeChrome AB:s bolagsstämma och styrelse att avveckla bolagets verksamhet. En dramatisk prissänkning på ferrokrom och ett ogynnsamt kostnadsläge är de huvudsakliga skälen till avvecklingen. Denna kommer att medföra avsevärda förluster för fonden som aktieägare. Erforderliga medel härför har avsatts och ingår i ovan nämnda riskreserv på 80 mkr.

Likvida medel

Fondens likviditet uppgick vid årets utgång till 1.347 mkr, innebärande en minskning under året med 408 mkr. Minskningen beror på nettoplaceringar på aktiemarknaden. Medelbeloppet likvida medel ökade med 36 mkr och uppgick till 1.551 mkr. I förhållande till det totala fondkapitalet, upptaget till marknadsvärde, uppgick andelen likvida medel till 5,7%, vilket nästan är en halvering mot vid föregående årsskifte (10,2%).

I följande tabell återges en finansieringsanalys för fonden 1989:

	1989	1988
Aktieutdelningar	352	274
Räntor på lån	7	3
Räntor på likvida medel	161	155
Ändring av korta fordringar och korta skulder	2	4
Nettoförsäljning av värdepapper	—	242
Ökning av grundkapitalet	650	—
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	1.173	678
Nettoköp av värdepapper	-1.425	—
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-146	-132
Förvaltningskostnader	-10	-11
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	1.581	-143
LIKVIDITETSFÖRÄNDRING	-408	535

Marknadsräntorna har under 1989 stigit. Både de korta och de långa räntorna har rört sig uppåt under året, och med accelererande styrka under sista kvartalet. Störst har uppgången varit för den långa räntan.

Medellöptiden på fondens portfölj har varierat mellan ca 180 dagar och 240 dagar (1988, 100-360 dagar).

Placeringarnas fördelning vid utgången av året framgår av följande tabell:

	Procent	
	1989	1988
Specialkonto i bank	31	6
Företagscertifikat	53	48
Statsskuldväxlar	5	30
Obligationer	11	16
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 11,5% (10,5%). I reala termer innebär detta en avkastning på 4,9% (4,0%).

Bokföringsmässigt resultat

Enligt de redovisningsprinciper som gäller för Allmänna Pensionsfonden skall fondens tillgångar tas upp till anskaffningsvärden vid beräkningen av fondkapitalet och i redovisningen i övrigt. Det betyder att det bokföringsmässiga utfallet av verksamheten (den övre delen av resultaträkningen på sid 13) inte har påverkats av orealiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med 28% till 352 mkr (274 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar ca 2,0% av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier våren 1989 (1988: ca 2,1%).

Ränteintäkterna, 168 mkr (varav 161 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (158 mkr).

Förvaltningskostnaderna minskade med knappt 1 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 12. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,2 promille (1,6 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,5 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 509 mkr (421 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1989 medförde *realisationsvinster* på 844 mkr (1.183 mkr) och *realisationsförluster* på 28 mkr (48 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten.

Vid försäljningar ur aktieinnehav med olika anskaffningsvärden på delposter tillämpar fonden konsekvent principen högst in - först ut, vilket innebär att realisationsvinsterna minimeras och realisationsförlusterna maximeras. Från 1990 kommer den av Föreningen Auktoriserade Revisorer rekommenderade genomsnittsmetoden att tillämpas vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster. Intäkterna 1989 vid försäljning av köpoptioner som förfaller 1990 har inte resultatförts.

Som redan nämnts har 80 mkr avsatts för befarade förluster på vissa onoterade företag. Avsättningen vid årets ingång uppgick till 45 mkr. Mellanskillnaden 35 mkr jämte konstaterade förluster 5 mkr eller 40 mkr har belastat årets resultat.

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 1989 till 160 mkr (146 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultat* för året 1.126 mkr (1.313 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Totalt nominellt resultat

Om årsredovisningen för en aktieförvaltande institution inte beaktar orealiserade värdeförändringar i aktieportföljen måste den sägas vara ofullständig och missvisande. Orealiserade kursvinster och kursförluster har i en

sådan situation i princip samma karaktär som realisationsvinster och realisationsförluster. I och med att likviden av en försäljning reinvesteras i värdepapper är det realiserade resultatet underkastat samma kursrisker som de orcaliserade kursförändringarna. Det är helt klart att aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt – valet av stickdag kan i hög grad påverka resultatutfallet. Man bör därför inte fästa alltför stort avseende vid resultatet under ett enskilt år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål, och utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

På grund av kursuppgången från årsskifte till årsskifte har det icke realiserade övervärdet i portföljen under 1989 ökat med 4.358 mkr. Motsvarande tal 1988 innebar en ökning av övervärdet med 4.436 mkr.

Det totala nominella resultatet för 1989 blev därmed 5.644 mkr (5.895 mkr).

Realt resultat

Resultaträkningen innehåller ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% realavkastning. Efter avsättning med 323 mkr (274 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft blev det reala resultatet 5.321 mkr (5.621 mkr). Med hänsyn tagen till

kravet på överföring till första–tredje AP-fonderna visade fonden ett överskott på 5.160 mkr (5.475 mkr).

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

Performance

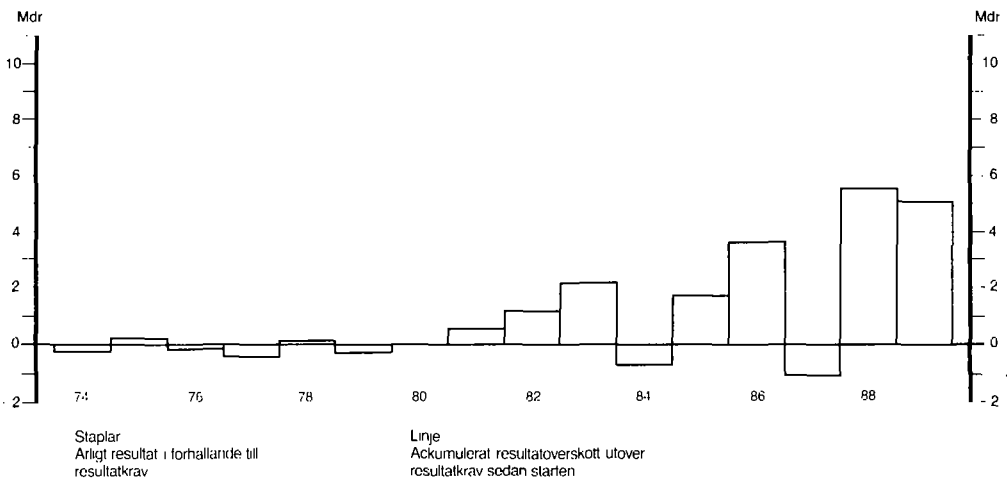
Av intresse är även att redovisa fondens verksamhet inte bara i absoluta tal och jämfört med resultatkravet utan också i förhållande till kursutvecklingen på aktiemarknaden.

Veckans Affärers totalindex steg under 1989 med 24%. Ett index för fondens värdepappersportfölj visade en uppgång med drygt 32%. Om likvida medel inkluderas i portföljen har fonden haft en totalavkastning på knappt 31%.

Fondens överrepresentation i kemi- och verkstadsindustrin hör till de faktorer som främst bidragit till fondens goda relativa utveckling under 1989.

DIAGRAM 3

RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974–1990



Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1990 fastställts. Av de fjorton ledamöterna (med lika många personliga suppleanter) utses ordföranden och vice ordföranden utan särskilt förslag, två efter förslag av sammanslutningar som företräder kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom kooperationen.

Antalet anställda vid fondens kansli har fram till slutet av året varit nio (åtta). Två medarbetare lämnade då fonden för andra arbetsuppgifter. Nyrekrytering pågår.

De totala förvaltningskostnaderna 10.531 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1988):

	1989	1988
Löner och ersättningar		
Styrelse och verk- ställande direktör	1.259	1.296
Övriga anställda	2.216	1.785
Revisorer	60	55
Pensioner, pensions- avgifter, lönebidkost- nader, övriga per- sonalkostnader	1.970	2.349
Lokalkostnader	1.275	1.427
Informationskost- nader, prenumera- tioner, konsult- tjänster och revisionskostnader	1.380	2.278
Depåkostnader	1.068	734
Resekostnader	529	464
Kontorsmaskiner, inventarier	429	582
Övriga förvaltnings- kostnader	346	451
<i>Summa</i>	<i>10.531</i>	<i>11.421</i>

Stockholm i februari 1990

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 1989 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning. En kommentar till dessa återfinnes på sid 10–12.

Resultaträkning, tkr

Bokföringsmässigt resultat	1989	1988
Aktieutdelningar	351.786	274.266
Ränteutdelningar	168.212	157.894
Förvaltningskostnader	× 10.531	× 11.421
Rörelseresultat	509.467	420.739
Realisationsvinster	844.150	1.182.516
Realisationsförluster	× 27.826	× 47.798
Nedskrivning	× 39.662	× 96.164
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	1.286.129	1.459.293
Överföring till 1–3 AP-fonderna ¹	× 160.260	× 145.873
Bokföringsmässigt nettoresultat	1.125.869	1.313.420
Realt resultat		
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna enl ovan	1.286.129	1.459.293
Ökning av ej realiserade vinster	4.357.866	4.435.576
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster	5.643.995	5.894.869
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ²	× 323.250	× 274.167
Realt resultat inkl ej realiserade vinster	5.320.745	5.620.702
Överföring till 1–3 AP-fonderna	× 160.260	× 145.873
Överskott i förh till resultatkrav	5.160.485	5.474.829

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

² Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.

Balansräkning, tkr

	1989-12-31		1988-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat etc.	1.346.832	1.346.832	1.755.234	1.755.234
Upplupna intäkter och förutbetalade kostnader	2.421	2.421	1.618	1.618
Aktier	8.473.811 ³	22.124.411 ⁴	6.196.405 ³	15.438.760 ⁴
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter	156.214 ³	186.204 ⁴	198.574 ³	278.943 ⁴
Summa tillgångar	9.979.278	23.659.868	8.151.831	17.474.555
Skulder				
Fondlikvider	—	—	120	120
Skuld till 1-3 AP-fonderna	160.260	160.260	145.873	145.873
Upplupna kostnader och förutbetalade intäkter	9.947	9.947	7.198	7.198
Övriga kortfristiga skulder	675	675	1.114	1.114
Riskreserv	80.000	80.000	45.000	45.000
	250.882	250.882	199.305	199.305
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	3.000.000		2.350.000	
Uppindexerat grundkapital ⁵		5.835.675		4.862.425
Ackumulerat överskott från föregående år	5.602.527		4.289.106	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		12.412.826		6.937.996
Årets nettoresultat	1.125.869		1.313.420	
Årets överskott i förhållande till resultatkrav		5.160.485		5.474.829
	9.728.396	23.408.986	7.952.526	17.275.250
Summa skulder och fondkapital	9.979.278	23.659.868	8.151.831	17.474.555

Ansvarsförbindelse: Fonden har utfärdat köpoptioner beträffande aktier i ett företag i fondens portfölj till ett försäljningsvärde av 41,4 mkr.

Stockholm 1990-02-15

Sören Mannheimer	Birgitta Johansson-Hedberg	Lars Eric Ericsson	Gun Hellsvik
Hans Werthén	Nils Landqvist	Ingemar Essén	Gustav Persson
Thorsten Andersson	Stig Malm	Dan Andersson	Lage Andréasson
Kurt Lanneberg	Björn Rosengren	Bertil Danielsson	

Under hänvisning till revisionsberättelsen intygas att förestående resultaträkning och balansräkning överensstämmer med räkenskaperna.

Stockholm 1990-02-15

Forkel Stern	Jonas Forsman	Anders Larsson	Gösta Telestam
--------------	---------------	----------------	----------------

³ Anskaffningsvärden.

⁴ Icke noterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden

⁵ Tillskjutna belopp sedan fondens bildande, uppindexerade med konsumentprisindex till penningvärdet i december resp år.

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1989.

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 Bohlins Revisionsbyrå AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepappertransaktioner, som fonden företagit under 1989, eller mot det sätt på vilket desamma genomförts.

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

Stockholm den 15 februari 1990

Torkel Stern

Jonas Förssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

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

Suppleanter

Svante Öberg, departementsråd
Monica Andersson, borgarråd
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Kennart Erlandsson, kommunalråd
Marcus Storch, direktör
Lars Nabseth, professor
Christopher Friis, direktör
Arne Rosengren, finansdirektör
Bertil Svenson, direktör
Valter Carlsson, förbundsordförande
Bertil Jonsson, LOs andre ordförande
Hans Olsson, utredningschef
Lisbeth Eklund, 1:e vice ordförande
Tobias Lund, direktör

Revisorer

Torkel Stern, direktör, ordförande
Gösta Telestam, direktör

Jonas Förssman, direktör
Anders Larsson, ekonomichef

Vid revisionen medverkar Bohlins Revisionsbyrå AB

Kansli

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

Lillemor Evertsson
Arne Lööw
Stefan Malmström

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

Värdepappersinnehav per den 31 december 1989

Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Forändring ¹ under 1989	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av roster
AGA	3.387.424	+ 62.871	852.248	7,2	8,5
A	2.292.240				
B	1.095.184				
Alfa Laval	3.824.596	+2.845.228	824.794	6,5	0,2
A	791.324				
B	3.033.272				
Almedahl B	225.054		29.257	3,6	1,4
Andersons B	282.624		141.312	12,4	7,5
Arcona A	570.000		185.250	6,4	7,3
ASEA	2.613.940	- 91.350	1.827.505	4,4	3,8
A	1.892.840				
B	721.100				
Astra	6.848.921	+1.387.785	2.710.433	7,6	7,3
A	5.428.432				
B	1.420.489				
Atlas Copco	328.924	+ 82.231	91.441	1,1	1,1
A	246.693				
B	82.231				
BPA B	440.400	+ 220.200	61.656	3,5	0,4
Bahco B	568.135	- 145.000	180.123	5,4	3,6
Bergman & Beving B	511.400	+ 32.100	57.277	6,7	4,3
Betongbyggen B	123.000	+ 82.000	18.450	2,1	0,8
Depenova B	168.000	- 84.000	15.456	20,0	4,7
Eken B	375.000		26.250	6,8	4,0
Electrolux B	3.993.354	+ 847.800	1.118.139	5,5	0,2
Eriesson B	1.680.284	+ 167.100	1.478.650	4,4	0,0
ESAB	457.876	+ 228.938	144.231	5,3	4,5
A	137.820				
B	320.056				
Esselte	1.334.434	- 3.446	242.353	3,9	1,4
A	47.888				
B	1.286.546				
Euroc A	2.115.750	+1.410.500	518.359	6,1	7,4
Finnveden B	156.710	+ 156.710	28.208	4,5	2,2
Gambro B	825.500	+ 771.800	103.187	3,6	1,7
Garphyttan Hesselman	330.000		61.050	7,7	7,7
Gullspång B	4.223.465	+3.412.022	409.676	8,9	5,2
Handelsbanken	1.004.500	+1.004.500	116.522	0,6	0,7
Hennes & Mauritz B	384.375		96.094	5,1	2,4
Incentive	1.674.001		353.070	8,7	8,2
A	989.978				
B	684.023				
Inter Innovation	389.999		84.292	10,0	8,6
A	31.373				
B	358.626				
J M Bygg B	240.000	+ 192.000	68.400	1,1	0,5
Kramo B	28.262		5.370	1,6	0,8

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

Företag	Antal	Forändring ¹ under 1989	Marknadsvärde tkr	aktie- kapita ¹	% av röster
Mo och Domsjö	553.601	+ 26.700	185.637	4,3	4,2
A	253.318				
B	51.583				
C	248.700				
NCB A	11.250.000		23.625	1,6	2,0
Nordstjernan A	1.733.220	+ 238.000	311.980	4,0	5,3
Perstorp B	1.327.936	+ 124.658	304.161	6,3	3,0
Pharmacia	2.852.945	- 80.100	544.655	4,4	2,6
A	73.039				
B	2.779.906				
Procordia	2.389.439	+1.656.126	347.115	2,2	1,7
A	1.742.620				
B	646.819				
SCA	8.573.956	+6.012.304	1.026.656	5,1	4,7
A	2.710.060				
B	5.863.896				
SE-Banken A	3.802.400	+3.802.400	342.216	1,5	1,6
SSAB	1.380.433	- 702.900	225.011	5,5	4,2
A	817.600				
B	562.833				
Saab-Scania	1.328.172		391.567	1,9	1,9
A	1.080.590				
B	247.582				
Sandblom & Stohne B	315.000	+ 217.500	17.325	5,7	3,0
Sandvik	3.078.321		908.105	5,7	5,6
A	2.352.253				
B	726.068				
Seco Tools B	615.665	+ 615.665	57.872	2,2	0,6
Siab	261.100		86.090	3,1	1,6
A	88.800				
B	172.300				
Sila	2.000.000	+ 900.000	260.000	5,7	5,4
A	716.200				
B	1.283.800				
Skanska	2.633.600	+ 317.700	1.439.865	4,2	2,8
A	35.000				
B	2.598.600				
SKF	3.483.276	+2.612.457	555.177	3,3	4,3
A	2.136.800				
B	1.346.476				
Stora	396.900	+ 146.900	123.862	0,7	0,3
A	142.000				
B	254.900				
Sydskraft A	6.220.200	+4.976.160	870.828	5,2	7,7
Thorsman A	24.700	+ 15.500	5.804	1,2	1,2
Trelleborg	1.774.336	+ 873.568	324.585	2,7	1,3
B	1.178.180				
C	596.156				
Westergyllen B	40.000	+ 40.000	4.200	3,2	0,8
Volvo	2.877.201	+ 160.000	1.363.362	3,7	6,4
A	1.835.921				
B	1.041.280				
Totalt marknadsvärde			21.568.751		
Totalt anskaffningsvärde			7.913.468		

Aktier, onoterade

Företag	Antal	Förändring under 1989	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av röster
Avesta Kraft pref I	261.491		32.686	12,6	27,7
Bioinvent	3.000		2.250	30,0	27,7
A	1.500				
B	1.500				
Bota	110.000	+100.000	7.310	10,5	10,0
A	100.000				
B	10.000				
CentrumInvest	113.644		24.641	37,9	28,8
A	1.800				
B	104.572				
C	7.272				
Enerck	2.000		500	22,2	20,0
A	1.300				
B	700				
Four Seasons VC	355.000	+ 55.000	100.750	33,0	22,0
A	50.450				
B	304.550				
Gruvkraft pref I	41.500		5.188	9,5	22,2
Holmen Kraft pref I	540.000		54.000	45,2	22,4
Junkaravan pref I	75.000		7.500	4,9	9,7
LjungbergGruppen B	80.000	+ 80.000	8.052	2,6	0,3
NKR Gruppen B	8.184		8.500	16,1	5,8
Näringslivskredit A	133.333		16.000	33,3	47,6
Refina	1.200		6.000	37,5	37,5
Robustus	375.000		46.250	25,0	35,4
A	255.000				
B	120.000				
SNSW Elektronik A	250		25	50,0	50,0
Spira Invest A	208.333	+208.333	25.000	5,0	5,1
SwedeChrome	1.379.012		42.177	14,5	14,5
Swedish Genetic	20.000	+ 5.000	63.600	33,3	45,0
A	16.980				
B	3.020				
TeleSoft	260.000	+260.000	10.494	2,3	2,3
A	86.666				
B	173.334				
Uwelast	300		2.000	30,0	30,0
Visentkraft pref I	82.509		10.314	12,6	27,7
Älvkraft pref I	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			523.237		

Övriga värdepapper, noterade

(Konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt, tkr	Forändring under 1989	Marknadsvärde, tkr
Alfa Laval A	1.023	+1.023	2.455
SCA	19.176		77.203
Totalt marknadsvärde			79.658
Totalt anskaffningsvärde			49.521

Övriga värdepapper, onoterade

(Konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt, tkr	Forändring under 1989	Anskaffningsvärde, tkr
Bioinvent	6.750		6.750
CentrumInvest	17.680		17.680
Enerek	500		500
Esselte	1.428	- 544	3.743
Four Seasons VCM	20.500	+5.500	20.500
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000		6.000
Inter Innovation	10.000		10.000
Mercom	6.000	Nedskrivet 1988	-
Näringslivskredit	28.000		28.000
Refina	4.000		4.000
Ventronic	20.825	Nedskrivet 1988	-
Totalt anskaffningsvärde			103.843

Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde ²
GBP		
British Telecommunications	50.000	1.536
Cookson	30.000	841
Grand Metropolitan	15.000	937
Land Securities	15.000	801
London & Scot Marine Oil	15.000	873
Smithkline Beecham	20.000	1.211
TI Group	25.000	1.059
Trusthouse	30.000	928
JPY		
All Nippon Airways	25.000	2.345
Mitsubishi Estate	30.000	3.229
Mitsubishi Steel	30.000	3.151
Nisshin Steel Works	60.000	3.270
Sekiwa Real Estate	1.100	131
Toyo Corporation	1.150	97
USD		
California Biotechnology	11.000	477
Caterpillar	2.000	718
Dow Chemical	3.750	1.659
Fluor	7.000	1.595
General Electric	4.000	1.600
General Motors	5.000	1.318
Intel	10.000	2.139
Philip Morris	4.000	1.032
Unocal	8.000	1.476
Totalt marknadsvärde		32.423
Totalt anskaffningsvärde		37.106

Obligationer

Företag	Nominellt, typ	Marknadsvärde, tkr
JPY		
Asahi Breweries	50.000	2.703
Totalt marknadsvärde		2.703
Totalt anskaffningsvärde		2.850

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärdet, mkr	Marknadsvärdet, mkr
Svenska aktier, noterade	7.913	21.569
Svenska aktier, onoterade	523	523
Utländska aktier	37	32
Summa aktier	8.473	22.124
Övriga svenska värdepapper, noterade	50	80
Övriga svenska värdepapper, onoterade	104	104
Övriga utländska värdepapper	3	3
Summa övriga värdepapper	157	186
Summa värdepapper	8.630	22.311

² Marknadsvärdena på utländska värdepapper har räknats om till SEK efter valutakurserna den 31 december 1989.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/ rösträtsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentarer
A) Kraftbolag					
Avesta Kraft (+Visentkraft)	43,0	12,0/27,7	Avesta AB	Folke Källberg Thomas Halvorsen	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktionen och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelnehav får en real avkastning av 3,5–4,5% per år
Gruvkraft	11,9	9,5/22,2	Boheden och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelser m fl.	Per-Arne Nilsson Thomas Halvorsen	
Holmen Kraft	60,0	45,2/22,4	Holmen	Erk Olsson Thomas Halvorsen	
Junkaravan	7,5	4,9/9,7	MoDo	Lennart Svensson Thomas Halvorsen	
Älvkraft	50,0	15,9/28,8	Värmlandsenergi (AGA)	Gillis Broman Thomas Halvorsen	
B) Övriga bolag					
Bioinvent	9,0	30,0/27,7	L.R.F. Lansförsäkringsbolagen, Sveriges Föreningsbankers Förbund	Gunnar Degerman Mårten Carlsson	Bolaget bedriver forskning, utveckling, produktion och marknadsföring inom bioteknikområdet.
CentrumInvest	42,3	37,9/28,8	SPP/AMF-P, Folksam, Ilmarinen, Duba/Vectura, anställda	Håkan Karlsson Bertil Danielsson	Bolaget engagerar sig finansiellt i kopcentra och projekt för förnyelse av stadskärnor samt bedriver via dotterbolag i Sverige, Norge och Finland konsultverksamhet på dessa områden.
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	121,2	33,0/22,0	Alfa-Laval, SPP/AMF-P, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Bertil Danielsson	Ett av landets största venture kapitalföretag med en blandad företagsportfölj.
LjungbergGruppen	8,1	2,6/0,3	SPP/AMF-P, WASA Sirius, företagets grundare	Ulf Holmlund	Bygg- och fastighetsbolag.
NKR Gruppen		16,1/5,8	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Leif Garpheden Gösta Oscarsson	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB (med speciell inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö)
Näringslivskredit NIK	44,0	33,3/47,6	Fortos (dotterbolag till Volvo) och försäkringsbolaget WASA	Christer Jörneskog Bertil Danielsson	Kreditaktiebolag för medel- och långfristig kreditgivning till framför allt mindre och medelstora företag.
Refina Instruments	10,0	37,5/37,5	VD med familj	Johannes Backlund Sten Wikander	Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför röntgenfluorescensinstrument för främst processkontroll inom industrin.
Robustus	46,3	25,0/35,4	Sparbankernas Förvaltnings AB, SPP/AMF-P, Folksam	Curt Linderöth Thomas Halvorsen	Bolaget äger andelar i främst ett stort antal regionala utvecklingsbolag. Uppgiften är att genom finansiell och industriell kompetens och ekonomiska resurser underlätta dessas expansion.
Spira Invest	25,0	5,0/5,1	Lantbrukskooperationen och närstående, Volvo, Procordia m fl.	Bo Soderberg Bertil Danielsson	Förvaltningsbolag med industriell inriktning, främst livsmedel och skog
SwedeChrome	42,2	14,5/14,5	SKE, Malmö Energiutveckling, Duba/Vectura, Johnson-företag	Göran Wahlberg Göran Ekelund	Bolaget har uppfört en anläggning i Malmö för produktion av ferrokrom med anlitande av plasmateknik. I slutet av januari 1990 beslutade SwedeChrome AB:s bolagsstamma och styrelse att avveckla bolagets verksamhet.
Swedish Genetic Investment (SGI)	63,6	33,3/45,0	SIB invest, SPP/AMF-P	Per Bätelsson Bertil Danielsson	Holdingbolag för bioteknikföretaget Karo Bio.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

<i>Bolag</i>	<i>Engagemang, mkr</i>	<i>Ägarandel/ rösträttsandel, %</i>	<i>Övriga större delägare</i>	<i>VD/Fondens styrelserepr.</i>	<i>Kommentarer</i>
Svenska Bota Läkemedel	7,3	10,5/10,0	Hagstromer Fondkommission, företagsledningen, ett stort antal läkare	Bo Lindberg —	Marknadsföring av generiska läkemedel i endosförpackningar.
Svenska Enerek	1,0	22,2/20,0	Spiran Förvaltnings AB, företagsledningen	Anders Granqvist Stig Nordfelt	Bolaget tillverkar och marknadsför system för energistyrning, larm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter.
TeleSoft	10,5	2,3/2,3	Teleinvest samt industriella och finansiella intressenter i Sverige och USA	Ben Goodwin —	Bolaget tillhandahåller produkter och service för komplexa mjukvarusystem.
Uwelast	2,0	30,0/30,0	Four Seasons VC, företagets grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustavsson	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål (membran till högttryckspressar, beläggning av valsar för pappersindustrin m m).

(Mkr där ej annat anges)

	1985	1986	1987	1988	1989
Grundkapital vid årets slut	1.850	2.150	2.350	2.350	3.000
do, uppindexerat med konsumentprisindex	3.743	4.172	4.588	4.862	5.836
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	4.122	5.610	6.639	7.953	9.728
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	8.184	12.126	11.526	17.275	23.409
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	3.484	4.734	5.554	6.395	8.630
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	7.546	11.250	10.441	15.718	22.311
Nettoplaceringar under året	95	235	208	-242	1.425
Realt resultat	1.871	3.512	-1.016	5.475	5.160
Totalavkastning, %	+34	+45	-7	+51	+31
Index för fondens portfölj, förändring, %	+35	+47	-9	+54	+32
Förändr av totalindex (Veckans Affärer), %	+25	+51	-8	+51	+24

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 nivåvärde.

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

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

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

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

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

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

Femte fondstyrelsen
ÅRSREDOVISNING 1989

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

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

Den femte fondstyrelsen inrättades år 1988. Kansliet upprättades i augusti 1989 och fonden tilldelades 500 MSEK för 1989. Femte AP-fonden skall till första—tredje fondstyrelserna varje år överföra en reell avkastning på 3%. Hänsyn tas till hur länge kapitalet har disponerats.

Den femte fondstyrelsen kom i praktiskt arbete efter semesterperioden 1989. Givetvis har denna period präglats av att bygga upp administrationen. Huvuddelen av detta arbete är nu genomfört.

Samtidigt med det administrativa arbetet har av de 500 MSEK, som anvisats för det första verksamhetsåret, 470 MSEK placerats i aktier. Placeringspolitiken har präglats av försiktighet.

Jag vill i detta sammanhang tacka personalen för arbetsinsatsen under den första administrativt besvärliga tiden.

Bert Ekström

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. Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder per den 31 december 1989 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning.

Antalet anställda vid fondens kansli har under perioden 89-07-01—12-31 varit tre personer. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktör har utgått sammanlagt 0,7 MSEK och till övriga anställda 0,2 MSEK.

Stockholm 1990-02-06

Johan Björkman Ordförande	Monica Sundström Vice ordförande	Tore Andersson	Jan Blomberg
Uno Ekberg	Sven Hegelund	Bo Hjern	Perlof Holst
Egon Jacobsson	Jaan Kolk	Carl Langenskiöld	Hans Mattsson
	Ingemar Nordengren	Marika Nordström	

Bert Ekström
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse beträffande denna årsredovisning har avgivits 1990-02-13.

Pål Wingren Aukt revisor	Mats Josefsson Bankinspektör	Karl-Evert Oskarsson Förbundskassör	Håkan Vestlund Kommunalråd
-----------------------------	---------------------------------	--	-------------------------------

Resultaträkning

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 3

	1989
Kkr	1/7–31/12
<i>Rörelsen</i>	
Ränteintäkter (not 1)	8.154
Räntekostnader	– 5
Förvaltningskostnader (not 2)	– 2.694
Avskrivningar (not 3)	– 144
Rörelseresultat	5.311
Realisationsvinster	1.429
Resultat före överföring	6.740
Överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna (not 4)	– 4.070
Årets nettoresultat	2.670

Balansräkning

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 3

Kkr	1989-12-31 Bokförda värden
TILLGÅNGAR	
<i>Omsättningstillgångar</i>	
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 5)	49.516
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 7)	883
	<hr/>
	50.399
<i>Anläggningstillgångar</i>	
Aktier	469.588
Inventarier	1.011
	<hr/>
	470.599
Summa tillgångar	520.998
SKULDER OCH FONDKAPITAL	
<i>Kortfristiga skulder</i>	
Skulder till fondkommissionärer (not 6)	13.376
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 8)	665
Skuld till 1–3 AP-fondstyrelserna	4.070
Övriga kortfristiga skulder (not 9)	217
	<hr/>
	18.328
<i>Fondkapital</i>	
Förvaltad grundkapital	500.000
Årets nettoresultat	2.670
	<hr/>
	502.670
Summa skulder och fondkapital	520.998
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga

Resultat och förmögenhetsförändring

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 3

	1989
Kkr	1/7–31/12
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	6.740
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	- 1.441
Resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	5.299
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 5.019
Realt resultat före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	280
Överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	- 4.070
Överskott/underskott i förhållande till reall resultatkrav	- 3.790

Kkr	1989-12-31 Marknadsvärden
TILLGÅNGAR	
<i>Omsättningstillgångar</i>	
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 5)	49.516
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 7)	883
	<hr/>
	50.399
<i>Anläggningstillgångar</i>	
Aktier	468.147
Inventarier	1.011
	<hr/>
	469.158
Summa tillgångar	519.557
SKULDER OCH FONDKAPITAL	
<i>Kortfristiga skulder</i>	
Skulder till fondkommissionärer (not 6)	13.376
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 8)	665
Skuld till 1–3 AP-fondstyrelserna	4.070
Övriga kortfristiga skulder (not 9)	217
	<hr/>
	18.328
<i>Fondkapital</i>	
Uppindexerat grundkapital (not 4)	505.019
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	– 3.790
	<hr/>
	501.229
Summa skulder och fondkapital	519.557
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga

Företag		Antal	Anskaffnings- värde kkr	Börsvärde kkr	%andel av	
					Börsvärde kapital	Röster
AGA	A bu	46.500	11.147	12.090	0,42	0,22
AGA	B bu	28.700	6.558	6.657		
AGA	B fr	123.500	28.168	28.899		
Bahco	B bu	37.900	12.448	12.128	0,62	0,42
Bahco	B fr	28.200	9.044	8.742		
Custos	A bu	18.200	5.348	5.369	0,04	0,05
Custos	A fr	500	148	148		
Electrolux	B fr	139.000	39.281	38.920	0,19	0,01
Export Invest	A bu	31.600	3.625	3.950	0,48	0,49
Export Invest	A fr	7.900	961	988		
Export Invest	B bu	34.100	3.559	3.615		
Export Invest	B fr	21.700	2.173	2.300		
Investor	A bu	40.300	17.180	18.740	0,24	0,18
Investor	A fr	9.800	3.923	4.557		
Investor	B fr	27.300	12.158	12.558		
Perstorp	B bu	102.500	26.386	23.780	0,52	0,25
Perstorp	B fr	7.600	2.047	1.733		
Pharos	A bu	23.200	3.065	3.364	0,27	0,27
Providentia	A bu	57.600	18.586	21.888	0,24	0,24
Providentia	A fr	1.500	491	570		
Providentia	B fr	10.900	3.671	4.033		
Sandvik	A bu	41.300	13.191	12.184	0,09	0,10
Sandvik	A fr	2.000	547	600		
Sandvik	B fr	5.300	1.692	1.564		
SCA	B bu	57.000	6.710	6.555	0,11	0,03
SCA	B fr	122.000	14.122	14.030		
SCA	T opt	8.000	9.758	7.280		
Skanska	B bu	129.700	69.531	70.296	0,22	0,13
Skanska	B fr	10.500	5.616	5.774		
Stora	A bu	57.900	20.159	18.181	0,24	0,20
Stora	A fr	33.500	10.989	10.050		
Stora	B fr	54.200	18.930	16.856		
Sydkraft	A bu	168.400	22.819	23.576	0,14	0,21
Volvo	B bu	75.000	34.115	33.375	0,19	0,05
Volvo	B fr	73.700	31.442	32.797		
			469.588	468.147		

Redovisnings- och värderingsprinciper

Penningmarknadsinstrument bokförs till inköpspris och ränta periodiseras.

Värdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt. Beräkning av realisationsvinster och -förluster vid försäljning av värdepapper sker enligt "högst in—först ut" metoden.

Avskrivning på maskiner och inventarier har gjorts enligt plan med 20% per år beräknat på ursprungliga anskaffningsvärden. Avskrivningar för 1989 har anpassats till räkenskapsårets längd.

Avskrivning på datorer har gjorts enligt plan med 33,33% per år beräknat på ursprungliga anskaffningsvärden. Avskrivningar för 1989 har anpassats till räkenskapsårets längd.

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

Kkr

1. Ränteintäkter

Banktillgodohavanden	3.669
Penningmarknadsinstrument	4.485
	<u>8.154</u>

2. Förvaltningskostnader

Personal- och styrelsekostnader	1.328
Lokalkostnader	328
Administrationskostnader	453
Informationskostnader	108
Diverse arvoden	434
Övriga kostnader	43
	<u>2.694</u>

3. Avskrivningar

Kontorsinventarier	72
Datautrustning	72
	<u>144</u>

4. Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna

Fondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3% av tecknat kapital nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex' förändringar. Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1989 uppgår till 192,8. En avsättning skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

Rekv. Datum	Belopp	Index	Nuvärde 891231	Antal dagar	Avkastn. krav	Avsättning
890801	10.000	188,7	10.217	149	127	217
890810	40.000	188,7	40.869	140	477	869
890912	200.000	190,2	202.734	108	1.825	2.734
891002	200.000	191,8	201.043	88	1.474	1.043
891120	50.000	192,2	50.156	40	167	156
	500.000	192,8	505.019		4.070	5.019

5. Likvida medel och penningmarknadsinstrument

Likvida medel:

Kassa	1
Banktillgodohavanden	778
	779
Penningmarknadsinstrument:	
Företagscertifikat	48.737
	49.516

6. Fordringar, respektive skulder hos fondkommissionärer

Beloppen avser i huvudsak aktier som ännu ej levererats.

7. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Denna post består huvudsakligen av förutbetalda hyror.

8. Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Denna post består huvudsakligen av reservation för revisionskostnader, skuld för semesterersättningar och arbetsgivaravgifter.

9. Övriga kortfristiga skulder

Leverantörsskulder	163
Innehållen personalskatt	54
	217

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens femte fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1989.

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 1989, 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 13 februari 1990

Pål Wingren
Aukt revisor

Mats Josefsson
Bankinspektör

Karl-Evert Oskarsson
Förbundskassör

Håkan Vestlund
Kommunalråd

STYRELSE, ordinarie

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

Monica Sundström, Stockholm, f 1941
Generaldirektör, Statens väg- och
trafikinstitut
Vice ordförande

Tore Andersson, Stockholm, f 1943
Avtalssekreterare, LO

Jan Blomberg, Lidingö, f 1939
Direktör, Procordia

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

Sven Hegelund, Stockholm, f 1947
Ekonom, LO

Perolof Holst, Nässjö, f 1934
Kommunalråd, Nässjö

Bo Hjern, Bromma, f 1930
Direktör, Sveriges Läkarförbund

Egon Jacobsson, Stockholm, f 1940
VD, Vin- och spritcentralen

Jaan Kolk, Enskede, f 1950
Sekretariatschef, TCO

Carl Langenskiöld, Djursholm, f 1924
Direktör, Carnegie

Hans Mattsson, Södertälje, f 1933
Herr

Ingemar Nordengren, Saltsjö-Boo, f 1934
Direktör, Konsumentföreningen
i Stockholm

Marika Nordström, Göteborg, f 1938
1:e vice ordf, SHSTF

STYRELSE, suppleanter

Birgitta Böhlín, Solna, f 1948
Direktör, Sveriges Radio

Göran Elgfelt, Täby, f 1932
Direktör

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

Roger Gerdin, Kungsängen, f 1946
Ekonom, Sv Träind arb förb

Åke Hillman, Västerås, f 1942
Kommunalsråd

Lisa Keisu-Lennerlöf, Stockholm,
f 1937, Stabsdirektör, Banverket

Anders Lindström, Styrso, f 1945
Förbundsordf, Sv Sjöfolksförbundet

Arne Lökken, Stockholm, f 1939
Förbundsordf, Beklädnadsarb förb

Peter Nygårds, Huddinge, f 1950
Kanslichef, Sv Industri-
tjänstemannaförb

Ingemar Skogö, Älvsjö, f 1949
Stadsdirektör, Södertälje kommun

Direktör John Åström, Ekerö, f 1942
Direktör, Kooperativa Förbundet

REVISORER

Pål Wingren, auktoriserad revisor
Öhrlings Reveko AB, ordförande

Mats Josefsson, bankinspektör,
Bankinspektionen

Håkan Vestlund, kommunalsråd,
Gävle

Karl-Evert Oskarsson, förbundskassör
Svenska kommunalarbetareförbundet


PERSONAL

Bert Ekström, verkställande direktör

Ann-Mari Wérin

Gun Lundqvist

Sydfonden
(första löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1989



STYRELSE, VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR OCH REVISORER

Fondens ledamöter, suppleanter och revisorer har genom regeringens beslut den 20 april 1989 förordnats för tiden intill dess balansräkningen för fonden fastställts under 1990.

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

GÖRAN JOHANSSON,
Olofström.
Vice ordförande.
Metallarbetare Volvo
Olofströmsverken, led. av
Volvokoncernens styrelse.

SVEN ARNERIUS,
Kalmar.
Ordinarie ledamot.
Direktör.

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

PER-OLOF HOLMQUIST,
Arlöv.
Ordinarie ledamot.
Verkställande direktör
Exab i Burlöv AB,
Arlöv.

YNGVE KÄLLSTAD,
Växjö.
Ordinarie ledamot.
F.d. försäljningsingenjör
Telub AB, Växjö.

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

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

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

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

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

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

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

CARL-AXEL ZACHRISSON,
Täby.
Verkställande direktör.

REVISORER

SVEN SANTESSON,
auktoriserad revisor.
Hagström & Olsson,
ordförande.

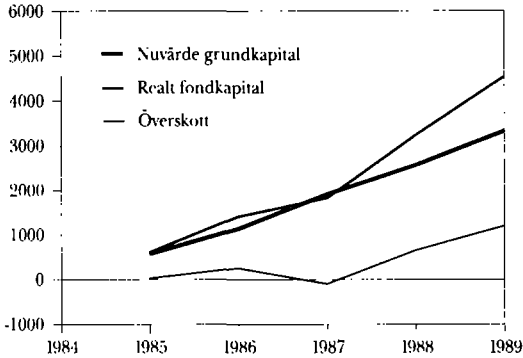
LENNART OLSSON,
auktoriserad revisor.
Lindbergs Revisionsbyrå AB.

LARS-ERIK ROSBERG,
direktör.
Bankinspektionen.

FEM ÅR I SAMMANDRAG (MKR)

FONDKAPITAL OCH GRUNDKAPITAL

Akkumulerade värden, mkr



	1985	1986	1987	1988
GRUNDKAPITAL				
Årets tillskott	243	542	691	516
Akkumulerat tillskott	551	1.093	1.784	2.300
Nuvärde vid årets slut	582	1.151	1.921	2.577
BÖRSPORTFÖLJ				
Marknadsvärde	493	1.316	1.764	2.955
Övervärde	55	272	- 187	- 481
INKOMSTER OCH RESULTAT				
Aktieutdelning	5	15	30	57
Räntetäckter, netto	15	12	14	22
Realisationsvinster, netto	6	54	204	222
Rörelseresultat	23	65	236	295
ÖVERFÖRING TILL 1—3 AP-FONDSTYRELSENA				
Årets	13	26	49	75
Akkumulerat	16	42	91	166
FONDKAPITAL				
Bokfört	565	1.146	2.024	2.761
Enligt real redovisning	620	1.418	1.837	3.242

1.954
1.118
477
157
86
209
99
265
3.428
4.546

ÖVERSIKT AV VERKSTÄLLANDE DIREKTÖREN

Att träda till som ny verkställande direktör i en förtagarfond som etablerats, byggts upp och kommit igång sedan några år har varit mycket stimulerande. Den struktur som Sydfondens verksamhet erhållit föres nu till en del vidare och till andra delar prövas, omorganiseras och utvecklas.

Basen för verksamheten, administrationsuppbyggnad och förläggning, har formulerats med inriktning på att nu i egen regi svara för bokföring, bokslut samt fondens samlade administrativa angelägenheter vid kontoret i Stockholm. Från kontoret i Arlov bereds, föreslås och följs upp satsningar av riskkapital i onoterade företag, en verksamhet understödd bl.a. av det lokala och regionala kontaktnät som fonden besitter.

Fondens **placeringsstrategi** har under året diskuterats och övervägts och översynen har resulterat i att fonden fastställt en ny strategi för sin verksamhet. Med utgångspunkt i reglementet för Allmänna Pensionsfonden anges målsättningarna

dels att långsiktigt maximera avkastningen så att såväl kravet om 3% årlig utdelning på nuvärdet av grundkapitalet som kravet att bibehålla grundkapitalets realvärde väl uppfylls.

dels att erbjuda lokala fackliga organisationer vid ett aktiebolag i vilket fonden äger aktier att utöva rösträtt för hälften av aktierna.

För placeringarna i **noterade aktier** som skall utgöra den allra största delen av fondmedlen är målet att långsiktigt överträffa den allmänna utvecklingen för noterade svenska aktier vid Stockholmsbörsen. Vad avser **den onoterade portföljen** skall fonden med krav på långsiktig lönsamhet bidra till riskkapitalförsörjningen för små och medelstora företag.

För att nå målen för den noterade portföljen anges att dess sammansättning i varierande grad över tiden bör avvika från respektive bransch och företags vikt utav det totala börsvärdet. Vidare sägs att portföljens kärna bör bestå av innehav som för fonden i regel utgör minst två och mest tio procent av den samlade börsportföljen. Dessa innehav ska tillsammans alltid utgöra minst hälften av totalvärdet. Portföljen kan även bestå av andra mindre aktieposter.

Avkastningskravet vid enskilda investeringar i den onoterade portföljen måste ställas tillräckligt högt så att det långsiktiga

kravet för dessa engagemang sammantagna uppfylls.

Arbetet med att utveckla **portföljen av noterade aktier** har haft att utgå ifrån den hittillsvarande strukturen och inriktningen. Karakteristiskt för fondens samlade innehav har varit följande:

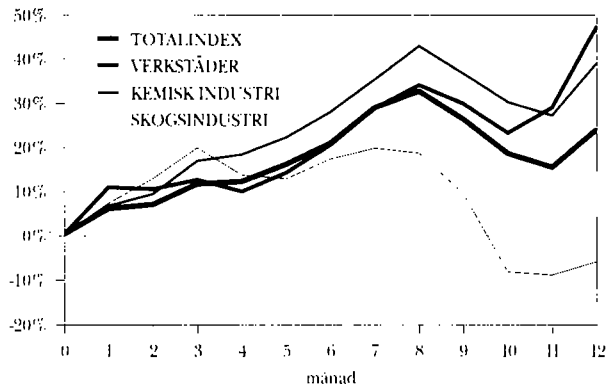
- relativt litet översvärde; kvot 19% översvärdet i förhållande till anskaffningsvärdet)
- betydande underviktning av verkstadsindustrin, varav kraftig överviktning av Volvo och mindre innehav i ASEA, Electrolux och Ericsson
- betydande överviktning av skogsindustri och inom gruppen MoDo, SCA, och Stora
- stark övervikt av läkemedelsindustrin, Astra
- undervikt i banker

Fondens tio största innehav svarade den 31 december 1988 för 75% av det totala marknadsvärdet, varav Volvo, SCA och Stora utgjorde 16,1, resp. 12,0 och 9,2% samt Astra 7,0 och Ericsson 3,0%.

Konjunktursiktterna inom OECD-området var vid årets början i allmänhet goda med fortsatt förväntad hög aktivitet. Inom OECD Europa spelade den västyska ekonomin under 1989, liksom under de närmast föregående åren en ledande roll. För svensk del bestod de negativa skillnaderna mot främst Västyskland vad avser kostnadsökning- och inflationstakt. Arbetslösheten var däremot mycket låg i motsats till hela Västeuropa. Den goda vinstutvecklingen i det svenska näringslivet fortsatte i huvudsak under 1989. En avmattning av konjunkturen beräknades inträda under 1990, även om viss råvarorelaterad industri, bl.a. skogsindustrin väntades få kamma av svagare marknader tidigare. Mot slutet av året steg de svenska räntorna kraftigt med långa rannor över 13 procent.

Valutaregleringen avvecklades under året. Detta är en mycket viktig förändring i en grundläggande förutsättning för alla svenska subjekts portföljdispositioner. Härmed isoleras förtagarfonderna som enligt gällande förtagningar har rätt att placera medel enbart i svenska aktier.

KURSUUTVECKLING 1989



Kurserna på Stockholmsbörsen steg under början av 1989 och vid april månads utgång var nivån 12% och vid augusti månads utgång så mycket som 32% högre än det senaste årsskiftets. En vändning hade emellertid inletat redan under augusti och under

det tredje tertialet föll kurserna mycket kraftigt och låg i november blott 11% över årskiftetsnivån. I december skedde en stark återhämtning så att delperiodens nedgång begränsades till 6%.

Hela år 1989 innebar en uppgång på 21%. Branschutvecklingen var starkt skiljaktig. Medan verkstader och kemisk industri inkl läkemedel steg med 39 resp 47% gick skogsaktier och handelsföretag ner med 6 resp 11%. Banker steg med 12% och bygg- och fastighetsaktier med 19%. Omställningen stagnerade (124 mdr) och omställningshastigheten spösk. En betydande och starkt växande andel av fria svenska aktier handlades utomlands (75 mdr), främst i London innebärande att Stockholmsbörsens betydelse som marknadsplats för dessa aktier avtog ytterligare. Börsvärdet på de noterade företagen (A 1 & 2, O och OTC) steg under året från 655 till 800 mdr.

Som en riktlinje för verksamheten under 1989 beslöt, bl a mot den tidigare bakgrunden, att fonden skulle — med bibehållande av Volvoinnehavet och för balansering av detta — öka andelen aktier i annan verksamhetsindustri företrädesvis i internationellt verksamma företag. Exponeringen i skogsindustrin skulle minska. Innehavet i läkemedel skulle bestå. Vidare borde den starka underviktningen i banker minska. Aktier i bolag med verksamhet som mindre starkt påverkas av en konjunkturdämpning borde tillföras portföljen.

TIO STÖRSTA INNEHAVEN 31 DECEMBER 1989

	Marknads- värde, mkr	Andel, procent
Volvo (1)	549	12,6
Astra (6)	413	10,2
Eriasson (10)	375	8,6
SCA (2)	300	6,9
Skanska (4)	296	6,8
Stora (3)	257	5,9
Svdkraft (5)	231	5,4
Nobel (—)	117	3,4
Asea (15)	114	3,3
Handelsbanken (11)	113	3,3
Delsamma	2888	66,4
Övriga innehav	1466	33,6
Totalsumma	4354	100,0

Anm. (1) ovan anger rangordningen ett år tidigare.

Innehaven i Volvo, Astra och Stora är oförändrade men genom den starka skiljaktiga kursutvecklingen har Astras andel vuxit medan Volvos och Storas sjunkit.

FONDENS BRANSCHFÖRDELNING OCH MARKNADENS 1987—89

Verkstader	Branschfördelning i procent					
	Fondens portfölj			Marknaden enligt Veckans Affärsers index		
	1989	1988	1987	1989	1988	1987
Kemisk industri	12,1	7,9	12,3	10,5	8,9	8,9
Skogsindustri	12,8	27,5	19,6	7,4	9,2	10,1
Övrig industri	9,1	12,6	6,5	10,6	12,8	14,1
Fastighets och byggföretag	11,1	11,9	13,9	13,4	12,8	13,1
Handelsföretag	0,0	0,0	4,4	1,1	1,5	2,8
Relevier	0,7	0,0	0,0	0,6	0,5	0,2
Uvecklings- bolag	1,1	1,9	7,8	1,9	2,1	2,9
Förvaltnings- bolag	12,1	10,8	11,8	14,0	14,8	14,3
Banker	7,5	5,8	3,5	8,7	10,0	9,4
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Värdeökning resp allmän kursutveckling	24	46	..	24	51	-8

Kompletterande köp gjordes i ASEA, Electrolux och Eriasson. Nya innehav har byggts upp i Atlas Copco och Nobel. Sammantaget utgjorde verkstadsaktier, inkl Nobel, ca 33% av den samlade portföljen mot 23% ett år tidigare. Förutom att hela MoDopsten såldes har SCA-innehavet minskats något. Delvis härigenom har skogsaktiernas andel sjunkit kraftigt, från 28 till 13%. Detta innebär fortfarande en överviktning. När det gäller banker har ytterligare aktier i Handelsbanken köpts. PKbanken är ett nytt innehav. Nya aktier i portföljen i övrigt är främst Bahco, Gambro, Perstorp och Sea Link. Innehavet av bygg- och fastighetsaktier har strukturerats om genom att samtliga aktier i bl a BPA, Fabeg och Hilab sålts medan posten i *Lundbergs väskats* och innehav i *Regnbågen* och *Reinhold City* byggts upp.

När det gäller den **onoterade portföljen** har året kännetecknats av en mer selektivt utformad marknadsföring av fondens tjänster, prövning av ett tjugotal propäer, ny- och tilläggsinvestering i fyra projekt samt försäljning och avyttring av tre engagemang.

Antalet aktörer på den svenska Venture capitalmarknaden har blivit färre. Det område som fonden arbetar i — att under ett antal år genom dels finansiering, dels ett ak-

tiv styrelsearbete och managementstöd medverka till en positiv utveckling i mindre och medelstora företag — är väsentligt för den nödvändiga förnyelsen av svenskt näringsliv. Det gäller *inte enbart* att ta fram nya produkter eller att uppnå en effektivare produktion utan lika mycket att möta den ökande internationaliseringens krav.

Fonden kommer därför att vidareutveckla denna del av verksamheten. Kraven på löpande avkastning, som gäller för Sydfondens samlade verksamhet, gör dock att dessa engagemang kapitalmässigt kommer att utgöra en liten del av våra placeringar. Utbytet behålls normalt inte förrän engagemang efter ett antal år avyttras och då i form av den tillväxt av det egna kapitalet, som företaget har genererat. Portföljen bör ej omfattas alltför många branscher för att fonden med sina personalresurser aktivt ska kunna följa upp och delta i utvecklingen av dessa företag.

Årets bokförda rörelseresultat för Sydfonden innebär att fonden tjänat in överföringen till 1—3 AP-fondstvetsen två gånger mot ungefär fyra gånger året innan. Två huvudförklaringar härtill föreligger: dels den starka ökningen av utdelningskravet, dels avsevärt mindre reavinnetto mot året innan. Den fortsatta, men avtagande uppgången på Stockholmsbörsen 1989 gav emellertid Sydfonden en nära nog lika stor ökning av övervärdet som året innan. Med mer lanspråktaget kapital följer dock ökad avsättning för att bevara dettas köpkraft. Här rör det sig om en nästan femtioprocentig ökning. Allt inräknat och avdraget framkommer ett belopp på slutraden av **den reala resultaträkningen** på 347 mkr (mot 749 mkr året innan). Beloppet utgör överskottet utöver resultatkravet och utgör en buffert för framtiden. Kravet att stadigt öka denna är oavvisligt. En lämplig sammansättning av portföljen samt utvecklingen på *fondbörsen* i stort är två huvudfaktorer härvidlag.

Stockholm i januari 1990

Ca Zachrisson

CA Zachrisson

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Första löntagarfondstyrelsen, Sydfonden, får härmed avge förvaltningsberättelse för 1989 års verksamhet jämte resultat- och balansräkningar.

RESULTAT

Årets **bokföringsmässiga resultat** uppgick till 109 mkr (1988:220 mkr) efter avdrag för överföringen till 1:3 AP-fondstyrelserna som beräknats till 99 mkr (75 mkr). Denna skall utgöra tre procent av nuvärdet av de medel fonden tagit i anspråk.

Fondens finansiella intäkter, bestående av aktieutdelningar och räntor, belöpte sig till 134 mkr (79 mkr). Härtill kommer realisationsvinster uppgående till netto 86 mkr, som avsevärt understiger motsvarande belopp föregående år (222 mkr). Förvaltningskostnaderna för 1989 blev 7 mkr (6 mkr). Till risreserven har avsatts 5 mkr (0). Sammantaget erhöles ett rörelseresultat av 208 mkr (295 mkr) före den tyssnämnda överföringen.

Det **reala resultatet**, som framkommer genom att det bokföringsmässiga rörelseresultatet ökas med förändringen av övervärdet i portföljen och minskas med avsättningen för bevarande av grundkapitalets köpkraft, blev 646 mkr mot 821 mkr föregående år. Medan 1989 års rörelseresultat, som en följd av en betydligt mindre hemtagning av reavinst jämfört med 1988, med inmot 90 mkr understiger 1988 års, blev årets ökning av övervärdet i portföljen 637 mkr, dvs i samma stouleksordning som föregående år, (668 mkr). Avsättningen för bevarande av grundkapitalets köpkraft har stigit kraftigt till 199 mkr (139 mkr). Överskottet i förhållande till resultatkravet blev 547 mkr (749).

Efter den utomordentligt starka allmänna kursuppgången 1988 på 51% steg Stockholmsbörsen enligt Veckans Affärens totalindex under avsevärda svängningar med 21% mellan årsskiftena 1988/89 och 1989/90.

Sedan kursnivån månad för månad stigit upp till 35% in i augusti började den vika så att i november blott 11% kvarstod. Under december skedde en stark återhämtning. Sydfondens samlade börsportfölj, som i någon mån även innehåller aktier som noteras på OTC- och Oalistorna steg i värde med

24%. Härvid har hänsyn tagits till köp och försäljningar men ej utdelningar.

Främst som en följd av börsnedgången under tredje tertialet understeg fondens reala årsresultat avsevärt det för åtta månader. Överskottet i förhållande till resultatkravet föll från 993 mkr för perioden januari—augusti till, som angetts, 547 mkr för belåret.

KAPITALTILLSKOTT

Fonden hade fram till 1988 års utgång tagit i anspråk 2.300 mkr. Under januari månad 1989 rekvirerade fonden hela årets ram på 538 mkr. Styrelsen beslöt i december 1989 att ta i anspråk 1990 års hela medlemsram på 594 mkr under januari månad. Härmed har Sydfonden rekvirerat alla tillgängliga medel enligt Riksdagens beslut och har för den framtid som kan överblickas att planera för en verksamhet med en kapitalbas av totalt 3.452 mkr.

VÄRDEPAPPERS- PORTFÖLJERNA

Det sammanlagda värdet av fondens köp och försäljningar av **noterade aktier** blev 1.595 mkr varav 1.132 mkr avsåg köp och 463 mkr försäljningar.

Portföljen hade vid årets slut ett **marknadsvärde** av 4.354 mkr jämfört med 2.955 mkr ett år tidigare, 1.399 mkr högre. Övervärdet hade vuxit med 637 mkr till 1.118 mkr. Det **bokförda värdet** av innehavet steg från 2.474 till 3.236 mkr. Övervärdeskvoten, dvs övervärdet i procent av anskaffningsvärdet, ökade från 19 till 35%. Fondens hade vid årets utgång utfärdade köpoptioner med förfall i februari 1990 avseende 275.000 aktier i Volvo.

Vid nyemissioner tillsköt fonden tillsammans 11 mkr varav 6 mkr avsåg Perstorp och 5 mkr Sila samt 1 mkr Lundbergsvid utnyttjande av teckningsoptioner.

Innehaven i Skinet och Jeppson Pac uppgår till 8,10% resp 3,73%, om man mäter resp innehavsfröstalet utav det totala antalet rösterr i bolaget. Bland större företagen har fonden 2,05 resp 1,48 och 1,37% av rösterna i Nobel, Astra och Stora.

Fonden som aktieägare

	Andel, procent		Innehavets marknads- värde mkr
	Röster	Kapital	89-12-31
Skrinet	8,10	11,39	48
Jeppson Pac	3,73	5,43	12
Cardo	2,89	2,80	126
Nobel	2,05	1,79	147
Stab	1,97	1,69	47
Astra	1,48	1,26	443
Stora	1,37	1,39	257

Portföljen av **onoterade aktier m m** hade efter nyinvesteringar på 2,6 mkr och avyttringar på 7,9 mkr vid årets slut ett anskaffningsvärde av 48 mkr jämfört med 53 mkr vid årets början. Direktavkastningen blev 0,9 mkr utgörande ränta på konvertibla skuldebrev. Försäljningarna gav tillsammans ett underskott på 0,9 mkr. Antalet engagemang var elva (tolv). Med årets avsättning till ris reserven av 5 mkr uppgår denna i bokslutet till 20 mkr.

LIKVIDITET

Likviditeten var vid 1989 års utgång 283 mkr, 8% av det bokförda fondkapitalet, jämfört med 325 mkr, (12%) ett år tidigare. En mindre del har förräntats på bankkonton medan resten varit placerad i penningmarknadsinstrument t.ex. företags- och kommunertifikat. Avkastningen på den samlade likviditeten blev 10,9%.

**DELTAGANDE I 1989 ÅRS
BOLAGSSTÄMMOR**

Fonden var inför årets bolagsstämmor aktieägare i **31 noterade aktiebolag**. Vid 6 bolag fanns ej fackligt organiserade anställda.

Fackliga representanter deltog i stämmorna vid 23 företag. Fonden uppträdde för egen del på 29 bolagsstämmor och företräddes av styrelsens ordförande, vice ordförande, av ledamöter eller av verkställande direktören eller tjänstemän vid fonden.

Vad gäller de **onoterade bolagen** deltog fackliga företrädare vid stämmorna i två fall. Fonden deltog för sin del vid nio tillfällen.

FONDKAPITALET

Det **bokförda fondkapitalet** ökade under 1989 med dels de rekryterade medlem, 558 mkr, dels årets resultat på 109 mkr till sammanlagt 3.428 mkr. Det **reala fondkapitalet**, som består av det indexerade värdet av grundkapitalet samt tidigare års och det senaste årets överskott, utöver resultatkravet, växte under året med 547 mkr till 4.546 mkr.

Fondkapitalet

	Bokfört	Realt
Tillfört kapital		
— nominellt	2.858	
— indexerat		3.334
Tidigare ansamlat överskott	461	
Tidigare ansamlat överskott utöver resultatkravet		665
Årets resultat	109	
Årets överskott utöver resultatkravet		547
Summa Fondkapital	3.428	4.546

ORGANISATIONEN

Styrelsen som består av nio ordinarie ledamöter och fyra suppleanter har haft sju sammanträden under året.

Styrelsen har fastställt en placementsstrategi för fonden. I detta sammanhang har också fastlagts det beslutsfattande som ankommer på styrelsen och de befogenheter som delegerats till verkställande direktören på hitörande område. I samband härmed beslöt styrelsen att utveckla arbetsgruppen för placering m.m. Styrelsen fastställde under året ny organisation för fonden. Verksamheten med satsning av riskkapital i onoterade företag bedrivs från kontoret i Arlöv. Arbetet med börsportföljen samt fondens övriga aktiviteter bedrivs från kontoret i Stockholm.

Fonden har in förutom verkställande direktören Carl-Axel Zachrisson tre anställda. Sedan Bengt Jerand den 31 december 1988 lämnat befattningen som verkställande direktör uppträdde direktören vid fonden

Nils Melin posten tom den 15 april. Zachrisson tillträdde sin tjänst den 16 april.

Förvaltningskostnaderna samt avskrivningarna uppgick till 7.108 kkr (6.285 kkr), en ökning med 13%. Av detta belopp utgör arvoden till styrelsen samt lön till VD 768 kkr (739). De samlade kostnaderna utgjorde 2,1 promille av det bokförda fondkapitalet jämfört med 2,3 promille för 1988.

RESULTATRÄKNING (MKR)

		1989	1988
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT			
Aktieutdelningar		77	57
Ränteintäkter		57	22
Räntekostnader		— 0	— 0
Finansiella intäkter		134	79
Avgår:			
Förvaltningskostnader	Not 1	7	6
Avskrivningar	Not 2	— 0	— 0
Realisationsvinster		101	228
Realisationsförluster		— 15	— 6
Avsättning till riskserv	Not 3	— 5	—
Rörelseresultat		208	295
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna	Not 4	— 99	— 75
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		109	220
REALT RESULTAT			
Resultat före överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna enligt ovan		208	295
Förändring av ej realiserade vinster	Not 5	637	668
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster		845	963
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 6	— 199	— 139
Realt resultat inkl ej realiserade vinster		646	824
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna		— 99	— 75
ÖVERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV		547	749

BALANSRÄKNING (MKR)

	Den 31 december 1989		Den 31 december 1988	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR				
Likvida medel	68	68	325	325
Kortfristiga placeringar	215	215	—	—
Fordringar hos fondkommissionärer	14	14	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	0	0	0
Övriga fordringar	0	0	—	—
Noterade aktier m m	Not 7	3.236	4.354	2.474
Onoterade aktier m m	Not 8	48	48	53
Inventarier	Not 2	1	1	0
SUMMA TILLGÅNGAR	3.582	4.700	2.852	3.333
SKULDER				
Skulder till fondkommissionärer	24	24	—	—
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8	8	0	0
Skuld till 1—3 AP-fondstvivelserna	99	99	75	75
Övriga skulder	3	3	1	1
Riskreserv	20	20	15	15
SUMMA SKULDER	154	154	91	91
FONDKAPITAL				
Grundkapital	2.858		2.300	
Indexerat grundkapital		3.334		2.577
Fonderat resultat (ackumulerat överskott från tidigare år)	461		241	
Ackumulerat överskott/underskott vid årets ingång i förhållande till resultatkrav		665		— 81
Årets resultat	109		220	
Årets överskott i förhållande till resultatkrav		547		749
SUMMA FONDKAPITAL	3.428	4.546	2.761	3.242
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	3.582	4.700	2.852	3.333

Ansvarsförbindelse: Uställda köpoptioner till ett försälpningsvärde av ca 125 mkr.

FINANSIERINGSANALYS (MKR)

	1989	1988
LIKVIDA MEDEL DEN 1 JANUARI	325	94
TILLFÖRDA MEDEL		
Aktieutdelningar	77	57
Räntetäckter	57	22
Försäljning av värdepapper	470	825
Ökning av grundkapitalet	558	516
Ökning av korta skulder/minskning av korta fordringar	33	1
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	1.195	1.421
ANVÄNDA MEDEL		
Räntekostnader	0	0
Förvaltningskostnader	7	6
Överföring till 1-3 AP-fonderna	75	49
Köp av värdepapper	1.140	1.130
Minskning av korta skulder/fökning av korta fordringar	15	5
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	1.237	1.190
LIKVIDA MEDEL DEN 31 DECEMBER	283	325
SPECIFIKATION LIKVIDA MEDEL		
Banktillgodohavanden	68	325
Kortfristiga placeringar		
Företagscertifikat	115	—
Marknadsbevis	100	—
SUMMA LIKVIDA MEDEL	283	325

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR (KKR)

	1989	1988
Not 1 FÖRVALTNINGSKOSTNADER		
Löner och ersättningar till styrelse och VD	768	739
övriga anställda	846	443
revisorer	185	238
Lönebikostnader	915	625
Köpta tjänster och konsulutarvoden	1.296	1.555
Informationskostnader	751	403
Depåkostnader	694	962
Lokalkostnader	626	570
Resor, logi, traktamenten	444	303
Övriga förvaltningskostnader	406	287
	<u>6.931</u>	<u>6.125</u>
Not 2 Avskrivning har skett med 20% på anskaffningsvärdet		
Inventariernas anskaffningsvärde	1.197	797
Akkumulerad avskrivning	— 612	— 434
Bokfört värde	<u>585</u>	<u>363</u>
Not 3 Riskreserv		
Ingående reserv	15.000	15.000
Årets avsättning	5.000	0
Utgående reserv	<u>20.000</u>	<u>15.000</u>
Not 4 Lontagarfondstyrelsen skall varje år överföra en avkastning på 3% av grundkapitalets nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring.		
Not 5 Härmed avses skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster (överbörda i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början.		
Not 6 Indexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.		

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING 1989-12-31

Not 7 I. NOTERADE FÖRETAG

	Innehav	Nettoförändring 88-12-31—89-12-31 ¹⁾	Marknads- värde, kkr	Andel (%) *) av kapital	av röster
Aktier	(antal)	(antal)			
Verkstäder					
Asea A	173.500	+ 77.300	120.582		
A fria	33.500	+ 33.500	23.785	0,35	0,41
Atlas Copco A fria	89.100	+ 89.100	24.770		
B fria	297.633	+ 297.633	82.742	1,24	0,49
Electrolux B fria	454.600	+ 244.200	127.288	0,63	0,02
Ericsson B fria	425.600	+ 187.600	374.528	1,04	0,01
Nobel	787.900	+ 787.900	143.398		
fria	19.400	+ 19.400	3.783	1,79	2,05
Volvo B	1.193.700 ²⁾		531.196		
B fria	40.400		17.978	1,50	0,40
			1.450.050		
Kemisk industri					
Astra A	1.136.000	+ 227.200	443.040	1,26	1,48
Perstorp B	243.400	+ 243.400	56.469		
B fria	120.000	+ 120.000	27.360	1,72	0,82
			526.869		
Skogsföretag					
SCA B	1.712.655	+ 1.051.770	196.955		
B fria	892.245	+ 594.830	102.608	1,54	0,38
Stora A	505.900		158.853		
A fria	152.500		47.273		
B fria	164.500		51.159	1,39	1,37
			556.850		
Bygg- och fastighetsbolag					
Lundbergföretagen B	334.965	+ 209.965	73.022		
B fria	20.735	+ 20.735	4.562	0,78	0,19
Regnbågen A	28.000	+ 28.000	7.700		
B	32.938	+ 32.938	9.058		
B fria	118.062	+ 118.062	32.467	2,87	1,31
Reinhold City B	215.000	+ 215.000	23.650	1,56	0,84
Siab A	125.500	+ 19.200	42.042		
B	14.800	— 5.000	4.840	1,69	1,97
Skanska B	520.300	+ 13.000	282.003		
B fria	26.200	— 8.000	14.410	0,87	0,53
			493.754		

	Innehav	Nettoförändring 88-12-31—89-12-31 ¹⁾	Marknads- värde, kkr	Andel (%) *) av kapital röster	
Aktier	(antal)	(antal)			
Förvaltningsbolag					
Bahco B	66.000	+ 66.000	21.120		
B fria	33.300	+ 33.300	10.323	0,93	0,63
Cardo	404.600		125.426		
fria	500		145	2,89	2,89
Investor A	95.900		44.594		
A fria	23.400		10.881		
B fria	56.800		26.128	0,55	0,43
Providentia A	114.300		43.434		
A fria	23.800		9.044		
B fria	122.400		45.288	0,91	0,59
Sila A	178.160		23.161		
A fria	34.340		4.464		
B	178.160	+ 178.160	17.816		
B fria	34.340	+ 34.340	3.434	1,22	1,21
Skandia fria	635.700	+ 308.900	139.218	0,83	0,83
			524.476		
Banker					
PKbanken	804.000	+ 804.000	75.576	0,47	0,47
S-F-Banken A	1.196.400	+ 603.000	107.676	0,47	0,47
Sv Handelsbanken stam	1.230.800	+ 773.800	142.773	0,89	0,89
			326.025		
Övriga företag					
Cominvest B	98.900	+ 98.900	2.670	0,94	0,54
Euroc B fria	28.129	+ 13.486	6.610	0,08	0,01
Gambro B	287.100	+ 287.100	35.888		
B fria	35.000	+ 35.000	4.375	1,41	0,67
Inter Innovation B	26.900	— 33.300	5.703	0,69	0,35
Jeppson Pac B	117.250		12.311	5,43	3,73
Procordia A	348.554	+ 210.733	50.540		
B fria	144.507	+ 107.728	21.098	0,44	0,35
Sea-Link A fria	30.500	+ 30.500	1.708		
B fria	474.500	+ 474.500	26.572	2,29	0,89
Skrinet B	370.000		47.730	11,39	8,10
Strålfors B fria	108.400		17.778	2,04	1,22
Svdkraft A	523.350	+ 418.440	73.269		
C	1.176.050	+ 935.290	161.119	1,43	0,79
Sydostinvest B	125.000	+ 25.000	3.000	2,72	1,22
			470.371		

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING 1989-12-31

Innehav	Nettoförändring 88-12-31—89-12-31 ¹⁾	Marknads- värde, kkr	Andel (%) *) av kapital röster
Konvertibla skuldebrev			
	(kkr)		
Perstorp, 11,25%, 87/92	+ 5.596	5.596	
		5.596	
SAMMANDRAG			
Noterade företag		Marknadsvärde, kkr	
Aktier			
VerksLäder		1.450.050	
Kemisk industri		528.869	
Skogsföretag		556.850	
Bygg- och fastighetsbolag		493.754	
Förvaltningsbolag		524.476	
Banker		326.025	
Övriga företag		470.371	
		4.348.395	
Konvertibla skuldebrev		5.596	
SUMMA MARKNADSVÄRDE		4.353.991	
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE		3.235.551	

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

²⁾ Köpoptioner har utställts i Volvo B på totalt 275.000 aktier.

Not 8 II. ONOTERADE FÖRETAG

	Innehav	Nettoförändring 88-12-31—89-12-31	Anskaffningsvärde, kkr	Andel (%) *) av kapital	Andel (%) *) av röster
Aktier	(antal)	(antal)			
A & C Collection AB	1.500		300	25,00	25,00
Skand Chuckfabriken					
Trading AB	6.500	+ 4.000	1.300	28,89	28,89
Ideon AB	300	+ 100	440	1,00	1,00
Utvecklings AB Kranen B	25.000		5.000	3,70	1,59
Morgana AB	200		1.000	16,67	16,67
Nelo Möbel AB	2.000	+ 2.000	500	20,00	20,00
AB Scaniainventor A	5		878		
B	158		4.825	24,74	18,60
Scaniainventor Conveyor					
Sicon AB A	5		1		
B	150		15	22,50	17,43
Swedish Machine					
Group AB pref	20.000		25.000	18,38	18,38
Sydalpin AB A	2.190	+ 200	240		
B	7.000	+ 7.000	1.400	22,87	10,96
AB Tollarpkaross	6.250		750	41,75	41,75
			41.649		
Konvertibla skuldebrev		(kkr)			
Skand Chuckfabriken					
Trading AB			1.500		
Nelo Möbel AB		+ 500	500		
Morgana AB			4.000		
			6.000		
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			47.649		
III. TOTALT VÄRDEPAPPERSINNEHAV					
Marknadsvärde			4.401.640		
Anskaffningsvärde			3.283.200		

*) Angiven procentandel avser det totala innehavet i respektive företag.

Anm. Anskaffningsvärdet innefattar courtage och värdepappersskatt. Med ändring av tidigare princip har vid beräkning av marknadsvärdet lägsta betalkurs den 29 december 1989 använts. Om sådan saknas har senaste köpkurs använts.

UNDERSKRIFTER

Stockholm den 15 februari 1990.

Nils Hörjel
Ordförande

Göran Johansson
Vice ordförande

Sven Amerius

Monica Bäckman

Per-Olof Holmqvist

Yngve Källstad

Inger Nilsson

Yngve Söderberg

Åke Zetterström

Carl-Axel Zachrisson
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 16 februari 1990.

Sven Santesson
Aukt. revisor

Lennart Olsson
Aukt. revisor

Lars-Erik Rosberg
Direktör
Bankinspektionen

REVISIONSBERÄTTELSE

Första löntagarfondstyrelsen (Sydfonden)

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Första löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för 1989.

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

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

Stockholm den 16 februari 1990

Sven Santesson
Aukt. revisor

Lennart Olsson
Aukt. revisor

L.F. Rosberg
Direktör

ENGAGEMANG I ONOTERADE FÖRETAG

Sydfonden hade i om 1989 års utgång sat-
 sat totalt 66,8 mkr i ej noterade företag.

Under 1989 ändrades portföljen enligt
 följande:

Anskaffningsvärde 1989-01-01	52.917 kkr
Investering i nya företag	1.600 kkr
Ökning av investering i delägda företag	1.000 kkr
	55.517 kkr
Avyttring av engagemang	7.868 kkr
Anskaffningsvärde 1989-12-31	47.649 kkr

De engagemang, som avyttrats eller av-
 vecklats under 1989, är följande:

Zeol Kemi AB i Lund fick under 1988 en
 ny huvudägare då AB Carl Munters köpte
 aktiemajoriteten i moderbolaget Zeol AB.
 Härigenom fick Sydfondens roll som ven-
 ture capitalfinansör inte längre samma ak-
 tualitet. Efter förhandlingar med Munters
 beslöt fonden sälja sitt engagemang i Zeol.
 Affären som gav fonden en realisations-
 vinst genomfördes under juni 1989.

**Microelectronic Design Service Center
 AB, MEDSC** i Lund fortsätter sin verksam-
 het men med en förändrad affärsinrik-
 ning. Redan i årsredovisningen för 1988 no-
 terades att Electrolux-Mecatronic, Saab-
 Scania Combitech och Sydfonden, beslutat
 att avveckla sitt delägarskap under 1989.
 För Sydfondens del genomfördes denna af-
 fär under februari 1989.

Nya Gamleby Gjuteri AB begärdes i kon-
 kurs 1989-11-20. Sydfonden tecknade en
 konvertibelt skuldebrev på 600 kkr i början
 av 1989 för att medverka vid finansieringen
 av en till övervägande del ny produktions-
 utrustning. Fonden bedömde det då möjligt
 att åstadkomma en positiv resultatutveck-
 ling med en rationell produktionsapparat,
 med en ny företagsledning och med en
 gynnsam marknadsbild. Svåra tekniska pro-
 blem med en nyinstallerad kupolugn med
 åtföljande ansträngd likviditet ledde till,
 trots en ovanligt god ordninggång, att före-
 tagets styrelse i november, ansåg det nöd-
 vändigt att lämna in en konkursansökan.

Dessa tre affärer har totalt påverkat årets
 resultat med minus 0,9 mkr. För de fem år,
 under vilka Sydfonden gjort placeringar i
 ej marknadsnoterade företag, har ett sam-
 manlagt underskott på 10,8 mkr uppstått.

Ränteintäkter under 1989 på konvertibla
 skuldebrev uppgick till 929 kkr.

De elva onoterade företag, som ingår i
 Sydfondens portfölj per 1989-12-31 är följ-
 jande:

**Fondens
 styrelse-
 ledamot**

VERKSTADSINDUSTRI

— SMG Swedish Machine Group AB	Hans S. Cederstam, Eskilstuna
— AB Tollarpkaross	Nils Melin
— Skandinaviska Chuck- fabriken TrADING AB	Nils Melin

MÖBELINDUSTRI

— A&C Collection AB	Nils Melin
— Morgana AB	Nils Melin
— Nelo Möbel AB	Nils Melin

UTVECKLINGSFÖRETAG

— Utvecklings AB Kranen	—
— AB Scaniainventor	Per-Olof Holmqvist och Monica Bäckman
— Scaniainventor Conveyor SICCON AB	Per-Olof Holmqvist och Monica Bäckman

ÖVRIGA FÖRETAG

— SydAlpin AB	—
— Ideon AB	—

Företagen har i en fakturering på cirka
 600 mkr per år och totalt cirka 1.000 anstäl-
 da.

Nedan redogöres för vissa viktigare hän-
 delser, som inträffat i några av dessa bolag.

SMG Swedish Machine Group AB har sålt
 dotterbolaget AB Strands Mekaniska Verk-
 stad i Mälilla.

**Skandinaviska Chuckfabriken TrADING
 AB** i Tyringe har köpt en fransk chucktill-
 verkare, S.A. Ladner A.M.V. Detta företag,
 som ligger i Vernon, är ungefär lika stort
 som moderbolaget. Motiv för köpet är dels
 att genom rationalisering och samordning
 av produktsortimentet kunna effektivisera
 produktion och marknadsbearbetning,
 dels att vara etablerad på EG-marknaden ge-
 nom ett eget bolag.

Morgana AB i Bodafors har också under-
 sökt EG-marknaden och startat ett eget för-
 säljningsbolag i Holland, Morgana Office
 B.V.

Nelo Möbel AB i Knislinge ingår sedan
 juni 1989 i portföljen. Sydfondens ägarean-
 del är 20%. Företaget, som startades 1973,
 är specialiserat på att utveckla och mark-
 nadsföra möbler, huvudsakligen för hem-
 miljö, av hög kvalitet. Tillverkningen sker
 med laminerat höjträ (bok) och exklusivt lä-
 der. Faktureringen under 1989 uppgick till
 34 mkr, varav mer än 90% exporterades. Fö-
 retaget har egna försäljningsbolag i Frank-
 rike och Danmark. Andra viktiga export-
 marknader är Västtyskland, Italien och Spa-
 nien.

I AB Scaniainventor är Sydfonden del-
 ägare sedan 1986. Bolagets huvudägare och
 verkställande direktör, uppfinnaren Olle
 Siwersson avled i september 1989. Det
 forsknings- och utvecklingsarbete, som han
 bedrev under en lång följd av år, har resulterat
 i ett stort antal industriella innovationer,
 som patenterats och med framgång kom-
 mercialiserats. Siwersson har för sin uppfin-
 narverksamhet tilldelats Ingenjörssakade-
 miens guldmedalj och Civilingenjörför-
 bundets Polhemspris. Samarbetet mellan
 Siwersson och Sydfonden har sviftat till att
 finansiellt möjliggöra en exploatering och
 kommersialisering av vissa av de produkter
 som Siwerssons uppfinnarverksamhet re-
 sulerat i.

Sydfonden har i början av 1990 gått in
 som minoritetsdelägare i ytterligare två fö-
 retag med sammanlagt 6,780 mkr

PLACERINGSSTRATEGI FÖR SYDFONDEN

UTGÅNGSPUNKT

1. Utgångspunkt är lagen med reglementet för Allmänna Pensionsfonden, APR (SFS 1983:1092 med senare beslutade ändringar).
2. Sydfonden skall förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförseringen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

Placeringarna skall omfatta en portfölj av aktier m m i noterade aktiebolag och en portfölj av aktier m m i onoterade bolag.

MÅL

3. Målsättningen för **portföljerna** är **dels** att långsiktigt maximera avkastningen så att såväl kravet om 3% årlig utdelning av nuvärdet av grundkapitalet (det årliga flödeskravet) som kravet att bibehålla grundkapitalets reavärde (det långsiktiga avkastningskravet) enligt APR väl uppfylles.
- dels** att erbjuda lokala, läckliga organisationer vid ett aktiebolag, i vilket fonden äger aktier, att utöva rösträtt för hälften av aktierna.
4. Målsättningen för **den noterade portföljen** är att långsiktigt övertäffa den allmänna utvecklingen för noterade svenska aktier enligt Stockholms Fondbörs officiella index.
5. Målsättningen för **den onoterade portföljen** är att, med krav på långsiktig lönsamhet, bidra till riskkapitalförseringen för små och medelstora företag. Företag med huvudsaklig verksamhet i södra Sverige kommer av naturliga skäl i första hand, eftersom fonden genom sin lokala förankring torde ha bäst kännedom om sådana företag.

MEDEL

6. Den allra största delen av fondmedlen skall investeras i främst aktier, men även konvertibla skuldebrev och teckningsop-

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

7. För att uppnå målsättningen bör sammansättningen av **den noterade portföljen** i varierande grad över tiden avvika från respektive branschs och företags vikt utav de samlade börsvärdet.
8. Fondens noterade portfölj bör i första hand bestå av aktiemedhav som i regel, var för sig, minst uppgår till två procent och mest uppgår till tio procent av den samlade portföljens marknadsvärde (positioner). Härutöver kan portföljen även omfatta andra innehav.
- Fondens portfölj bör i första hand bestå av innehav i större noterade aktiebolag. Värdet av dessa innehav bör tillsammans uppgå till minst hälften av den noterade portföljens marknadsvärde.
9. Innehav av aktier i noterade bolag av mindre storlek begränsas i praktiken av reglementet APR om max sex procent i östet. Fondens portfölj bör kunna omfatta även sådana bolags aktier även om innehavets värde som andel av fondens totala portfölj är ringa.
10. Vid varje styrelsesammansäte redovisar VD sin syn på den ekonomiska utvecklingen nationellt och internationellt och — med anknytning här till — utvecklingen på den svenska aktiemarknaden. Härvid utnyttjar VD utomståendes expertis i den omfattning han anser lämpligt.
11. Mot bakgrund härav och utifrån förut angivna riktlinjer för portföljförvaltningen framlägger MD för diskussion och erforderliga ställningstaganden **huvudsakliga** förslag till dispositioner. I den mån utvecklingen för aktiemarknaden i översikt eller för enskilda branscher eller företag, enligt VDs uppfattning, visar sig avvika från de givna bedömningarna skall han anpassa fondens dispositioner efter den ändrade utvecklingen.
12. Härjämte skall som kompletterande åtgärder för VDs bedömningar gälla följande. Vad beträffar **den del av den noterade aktieportföljen som avses i punkt 8** äger

VD under tiden mellan styrelsesammanträden vidta sådana dispositioner, som enligt hans bedömning är gynnsamma för fondens utveckling. Dessa dispositioner får dock inte utgöra avsevärda ändringar i denna del av portföljen.

Vad beträffar **den noterade aktieportföljen i övrigt** äger VD under samma tid och i samma syfte vidta enligt hans bedömning lämpliga dispositioner utan den begränsning som nyss angivits för den i punkt 8 avsedda delen av portföljen.

13. Vid beräkning av avkastning för investeringar i **den onoterade portföljen** måste kravet ställas tillräckligt högt för att kompensera de förluster, som följer av denna typ av verksamhet, så att det långsiktiga avkastningskravet för hela den noterade portföljen enligt punkt 3 ovan uppfylles.
14. Investering i onoterat aktiebolag beslutas av styrelsen, om
 - engagemang är nytt för fonden och överstiger 2 mkr eller, om
 - fråga är om utökning av engagemang och detta hänigen kommer att överstiga 4 mkr.
 Härutöver gäller att VD äger fatta beslut, därest styrelsens behandling med hänsyn till omständigheterna inte kan avvaktas. I ärenden där VD fattar beslut om att fonden skall investera eller avstå från att investera i onoterat bolag skall ansökan göras vid styrelsens nästa sammanträde.
15. Har fonden enligt avtal eller eljest att utse ledamot och suppleant i styrelse för bolag, vari fonden äger aktier, ankommer det på fondens styrelse att utse sådan ledamot och suppleant. Kan sammanträde med fondens styrelse ej avvaktas, utses ledamoten och suppleanten av VD, som har att ansöka beslutet på nästa sammanträde.
16. VD äger rätt att besluta om **placering** av fondens **likvida medel**. Då så bedöms lämpligt kan fonden även alternativt finansiera investeringar genom **upplåning** på upp till maximalt 250 mkr. VD skall senast vid närmaste ordinarie rapport tillfälle informera om fondens likviditet och eventuell upplåning.

Fond Väst
(andra löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1989



ond Väst arbetar främst på tre områden:

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

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

Noterade företag

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

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

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

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

Onoterade företag

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

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

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

Företagen bör ha minst 50 anställda.

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

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

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

Vi vill ha goda kontakter med de fackliga organisationerna.

Löntagarinflytande

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

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

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

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

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

Vår fond startade sin verksamhet i juni 1984 och kan sägas ha firat 5-årsjubileum vilket gör att det kan finnas anledning till vissa reflektioner om vad som hänt under dessa år och något också om vår framtid.

Karaktären på våra arbetsuppgifter har förvisso växlat en del under den gångna 5-årsperioden.

De flesta minns väl fortfarande den mycket hätska diskussion som gällde införande av löntagarfonder i Sverige. I dag känns den diskussionen långt borta, men för 5 år sedan var den en realitet.

Efterhand som vi fick tillfälle att visa vår vilja att verka till gagn för svenskt näringsliv och sysselsättning mötte vi många människor som var positiva till vår verksamhet. I första hand, och naturligt med tanke på vår bakgrund, de anställda i företagen där vi fanns som ägare. Men också representanter för industri och näringsliv i övrigt som såg oss som god långsiktig investerare.

Där fanns också vår markering vad gällde vår regionala anknytning. Styrelsen bestämde sig tidigt för att vi tillhör västsverige och det var därför naturligt att vi placerade vårt kansli i Göteborg. Vi ansåg att det var viktigt för oss att se den svenska aktiemarknaden och näringslivet i allmänhet från den västsvenska horisonten.

Successivt har vi sedan utvecklat vår verksamhet. Bästa sättet att beskriva vår utveckling under de gångna 5 åren är att hänvisa till vår ekonomiska redovisning. Där framgår att vi för tiden till och med 31 december 1989 fått oss tilldelat 2.800 miljoner kronor. Vår samlade förmögenhet uppgår vid samma tidpunkt till över 5.000 miljoner kronor. En kapitalökning på över 2 miljarder kronor, som genom att vi tillhör AP-fondsystemet kommer löntagare och pensionärer till del.

Huvuddelen av fondens tillgångar är placerade i börsnoterade aktier. Här finns flera av våra kända industriföretag, såsom Volvo, Astra, Skanska, Stora och Hasselblad. Vi har också gjort investeringar i icke börsnoterade företag. Bland dessa kan man märka en viss inriktning mot energi- och miljösektorn i form av Coat, Control Drive och Emissionsteknik. Jag tror att den allmänna uppfattningen bland dem som kommit i närmare kontakt med oss är att vi är långsiktiga och ansvarstagande i vårt agerande.

Nu närmar vi oss slutet för första fasen av löntagarfondernas verksamhet. År 1990 får vi den sista tilldelningen av kapital, närmare 600 miljoner kronor. Därefter har vi att driva vår verksamhet utan något mer tillskott av externt kapital.

Detta innebär naturligtvis ändrade förutsättningar för vårt sätt att arbeta. För varje ny investering, det må gälla köp av aktier över börsen eller tillskott av kapital till något onoterat företag, så får vi själva avgöra varifrån dessa pengar skall komma. Även om vi får utdelning och räntor på bankmedel så blir ändå grundfrågan vilka aktier vi bör sälja för att kunna göra nya investeringar.

Mycket talar också för att vi under närmaste tiden får en diskussion om det reglemente som styr vår verksamhet. Det reglemente vi nu lyder under beslöts i samband med riksdagens beslut om införande av löntagarfonder. I detta reglemente ingår också placeringsbestämmelser som reglerar hur vi kan placera de medel vi anförtrotts. Det som talar för förändringar är enligt min mening att de överväganden som ursprungligen låg till grund för placeringsbestämmelserna i viktiga delar har förändrats.

Jag tänker på den avreglering av kapitalmarknaden som skett under senare år. Avskaffande av valutarestriktioner som innebär ett i de närmaste fritt flöde av kapital över våra gränser har fått stor betydelse för svenskt näringsliv. Dagligen får vi exempel på hur svenska företag deltar i en internationell strukturomvandling. Även den svenska aktiemarknaden påverkas

genom de nya möjligheterna till aktieplaceringar över gränserna. Sjävklart har detta också fått stor betydelse för fondförvaltare av olika slag.

Samtidigt har kravet på en effektiv förvaltning och god förräntning av AP-fondernas kapital skjutits i förgrunden. Detta ökade krav har sin grund i att 1/5-del av de utbetalade pensionsmedlen kommer från förräntning av fondkapitalet och inte från inbetalade avgifter. En god och effektiv förvaltning i AP-fonderna blir det bästa medlet för att undvika högre uttag av direkta arbetsgivaravgifter.

Avregleringar på kapitalmarknaden, avskaffande av valutarestriktioner och högre krav på avkastning och förräntning har redan inneburit att 4:e AP-fonden fått förändringar i sitt reglemente. Bland annat har den ändringen skett att denna fond, och även den nybildade 5:e AP-fonden får placera 10% av sitt kapital i utländska aktier.

Så som marknaderna utvecklats, och kommer att utvecklas, mot en ökad internationalisering, finns det starka skäl som talar för att också löntagarfonderna får placera i utländska aktier. Det som talar emot detta är det specifika mål som gäller för oss, nämligen inflytandet för löntagarna som är en grundstomme i vårt reglemente. Dels har löntagarföreträdare en majoritet i löntagarfondernas styrelser, dels har den lokala fackliga organisationen rätten och möjligheten att utöva hälften av den rösträtt som tillkommer en löntagarfond.

Det finns skäl som talar både för och emot ett ägande av utländska aktier. En kompromiss skulle då vara att tillåta utländska placeringar i begränsad omfattning. Det behöver inte betyda att målet om löntagarinflytande frångås.

Det som då faller sig naturligt är att vi får samma regler som 4:e och 5:e AP-fonderna numera har, alltså att vi får placera 10% av vårt kapital i utländska aktier.

Det kan bli en intressant och givande diskussion under de år som nu ligger framför oss och i vilket fall som helst kommer den att ha stor betydelse för vår fonds framtid.

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

Gunnar Larsson

ndra löntagarfondstyrelsens grundkapital har under året ökat med 558.000 kkr till totalt 2.857.825 kkr. De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkning och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav.

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

Balansomslutningen uppgår till 3.600.074 kkr. Motsvarande belopp när tillgångarna redovisas till marknadsvärden uppgår till 5.189.056 kkr.

Rörelseresultatet uppgår till 326.730 kkr. Efter avsättning för överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden med 97.968 kkr blir det bokföringsmässiga resultatet 228.762 kkr.

Det reala resultatet, efter överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden, visar ett överskott på 521.574 kkr. Det ackumulerade reala resultatet sedan verksamhetens början 1984 visar ett överskott på 1.750.793 kkr.

Fondkapitalet vid utgången av 1989 beräknat efter marknadsvärden på aktier och konvertibla skuldebrev uppgår till 5.074.862 kkr. Om

samtliga tillgängliga medel omedelbart placerats på börsen och utvecklingen därefter följt börsindex skulle fondkapitalet uppgått till 5.170.523 kkr. Beräkningsmetoden tar inte hänsyn till att fonden gör andra placeringar än börsaktier, samt att det är ofrånkomligt att vi måste ha likvida medel tillgängliga. Med hänsyn till dessa faktorer kan man dra slutsatsen att fondens utveckling sedan starten i stort sett följt börsindex.

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

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING

Fram till slutet av augusti hade börsen gått upp 33 % från årets början. Orsaken bakom uppgången var att många bra årsbokslut för 1988 publicerades. Delårsrapporterna för första delen av 1989 visade också på en god resultatutveckling i företagen.

Under augusti månad kom emellertid en vändning och börsens uppgång reducerades till 10 % fram till november. De halvårsrapporter som publicerades motsvarade inte de högt ställda förväntningarna. Den svenska ekonomins strukturella problem började diskuteras, samtidigt som kapital sökte sig till utländska aktiemarknader. Räntorna steg kraftigt.

Till följd av stora företagsuppköp ökades dock åter den allmänna börsoptimismen. Handelsbanken köpte Skånska banken, PK-banken köpte Nordbanken, Procordia köpte Pharmacia och Provendora och SAAB-Scania sålde halva personbilsdivisionen till General Motors. Dessa faktorer bidrog starkt till att börsens uppgång för hela året slutade på 24 %.

Denna entydiga siffra speglar emellertid inte de stora skillnader i utveckling som framgår när man betraktar enskilda branscher och företag. Sälunda gick verkstadsaktier upp med 39 % och Kemi- och läkemedelsaktier gick upp med 47 %, medan skogsaktierna gick ner 6 % och Handelsföretagens aktier gick ner med hela 11 %. Uppgångarna kan exemplifieras med Ericsson och Astra medan nedgångarna kan exemplifieras med Modo och Hennes & Mauritz.

FONDENS BÖRSFÖLJ

Avkastningen på börsportföljen för år 1989 uppgick till 20,6 %. Denna uppgift innefattar både realiserade och orealiserade vinster på aktier, samt utdelningar. Detta skall jämföras

med ökningen av generalindex korrigerat för utdelningar på 26,9 %. Fondens börsportfölj har således i år utvecklats sämre än börsen som helhet.

Förklaringen till detta förhållande finns delvis i tabell 1. Där framgår branschammansättningen av fondens portfölj jämfört med föregående år och med börsen. Fonden är under-representerad i branscherna Verkstad och Kemisk Industri och över-representerad i Skogsindustri och Handelsföretag. Fonden har inte heller haft några större innehav i de företag som blivit föremål för uppköpserbjudanden och vars aktier därför stigit kraftigt.

En genomgång av förändringarna i portföljen ger vid handen att fonden köpt större poster i Atlas Copco, Electrolux, Kinnevik, Modo, SCA, Trustor, Uddeholm och UV-shipping, samt A-aktier i Volvo. Försäljning har skett i Alfa-Laval, AGA, Regnbågen och Skandia.

	Fonden 891231	Börsen 891231*	Fonden 881231	Börsen 881231
Verkstäder	28	29	22	26
Kemisk Industri	8	9	6	9
Skogsindustri	14	7	18	9
Fastighet och byggföretag	12	13	14	13
Handelsföretag	3	1	5	2
Förvaltningsbolag	4	13	7	16
Banker	6	9	7	10
Övriga företag	25	19	21	15
	100	100	100	100

* Veckans Affärer nr 50/52 1989.

Fondens fem största engagemang mätt efter marknadsvärde redovisas i tabell 2.

Fonden har under året sålt aktier för 750 mkr och köpt för 1.221 mkr. Fondens köp och försäljningar har medfört en omsättningskatt på 19,1 mkr och courtage på 7,2 mkr.

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

1. Volvo	472.609 kkr (2.078 %)
2. Astra	354.382 kkr (0.985 %)
3. UV-shipping	221.967 kkr (11.098 %)
4. Skanska	211.109 kkr (0.374 %)
5. SHB	193.906 kkr (1.214 %)

Från och med 1990 kommer den så kallade "genomsnittsmetoden" att tillämpas. Denna innebär att vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster, där endast en del av ett av fondens aktieinnehav sålts, ska vi som anskaffningsvärde använda det genomsnittliga anskaffningsvärdet för det aktieinnehavet vid försäljningen skett.

Om denna princip tillämpats redan under 1989 hade fondens "realisationsvinster" varit större, medan posten "ökning av ej realiserad vinst" varit motsvarande mindre. "Realt resultat" hade ej förändrats.

ONOTERADE FÖRETAG

Fondens investeringar i onoterade företag uppgår till 159 mkr. Jämfört med föregående år är detta närmast en fördubbling.

Nya företag är Celpap, Coat, Klippanintressenter och Control Drive.

Celpap är konsultföretag med uppdrag inom pappers- och massaindustrin. Fonden tillsammans med SPP, Trygg Hansa, Länsförsäkringar och SIF tillskjutit pengar för att möjliggöra ett förvärv av det kanadensiska konsultföretaget NLK. Härigenom blir Celpap ett av världens ledande konsultföretag i sin bransch. Celpap kommer att marknadsintroduceras under det kommande året.

Det göteborgsbaserade utvecklingsföretaget COAT arbetar bl a med material vars optiska egenskaper kan påverkas genom yttre stimulering, t ex beläggningar av glas som anpassar ljusgenomsläppet till solljusets styrka. Detta kan användas i energibesparande syfte.

Investeringen i Klippanintressenter är ett exempel på hur fonden kan medverka i s k "Management-Buy-Outs" (MBOs). Verksamheten innehåller de pappers- och massaproducerande bruken Klippan, Lessebo och Fridafors med en omsättning på 800 mkr och drygt 700 anställda.

Control Drive utvecklar varvtalsreglering för pumpar. Genom varvtalsregleringen kan man åstadkomma betydande energibesparingar.

Ytterligare investeringar har gjorts i företag där fonden redan har intressen såsom Emissionsteknik och Komponentutveckling.

Tillskottet i Emissionsteknik syftar till att möjliggöra vidareutveckling av en katalysator för rening av diesellavgaser. Företaget har under året färdigställt en fabrik för tillverkning av bensinkatalysatorer. Fabriken ligger i Karlskoga och beräknas få ca 30 anställda.

Komponentutveckling deltar aktivt i den nödvändiga strukturomvandlingen inom bilunderleverantörsbranschen. Bl a köper man en verkstad av SAAB där man tillverkar ljuddämpare. Etableringar internationellt pågår också. Fondens tillskott sker i syfte att kunna fortsätta denna strukturomvandling.

Nordsjöfrakt har under hösten beslutat om ett samgående med Bylock Group S.A. Samgåendet sker genom att Nordsjöfrakt köper Bylockgruppen genom en apportemission. Syftet är att åstadkomma ett starkare transportföretag kompletterat med en internationell investeringsverksamhet. Den nya gruppen kommer att marknadsintroduceras under våren 1990.

Fonden har sålt aktieinnehavet i Palpax. Vidare har konverteringslånet i Interprodukt lösts.

RISKRESERV

Denna reserv avser onoterade företag och är ett uttryck för medvetandet att satsningar i ett utvecklingsskede i dessa bolag innebär ett risktagande. Ingen förändring har skett under året.

KAPITALTILLSKOTT DIREKT I FÖRETAGEN

Av fondens placeringar under året har 136 mkr skett genom kapitaltillskott direkt i företagen. Fördelningen per företag framgår av not 17.

LIKVIDITET

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 43,6 mkr. Den genomsnittliga likviditeten, månadsvis beräknad, har uppgått till ca 390 mkr.

FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Förvaltningskostnaderna uppgår till 7,1 mkr. Kostnader för styrelse och personal inklusive lönebikostnader utgör 3,5 mkr, lokalhyra 0,7 mkr och övriga kostnader 2,9 mkr. I den sistnämnda posten ingår bland annat kostnader för information, konsultarvoden, revisionsarvoden och kontorsomkostnader. Antalet årsanställda uppgår till sex personer.

REAL REDOVISNING

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

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

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

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

Sålunda blev det reala resultatet för 1989 620 mkr, före överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden. Det sammanlagda reala resultatet sedan verksamheten började 1984 uppgår till 2.013 mkr.

ÖVERFÖRING TILL 1-3 ALLMÄNNA PENSIONSFRNDEN

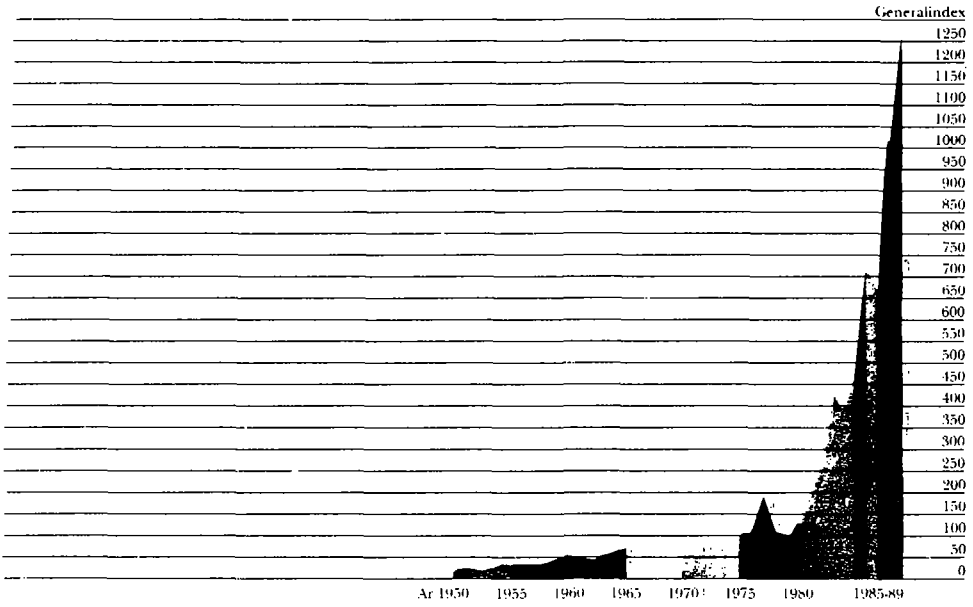
Fonden är skyldig att till 1-3 Allmänna pensionsfonden inbetala ett belopp uppgående till 3 % av nuvärdet av de medel fonden rekvirerat. Detta är fondens direktavkastningskrav och beloppet för 1989 uppgår till knappt 98 mkr. Denna summa täcks med god marginal av rörelseresultatet på 327 mkr.

INFLYTANDE OCH RÖSTRÄTT

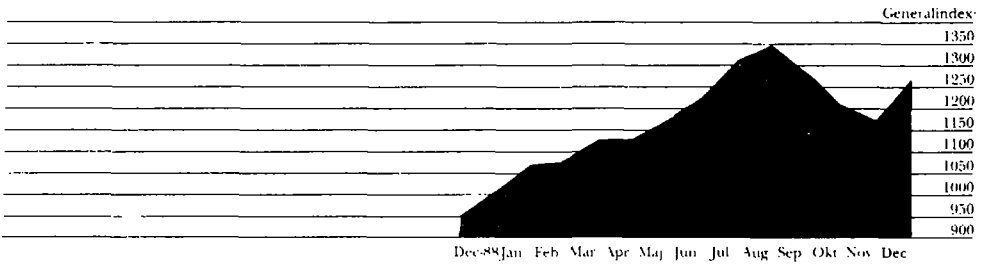
Fondens aktieinnehav har medfört rösträtt på bolagsstämmor i 60 företag.

De lokala fackliga organisationerna har deltagit på 48 av dessa bolagsstämmor. Rösträtten utövades av sammanlagt 61 personalföreträdare representerande både arbetare och tjänstemän. Fonden har deltagit i 55 bolagsstämmor.

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



Aktiemarknadens utveckling 1950-1989. Källa: tidningen Affärsvärlden.



Aktiemarknadens utveckling januari-december 1989. Källa: tidningen Affärsvärlden.

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT

		1989	1988
Aktieutdelning		78.597	56.017
Ränteintäkter	Not 1	43.633	44.606
Förvaltningskostnader	Not 2	- 7.091	- 5.862
Avskrivningar	Not 3	- 619	- 613
Realisationsvinster		212.210	160.096
Avsättning till riskreserv	Not 4	-	- 5.500
Rörelseresultat		326.730	248.744
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	- 97.968	- 74.942
Årets resultat		228.762	173.802

REALT RESULTAT

Rörelseresultat		326.730	248.744
Årets förändring av ej realiserade kursvinster	Not 6	488.579	953.155
Nominellt resultat		815.309	1.201.899
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 5	- 195.767	- 138.360
Realt resultat		619.542	1.063.539
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	- 97.968	- 74.942
Årets resultat		521.574	988.597

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

		1989-12-31		1988-12-31	
		Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR					
Likvida medel	Not 7	42.991	42.991	62.837	62.837
Kortfristiga placeringar	Not 8	200.569	200.569	106.793	106.793
Fordringar hos fondkommissionärer	Not 9	16.095	16.095	43.736	43.736
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	Not 10	5.550	5.550	4.341	4.341
Aktier	Not 11	3.257.161	4.835.923	2.543.519	3.643.568
Konvertibla skuldebrev	Not 12	63.926	74.146	11.627	11.981
Reversfordran	Not 13	12.012	12.012	16.016	16.016
Inventarier	Not 3	1.770	1.770	1.955	1.955
Summa tillgångar		<u>3.600.074</u>	<u>5.189.056</u>	<u>2.790.824</u>	<u>3.891.227</u>
SKULDER OCH FONDKAPITAL					
Kortfristiga skulder:					
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 14	592	592	582	582
Övriga kortfristiga skulder	Not 15	634	634	1.182	1.182
Riskreserv	Not 4	15.000	15.000	15.000	15.000
Skuld till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	97.968	97.968	74.942	74.942
Summa skulder		<u>114.194</u>	<u>114.194</u>	<u>91.706</u>	<u>91.706</u>
FONDKAPITAL					
Grundkapital	Not 16	2.857.825	3.324.069	2.299.825	2.570.302
Ackumulerat överskott		399.293	1.229.219	225.491	240.622
Årets resultat		228.762	521.574	173.802	988.597
Summa fondkapital		<u>3.485.880</u>	<u>5.074.862</u>	<u>2.699.118</u>	<u>3.799.521</u>
Summa skulder och fondkapital		<u>3.600.074</u>	<u>5.189.056</u>	<u>2.790.824</u>	<u>3.891.227</u>

NOT 1 Ränteintäkter

Ränteintäkterna har erhållits på följande sätt:

Banker och mäklare	7.264:
Penningmarknadsinstrument	32.174:
Konvertibla skuldebrev	4.195:
	<u>43.633:</u>

NOT 2 Förvaltningskostnader

Förvaltningskostnaderna uppdelas enligt följande:

Personalkostnader	2.211
Styrelsearvoden	280
Övriga kostnader styrelse	224
Lönebikostnader	816
Lokalhyra kansli	678
Övriga kostnader	<u>2.882</u>
	7.091

NOT 3 Inventarier

Avskrivning har gjorts med 20 %.

Bokfört värde 1989	1.955
Anskaffningsvärde 1989	434
Avskrivningar	- 619
	<u>1.770</u>

NOT 4 Riskreserv

Ingående balans	15.000
Under 1989 avsatt/utnyttjat	<u>0</u>
Utgående balans 1989	15.000

NOT 5 Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonderna

Rekv. datum	Belopp:	Index.	Beräknat nuvärde	Tillgängligt antal dagar:	Beräknat 3% per. 1989-12-31
1984-1988	2.570.302	192,8/180,9	2.739.382	360	82.181
6/2-1989	558.000	192,8/184,0	584.687	324	15.787
	<u>3.128.302:</u>		<u>3.324.069</u>		<u>97.968</u>
			- 3.128.302:		
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft			195.767		
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden.			<u>97.968:</u>		

Fond Väst skall enligt bestämmelserna i SFS 1983:1092 (28 §), till 1-3 Allmänna pensionsfonderna överföra en avkastning för räkenskapsåret 1989 beräknad till tre procent av nuvärdet av grundkapitalet. Hänsyns skall tagas till att årets kapitaltillskott å 558 mkr varit tillgängligt för förvaltning endast under viss del av räkenskapsåret.

Nuvärdet av grundkapitalet beräknas enligt Konsumentprisindex:

Överföringen för år 1989 uppgår till 97.968 kkr.

NOT 6 Realt resultat

	Januari - December 1989:	Akkumulerat 1984-1989
Rörelseresultat	326.730:	889.853
Årets förändring av ej realiserade kursvinster.		
Ej realiserade kursvinster 891231	1.588.982:	1.588.982
Ej realiserade kursvinster 890101	-1.100.403:	<u>0</u>
Nominellt resultat	<u>815.309:</u>	<u>2.478.835</u>
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 195.767:	- 466.243
Realt resultat	<u>619.542:</u>	<u>2.012.592</u>
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	- 97.968	- 261.799:
Årets resultat	<u>521.574:</u>	<u>1.750.793:</u>

NOT 7 Likvida medel

Kassa och postgiro	2
Banktullgodohavanden	42.989
	<u>42.991</u>

NOT 8 Kortfristig placeringar

Statsskuldväxlar	170.100
Övriga värdepapper	30.469
	<u>200.569</u>

NOT 9 Fordringar hos fondkommissionärer

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

NOT 10 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

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

NOT 11 Aktier

Noterade aktieslag		Antal	Förändring sedan 881231	Ansk.värde inkl. courtage och skatt *)	Kurs **) 891229 Kronor	Börsvärde 891231	Skiltnad ansk.värde/börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Verkstäder									
Asea									
	A	bu	187.350	-	43.269	695	130.208	86.939	
	B	fr	41.050	- 40.750	18.485	710	29.146	10.661	0.381
Atlas Copco									
	A	fr	54.700	54.700	14.433	278	15.207	774	
	B	fr	123.900	123.900	33.834	278	34.444	610	0.571
Eldon									
	B	bu	54.695	3.050	12.109	280	15.315	3.206	
	B	fr	21.455	3.900	5.004	280	6.007	1.003	4.399
Electrolux									
	B	fr	458.900	307.800	130.544	280	128.492	- 2.052	0.632
Ericsson									
	B	fr	12.000	12.000	9.838	880	10.560	722	0.029
Esab 1)									
	A	bu	380.000	190.000	53.631	315	119.700	66.069	4.439
Frico 1)									
	B	bu	347.150	173.575	10.948	38	13.192	2.244	
	Opt		39.600	39.600	479	12:10	479	-	14.332
Hasselblad									
	A	bu	80.050	4.150	10.715	310	24.816	14.101	
	A	fr	7.700	200	1.126	310	2.387	1.261	4.500
Saab									
	A	bu	5.000	- 269.100	830	302:50	1.513	683	
	B	fr	283.800	107.200	58.890	250	70.950	12.060	0.425
SKF 1)									
	A	bu	576.000	457.000	45.526	163	93.888	48.362	
	A	fr	20.000	20.000	2.366	160	3.200	834	
	B	bu	209.600	159.700	15.950	135	28.296	12.346	
	B	fr	277.900	223.600	25.525	157	43.630	18.105	0.963
Trustor									
	B	bu	345.000	345.000	20.777	46	15.870	- 4.907	
	B	fr	121.100	121.100	7.008	49	5.934	- 1.074	9.287
Uddeholm									
	B	bu	407.750	282.750	15.319	41	16.718	1.399	
	B	fr	555.000	555.000	24.132	41	22.755	- 1.377	
	PrC	bu	75.500	13.000	2.551	39	2.945	394	
	PrC	fr	13.000	13.000	575	41	533	- 42	
	Opt		62.500	-	383	18	1.125	742	5.256
Volvo									
	A	bu	497.385	317.285	223.504	490	243.719	20.215	
	A	fr	96.420	96.420	50.943	510	49.174	- 1.769	
	B	bu	12.303	- 141.297	4.085	445	5.475	1.390	
	B	fr	391.552	- 72.000	128.855	445	174.241	45.386	1.286
					971.634		1.309.919	338.285	2.078
Kemisk Industri									
Astra 1)									
	A	bu	615.000	124.700	92.153	390	239.850	147.697	
	A	fr	125.001	40.001	25.486	410	51.250	25.764	
	B	fr	156.251	33.251	25.090	405	63.282	38.192	0.953
Pharmacia									
	B	bu	27.700	- 43.300	5.287	188	5.208	- 79	
	B	fr	80.100	36.100	15.630	192	15.379	- 251	0.165
					163.646		374.969	211.323	0.079

NOT II Aktier

Noterade aktieslag

		Antal	Förändring sedan 881231	Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt *)	Kurs **) 891229 Kronor	Börsvärde 891231	Skillnad ansk.värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Skogsindustri									
Kornäs 1)	A bu	813.740	734.916	70.224	132	107.414	37.190		
	A fr	102.500	92.250	8.555	135	13.838	5.283		
	B bu	335.480	304.480	31.532	135	45.290	13.758	2.335	2.084
MoDo	B fr	22.500	-	4.155	270	6.075	1.920		
	C bu	62.200	- 11.400	15.243	230	14.306	- 937		
	Kvc	567.520	157.520	186.770	238	135.070	- 51.700	0.540	0.135
SCA 1)	A bu	94.500	63.000	4.551	130	12.285	7.734		
	B bu	773.775	589.675	68.696	115	88.984	20.288		
	B fr	503.850	382.850	54.425	115	57.943	3.518		
	Opt	21.700	11.700	25.596	910	19.747	- 5.849	0.807	0.320
Stora	A bu	362.000	- 8.000	70.412	314	113.668	43.256		
	A fr	75.632	- 20.368	23.679	310	23.446	- 233		
	B fr	37.200	- 18.800	10.442	311	11.569	1.127	0.795	0.901
				574.280		649.635	75.355		
Övriga Företag									
Argonaut	B bu	400.000	400.000	15.513	47:50	19.000	3.487	0.616	0.153
Bilspedition 1)	B bu	640.770	442.685	73.047	159	101.882	28.835		
	B fr	277.030	66.915	22.401	188	52.082	29.681	2.945	1.143
Borås Wärfveri	B bu	50.000	- 15.000	1.874	130	6.500	4.626		
	B fr	65.000	-	2.436	130	8.450	6.014	6.273	3.594
Eken	B bu	334.500	-	13.293	70	23.415	10.122		
	B fr	100.500	-	5.543	73	7.337	1.794	7.836	4.662
Euroc 1)	A bu	120.300	84.400	7.122	245	29.474	22.352		
	A fr	261.000	174.000	11.860	245	63.945	52.085		
	B fr	40.000	22.000	1.876	235	9.400	7.524	1.205	1.344
Gambro	B bu	144.800	144.800	17.157	125	18.100	943		
	B fr	28.000	28.000	3.220	125	3.500	280	0.755	0.359
Gullspång 1)	B bu	400.000	300.000	10.388	97	38.800	28.412		
	B fr	100.000	100.000	2.597	96	9.600	7.003	1.050	0.615
HP Färg & Kemi	B bu	299.400	- 700	13.544	94	28.144	14.600		
	B fr	700	700	32	95	67	35	14.540	6.070
IDK Data	B bu	50.000	-	3.914	75	3.750	- 164	6.052	2.298
Kinnevik 1)	B bu	267.884	267.884	58.316	230	61.613	3.297		
	B fr	238.466	238.466	50.357	238	56.755	6.398	1.746	0.332
Marieberg	A bu	299.000	44.000	33.607	151	45.149	11.542		
	A fr	673.200	14.900	47.533	152	102.326	54.793	3.936	1.406
Nordstjärnan	A bu	265.000	-	26.500	180	47.700	21.200		
	B bu	59.900	- 11.200	5.990	180	10.782	4.792	0.753	0.831
Procordia 1)	A bu	407.400	342.400	49.723	145	59.073	9.350		
	A fr	161.800	111.800	13.929	146	23.623	9.694		
	B fr	172.300	138.300	18.567	146	25.156	6.589	0.668	0.579
Pronator	B bu	33.800	33.800	6.207	172	5.814	- 393	0.448	0.232
Pulsen	B	55.000	-	4.662	150	8.250	3.588	7.886	3.175
Stena	B bu	313.600	117.000	26.949	93	29.165	2.216	1.960	0.980
Sydskraft 1)	A fr	14.430	9.622	1.359	135	1.948	589	0.012	0.018
Uddevalla Shipping	bu	2.159.167	492.500	117.126	100	215.917	98.791		
	fr	60.500	30.500	5.841	100	6.050	209	11.098	11.098
Ångpanneföreningen	B bu	267.700	39.700	40.948	138	36.943	- 4.005	8.397	1.722
				713.431		1.159.710	446.279		

NOT 11 Aktier

Noterade aktieslag		Antal	Förändring sedan 881231	Ansk.värde inkl. courtage och skatt *)	Kurs **) 891229 Kronor	Börsvärde 891231	Skilnad ansk.värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Fastighet- och Byggföretag									
BGB	bu	258.000	- 21.100	17.877	178	45.924	28.047	1.344	1.344
JM 1)	B bu	128.500	102.800	7.620	285	36.623	29.003		
	B fr	310.000	273.000	36.296	280	86.800	50.504	2.060	1.001
Klövern	B	171.500	-	33.270	295	50.593	17.323	1.934	0.416
Lundberg 1)	B bu	407.000	85.000	65.598	218	88.726	23.128		
	B fr	74.000	5.000	13.031	220	16.280	3.249	1.042	0.255
Reinhold Syd	B bu	20.000	20.000	1.992	114	2.280	288	0.276	0.143
SIAB	A fr	80.700	- 29.300	12.954	335	27.035	14.081		
	A fr	23.000	- 15.000	3.692	335	7.705	4.013		
	B bu	33.100	- 51.900	4.104	327	10.824	6.720		
	B fr	14.800	- 200	1.835	355	4.958	3.123	1.822	1.683
Skanska	B bu	362.000	12.000	56.250	542	196.204	139.954		
	B fr	27.100	-	5.609	550	14.905	9.296	0.618	0.374
				260.128		588.857	328.729		
Handelsföretag									
Catena	A bu	589.750	89.050	45.555	102	60.155	14.600		
	A fr	163.200	50.000	13.887	101	16.483	2.596	3.578	3.578
Hennes & Mauritz	B fr	250.000	-	80.385	250	62.500	- 17.885	3.344	1.541
				139.827		139.158	- 689		
Förvaltningsbolag									
Custos	A bu	18.000	18.000	4.101	295	5.310	1.209		
	B fr	5.000	5.000	1.095	246	1.250	135	0.049	0.051
Ratos	B bu	10.000	10.000	2.736	248	2.480	- 256	0.040	0.014
Sila 1)	A fr	515.000	-	21.711	130	66.950	45.239		
	B fr	515.000	515.000	28.795	100	51.500	22.705	2.922	2.922
Skandia	fr	354.800	- 430.000	46.557	219	77.701	31.144	0.462	0.462
				104.995		205.171	100.176		
Banker									
PK-Banken 1)	bu	60.000	60.000	5.845	94	5.640	- 205	0.036	0.035
SE-Banken 1)	A bu	938.000	448.000	65.967	90	84.420	18.453		
	C bu	2.000	2.000	150	102	204	54	0.366	0.366
SHB 1)	bu	1.671.600	493.000	132.904	116	193.906	61.002	1.214	1.214
				204.866		284.170	79.304		
Summa noterade aktier				3.132.807		4.711.569	1.578.762		

*) Varav courtage 12.337
Varav omsättningsskatt 30.896

**) Lägsta betalkurs, om ej betalkurs fanns används köpkurs.

1) Split, fond- eller nyemission

NOT 11 Aktier

Noterade aktieslag	Antal	Förändring sedan 881231	Ansk.värde inkl. courtage och skatt *)	Kurs **) 891229 Kronor	Börsvärde 891231	Skilnad ansk.värde/börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Onoterade aktieslag								
Börsvärde är lika med anskaffningsvärde.								
Celpap B fr	20.000	20.000	19.314		19.314		5.411	1.472
Ciab	1.470	1.470	510		510		9.800	6.125
Coat	108	108	180		180		6.498	6.498
Datamönster	2.450	-	1.000		1.000		49.000	49.000
Emissionsteknik	77.038	62.038	26.963		26.963		24.226	10.654
Interprodukter	3.000	-	300		300		25.000	25.000
Klippanintressenter A	1.500	1.500	750		750		15.000	15.000
Komponentutveckling	23.177	10.677	25.541		25.541		33.475	25.509
Nordsjöfrakt	900.000		49.000		49.000		30.000	30.000
Sjuhärads Invest B	1.250	250	196		196		0.390	0.196
Wikhede Mekaniska	500		600		600		20.000	20.000
			<u>124.354</u>		<u>124.354</u>			
Summa onoterade aktier			<u>124.354</u>		<u>124.354</u>			
Totalt noterade och onoterade aktier			<u>3.257.161</u>		<u>4.835.923</u>	<u>1.578.762</u>		

NOT 12 Sammanställning av konvertibla skuldebrev

	Nominalt värde	Ränta %	Ansk. värde inkl courtage och skatt *)	Kurs **) 891229 %	Börsvärde 891231	Skilnad ansk. värde /börsvärde
Noterade						
Asea	11.780	12	27.416	320	37.696	10.280
Bilspeditionen	680	10	1.930	275	1.870	- 60
Summa noterade konvertibla skuldebrev			<u>29.346</u>		<u>39.566</u>	<u>10.220</u>
*) Varav courtage 116 Varav omsättningskatt 289						
**) Lägsta betalkurs, om ej betalkurs fanns används köpkurs.						
Onoterade						
Börsvärde är lika med anskaffningsvärde.						
Coat	180		180		180	
Control Drive	1.500		1.500		1.500	
Emissionsteknik	12.000		12.000		12.000	
Klippan Intressenter	20.000		20.000		20.000	
Wikhede	900		900		900	
Summa onoterade konvertibla skuldebrev			<u>34.580</u>		<u>34.580</u>	
Totalt noterade och onoterade konvertibla skuldebrev			<u>63.926</u>		<u>74.146</u>	<u>10.220</u>

NOT 13 Reversfordran

Fordran avser ett reverslån till Lundby Holding AB i samband med överlåtelse av aktier och konvertibelt skuldebrev i Lundby Leksaksfabrik AB. Lånebeloppet uppgick ursprungligen till 20 mkr. Amortering har under året skett med 4:004 kkr. Slutbetalning sker år 1992.

NOT 14 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

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

NOT 15 Övriga kortfristiga skulder

Övriga kortfristiga skulder består av:	
Leverantörsskulder	181
Upplupna semesterlöner	65
Upplupna arbetsgivaravgifter	151
Innehållen personalskatt	112
Skuld omsättningskatt	125
	<u>634</u>

NOT 17 Kapitaltillskott direkt i företagen 1989

Företag	Art	
Bilspeidition	Aktier	16.487
Celpap	Aktier	19.314
Coat	Aktier	180
	Konv lån	180
Control Drive	Konv lån	1.500
Emissionsteknik	Aktier	14.881
	Konv lån	12.000
Enator	Aktier	825
Esab	Aktier	19.000
Kinnevik	Aktier	8.161
Klippanintressenter	Aktier	750
	Konv lån	20.000
Komponentutveckling	Aktier	2.100
Lundberg	Aktier	7.875
Reinhold Syd	Aktier	1.992
Scandiaconsult	Aktier	412
Sila	Aktier	10.300
Sjuhärads Invest	Aktier	35
		<u>135.992</u>

NOT 16 Grundkapital

	Bokförda värden	Marknadsvärden
Vid årets ingång	2.299.825	2.570.502
Omräkning av grundkapital vid årets ingång	-	169.080
Kapitaltillskott under året	558.000	584.687
	<u>2.857.825</u>	<u>3.324.069</u>

Omräkning av det bokförda grundkapitalet till marknadsvärde skall ske efter de förändringar av konsumentprisindex som skett från det kapitalet tillställdes Fond Väst och fram till räkenskapsårets slut.

Göteborg 25 januari 1990.

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

Undertecknade, som av regeringen förordnats att som revisorer granska Andra löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1989.

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

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

Göteborg den 23 februari 1990.

Ulf Gometz
Aukt. revisor

Lars-Olof Thörn

Lars Widell
Aukt. revisor

Trefond Invest
(tredje löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1989



Trefond Invest ser med glädje hur fondstyrelsens roll som marknadsaktör blir allt tydligare.

Trefonds ordförande Carl Johan Åberg:

– Trefond får inte ta några arbetsmarknads- eller regionalpolitiska hänsyn som går emot de långsiktiga förräntningskraven. För den uppgiften finns det särskilda politiska institutioner. Synen på löntagarfondstyrelserna har på många sätt förändrats. Den så kallade 4 oktober-rörelsen får inte längre någon större uppmärksamhet i massmedia, och mycket tyder på att fondstyrelserna nu accepteras av en bredare allmänhet. Detta kan bero på att styrelsernas roll successivt blivit klarare. Löntagarfondstyrelsernas huvudfunktioner är två:

* Att förstärka pensionssystemet. Denna uppgift innebär att placera pensionsmedel till så bra förräntning som möjligt med ett långsiktigt perspektiv.

* Att förbättra riskkapitalförsörjningen.

För båda uppgifterna gäller att de är omöjliga att genomföra utan ett marknadsmässigt agerande.

■■ **EFTERTRAKTAD ÄGARE** Näringslivets inställning är mera kluven än allmänhetens. Samtidigt som dess företrädare ondgör sig över de pålagor som finansierar fondstyrelserna, välkomnar de varmt det kapital som styrelserna tillför marknaden.

Trefonds VD Michael G Berman:

– Ledningen i de företag där vi äger aktier betraktar oss som en stabil, seriös, långsiktig och därmed bra ägare. Företagen är i många fall mycket måna om att våra innehav ska kvarstå. Detta ser vi som gott beröm från ytterligt professionella bedömare. Ibland har fondstyrelserna kritiserats som ett led i en omfattande socialisering av näringslivet.

Carl Johan Åberg håller inte med:

– Fondstyrelsernas ägande utgör i dag knappast något hot mot det privata ägandet. Samtliga styrelsernas sammanlagda ägande kommer aldrig att överskrida 5–6 procent av det samlade börsvärdet. Den största faran för både näringsliv och samhälle skulle vara om tillgångarna förvaltades på ett icke professionellt sätt.

■■ **PROFESSIONELL HANTERING** Det avkastningskrav som ställts på förvaltningen av Trefonds kapital fordrar också en professionell hantering utan sidoblickar åt alltför många håll. Avkastningskravet är 3%, vilket kan tyckas lågt med 80-talets fantastiska kursstegringar i backspegeln. Men om man betänker börsutvecklingen under 1970-talet eller så nära i tiden som hösten 1989, ter sig siffran inte längre så låg. Man måste hålla i minnet att det här rör sig om avkastning utöver inflationen. Den uttalat långsiktiga placeringsstrategin gör dessutom att Trefond inte alltid tar hem korta vinster eller gör snabba omplaceringar, vilket med nödvändighet försämrar avkastningen något.

■■ **EN EFFEKTIV ORGANISATION** Arbetsfördelningen mellan VD och styrelse är klar och koncis. VD står för den operativa verksamheten. Styrelsen arbetar mer med policyfrågor.

– Vår organisation är mycket bra i dag. Liten, effektiv och en bra grund att bygga vidare på, säger Michael G Berman. Det sker alltid förändringar i en organisation när både VD och ordförande är nya på sina poster. I Trefonds fall kommer viss omstrukturering att ske av innehavet. Den operativa ledningen har över huvud taget sett över verksamheten noggrant under året och tagit konsekvenser av analysresultaten. Fondstyrelsen vill passa på att tacka avgående VD Bo Dahlgren för skicklighet och stort kunnande. Bland nyheterna inför 1990 finns Trefonds nye chefsanalytiker Leif Kruse, som närmast kommer från Stockholm Fondkommission, där han hade samma funktion och även arbetade som portföljförvaltare. Uppbyggandet av en förstklassig analysfunktion kommer att ge fondstyrelsen helt nya möjligheter genom ett bättre beslutsunderlag. Branschfördelningen kommer att ses över, då riskspridningen tillmätts en allt större betydelse. Carl Johan Åberg utsågs i slutet av 1989 till ordförande i Stockholms Fondbörs och lämnar därmed ordförandeposten i Trefond Invest. (Hans efterträdare är i skrivande stund ännu ej utsedd).

■ ■ **NY POLICY** Styrelsen antog en ny policy under året, som på flera sätt gör Trefond mycket flexibelt. Policyn medger tex för Trefond att tillvarata affärstillfällen även om det innebär en placering på kortare sikt än normalt. Det avkastningskrav fondstyrelsen har på verksamheten gör att även sådana placeringar måste vara möjliga. Trefond är fritt att göra omplaceringar när så är lämpligt. Fondstyrelsen ska inte stå i vägen för en strukturellt riktig lösning bara för att grundinställningen är att alla

innehav är långsiktiga. Beträffande styrelserepresentation i de bolag där fondstyrelsen är stor delägare, fastslår policyn inga särskilda krav.

Michael G Berman:

– Representation är inget mål i sig; om företaget är välskött och vi inte har någon kompetens att tillföra kräver vi inte styrelseplatser. Det har heller aldrig varit Trefond Invests uppgift att ta aktivt managementansvar i bolagen. Om vi däremot behöver värna våra intressen i ett visst bolag, eller ▶

vill bredda styrelsens kompetens, ser vi oss gärna representerade; antingen genom våra personer eller genom lämpliga krafter från näringsliv eller förvaltning. Trefonds placeringsstrategi sträcker sig över flera år. När det gäller de mindre företag vi investerar i, kommer vi att arbeta mycket hårt för att hitta de bolag som har en bärkraftig affärsidé och som blir en bra placering på lång sikt.

■ ■ NÄRMARE INVESTMENTBOLAGETS FORM

Trefonds uppgift är, vilket påpekats, inte att agera arbetsmarknadspolitiskt eller regionalpolitiskt. Fondstyrelsen är en finansiell institution och befinner sig på marknaden för att förränta pensionsmedel på bästa möjliga sätt.

Michael G Berman:

- På det hela taget kan man konstatera att vår verksamhet i allt väsentligt närmat sig det traditionella investmentbolagets. Vi tycker oss också se allt fler tecken på att vi även av externa bedömare alltmer betraktas som ett sådant; som en stor marknadsaktör bland andra. Trefond skiljer sig dock från ett normalt investmentbolag genom att vara mer långsiktig i sin placeringspolitik. Avkastningskravet sätter emellertid gränsen för hur långsiktigt man kan agera - varje verksamhetsår bör ge minst den angivna avkastningen. Trefond strävar också mer än andra aktörer efter att hålla en effektiv kontaktyta med de anställda i företagen, även här naturligtvis utan att avkastningskravet eftersätts. Kontakten med de anställda är bra både ur det aktuella företags synvinkel (inget företag kan tjäna pengar långsiktigt om personalen är missnöjd), och ur Trefonds synvinkel (som informationskälla om hur företaget sköts).

■ ■ ÅRETS FÖRVALTNING Det vore fel att säga att fondstyrelsen är nöjd med 1989 års förvaltning - riktigt nöjd blir man ju som bekant aldrig, och ambitionsnivån är hög. Emellertid får man betrakta exempelvis affären i Skånska Banken hösten 1989 som lyckad. Den gav slutligen en realisationsvinst om MSEK 59. Vanligtvis säljer Trefond dock

inte innehaven efter så kort tid som i denna framvingade försäljning. I och med denna affär framstod Trefond Invest för första gången i massmedia som den aktör på marketens villkor man är i dag. Fondstyrelsen var beredd att blockera affären, eftersom man ansåg budet från Svenska Handelsbanken (SHB) vara för lågt.

Michael G Berman:

- Vi accepterade affären då SHB redan kommit överens med huvudägarna. Vi gav dock först marknaden en chans till budgivning på en av de kvarvarande provinsbankerna, en unik möjlighet för bankerna att köpa nya marknadsandelar.

- Trots att vi under loppet av ett par dagar fick propåer från flera intresserade banker, vågade ingen lämna ett bud. Det är tråkigt att svenskt näringsliv rör sig i så små och oroliga cirklar; aktörerna är rädda att stöta sig med varandra. En annan affär som rönt marketens intresse var striden mellan Johnson-koncernen och Konsolidator om Hexagon. Trots olika erbjudanden behöll Trefond sitt innehav i Hexagon i avvaktan på klarare besked om bolagets framtid.

■ ■ FRAMTIDEN I mångt och mycket beror Trefond Invests framtid på politiska beslut. Efter 1990 kommer inget nytt kapital att tillföras löntagarfondstyrelserna. Vissa förändringar kan också komma att ske på det organisatoriska planet. En förändring som Trefond skulle välkomna när den svenska kapitalmarknaden nu liberaliseras, är en möjlighet för fonden att placera kapital utomlands. I övrigt ser styrelsen fram emot att fortsätta forma portföljen på bästa sätt. Det är stimulerande att se hur svenskt näringsliv nu befinner sig i ett mycket spännande skede med omstruktureringar, internationalisering och liberalisering. Organisationen har hittat sin form med ett starkt analysinslag, kompetensen finns på plats. Trefond Invest står väl rustat för att tillvarata nya affärsmöjligheter.

Löntagarfondstyrelserna tillkom 1984 genom ett riksdagsbeslut. De är fem till antalet och utgör tillsammans med 1-5:e fondstyrelserna Allmänna Pensionsfonden, AP-fonden. Deras uppgift är således att förvalta pensionsmedel. Löntagarfondstyrelserna har en uppbyggnadsperiod till och med 1990. Från och med 1991 kommer styrelserna inte att tillskjutas något nytt kapital. Varje fondstyrelse hade per 1989-12-31 sammanlagt tillförts nominellt MSEK 2.858. Efter uppräknig med inflation, definierat som KPI, är detta belopp värt MSEK 3.335. På det senare beloppet beräknas avkastningskravet på 3%. Kapitalet erhålls genom en vinstdelningsskatt som tas ut på vinster över en viss nivå, samt en löneavgift.

■■ **MARKNADSMÄSSIGA STRATEGIER** Placeringarna görs främst i aktier i producerande företag. Placeringsstrategin är marknadsmässig. Investeringarna är långsiktiga och uppfyller krav på god riskspridning. Avkastningskravet är som nämnts 3% på erhållet kapital efter uppräknig. Avkastningen överförs till 1-3:e fondstyrelsen och bidrar till att täcka framtida pensionsutbetalningar. Den överskjutande avkastningen återinvesteras och förvaltas av löntagarfondstyrelsen.

■■ **EN STABIL ÄGARE BLAND ANDRA** Efter uppbyggnadsperioden kommer löntagarfondstyrelsernas sammanlagda innehav att motsvara cirka 5% av det samlade börsvärdet, det vill säga ungefär 1% per fondstyrelse. En fondstyrelse får inte innehå mer än 6% av rösterna i ett börsnoterat företag. Härigenom uppträder en fondstyrelse som en av flera ägare i ett företag. Förutsättningarna finns samtidigt för att man ska kunna verka stabiliserande som långsiktig ägare.

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

ÅRET I KORTHET

- * Årets nettoresultat MSEK 325,4 (205,8).
- * Årets överskott i förhållande till reall resultatkrav MSEK 451,9 (989,0).
- * Fondförmögenheten MSEK 4.788 (3.578).
- * Totalt överskott i förhållande till reall resultatkrav sedan verksamhetens början MSEK 1.452 (1.001).
- * Trefond köpte under 1989 värdepapper för MSEK 1.666 (1.780) och sålde värdepapper för MSEK 1.267 (1.199).
- * Börsportsföljen ökade i värde med 19,7% jämfört med 24,5% för affärsvärldens generalindex.
- * Trefond antog en ny policy.
- * Michael G Berman tillträdde som ny verkställande direktör.

AKTIEINNEHAV

31 december 1989 (kSEK)

Bolag		Antal	Anskaffingsvärde inkl oms cost	Marknadsvärde*	Andel %	
					Kapital	Röster
BÖRSNOTERADE AKTIER						
<i>(AI- och AII-listan)</i>						
Almedahl	Abu	93.361	18.863	15.124	3,2	6,6
	Afr	6.449	1.346	1.045		
	Bbu	100.008	14.001	13.001		
Argonaut	Bbu	135.000	5.849	6.413	0,3	0,1
Aritmos	Bu	1.393.539	156.104	221.573	7,0	7,0
	Fr	12.061	1.003	1.918		
Asca	Abu	326.000	88.866	226.570	0,5	0,6
BGB	Bu	1.000.000	144.923	178.000	5,2	5,2
Bilspedition	A	1.284.220	72.983	308.213	4,1	8,0
Eldon	Bbu	209.578	47.402	58.682	12,7	5,9
	Bfr	11.122	2.298	3.114		
Electrolux	Bfr	500.000	161.878	140.000	0,7	0,0
Esab	Abu	268.186	41.340	84.479	7,1	8,0
	Bbu	268.186	47.180	83.138		
Gullspång	Bbu	1.050.000	34.525	101.850	2,7	1,6
	Bfr	250.000	9.624	24.000		
H & M	Bfr	908.300	293.900	227.075	12,2	5,6
Hasselblad	Abu	137.200	14.981	42.532	7,1	7,1
	Afr	400	55	124		
Hexagon	Bbu	860.000	56.635	64.500	4,2	2,2
Infina	Abu	1.511.000	28.578	27.198	3,6	3,6
JM	Bbu	50.000	10.131	14.250	2,0	1,0
	Bfr	375.000	19.847	105.000		
Lundbergs	Bbu	350.000	33.839	76.300	0,8	0,2
Marabou	Afr	90.469	29.666	35.283	8,3	7,8
	Bfr	306.860	92.994	116.607		
MoDo	Cbu	170.400	59.553	39.192	1,3	0,0
	Cfr	29.200	10.205	6.716		
	Kvb Cbu	130.000	46.374	30.940		
Nobel	Bu	50.000	9.093	9.100	0,1	0,1
Programator	Bbu	550.000	37.542	30.800	4,8	1,8
	Bfr	108.000	5.963	5.400		
Proventus	Bbu	1.813.724	106.517	110.637	6,1	3,5
	Bfr	763.776	44.768	45.062		
Reinhold City	Bbu	12.600	1.447	1.386	0,1	0,0
Saab	Abu	500.000	128.013	151.250	0,7	0,8
SCA	Bbu	315.000	30.548	36.225	0,4	0,1
	Bfr	285.000	30.883	32.775		
S-E-Banken	Abu	1.425.000	121.294	128.250	0,6	0,6
SHB	St	563.333	71.757	65.346	0,4	0,4
Skandia	Fr	345.000	74.826	75.555	0,4	0,4
Skanska	Bbu	305.000	70.530	165.310	0,6	0,3
	Bfr	50.000	17.568	27.500		
SKF	Abu	1.935.100	236.964	315.421	1,8	3,9
Skoogs	Bbu	634.100	43.322	76.726	12,6	5,7

Bolag		Antal	Anskaffningsvärde inkl oms court	Marknadsvärde*	Andel % Kapital Röster	
BÖRSNOTERADE AKTIER (A1- och All-listan)						
Skrinet	Bbu	644.200	61.964	83.101	20,0	14,2
	Bfr	5.800	578	748		
Skånska Banken	Abu	91.632	29.908	43.800	10,1	5,5
	Bbu	319.714	106.221	152.823		
Stora	Abu	135.500	45.826	42.547	0,7	0,7
	Afr	189.100	61.950	58.621		
	Bfr	97.000	24.967	30.167		
Volvo	Bbu	355.000	120.583	157.975	0,8	0,2
	Bfr	230.000	81.267	102.350		
Åkermans	Abu	1.463	204	322	9,8	6,6
	Bbu	243.537	34.208	53.578		
	Bfr	90.000	12.308	19.800		
			3.155.962	4.275.412		
OTC-AKTIER						
Lindab	Bbu	430.516	43.368	83.951	7,2	3,5
	Bfr	1.484	135	285		
Martinsson	Bbu	76.900	8.978	9.074	16,0	5,2
Polarator Office	Bbu	702.720	31.393	14.054	19,0	6,4
	Bfr	58.580	5.809	1.113		
Rottneros	Bu	1.005.000	39.599	37.688	9,8	9,8
	Fr	95.000	4.442	3.563		
Scandiafelt	Bu	91.500	12.886	16.470	6,8	6,8
	Fr	800	171	144		
Wallenstam	Bbu	425.600	55.568	84.269	5,3	2,5
			202.349	250.611		
KONVERTIBLA SKULDEBREV						
KMG System AB		900.000	918	918		
Kolmården		20.000.000	20.000	20.000		
			20.918	20.918		
ÖVRIGA AKTIER						
Fordonia	B	500.000	3.172	1.250	0,5	0,1
Hälle	B	7.200	6.973	6.973**	40,0	40,0
KMG System AB	B	2.500	510	510**	91,7	52,4
	Pret	3.000	306	306**		
Kolmården	Abu	10.000	5.000	5.000**	16,7	16,7
Njord	Bfr	446.250	21.800	26.775**	21,0	15,4
Telesoft	A	42.000	1.665	1.665**	1,1	1,1
	B	84.000	3.329	3.330**		
			42.755	45.809		
AKTIER MED KOPTIONER						
SHB	St	1.600.000	133.486	185.312***	1,0	1,1
			133.486	185.312		
TOTAL			3.555.470	4.778.062		

*Lägsta betalkurs. Köpkurs där betalkurs saknas.

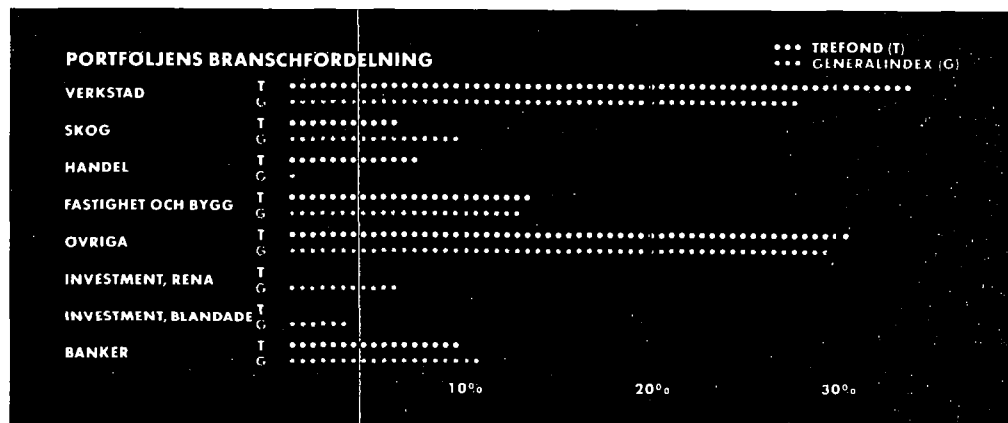
**Aktier utan marknadsnotering.

***Marknadsvärde/loosvärde enligt lägsta värdets princip.

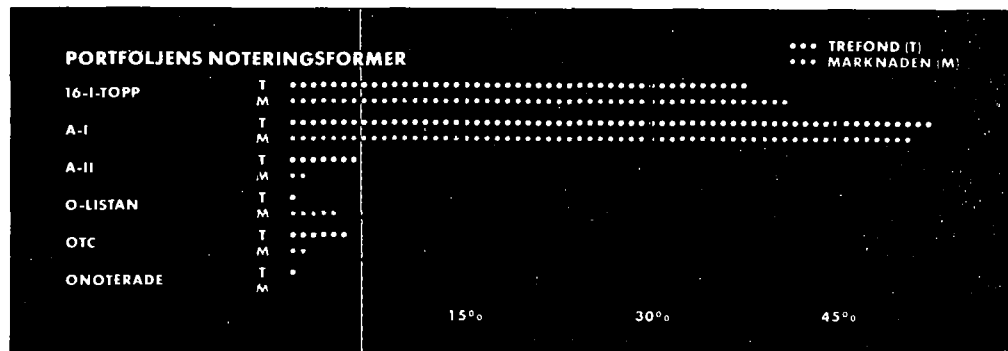
Ju större en aktieportfölj är desto större är sannolikheten för att portföljens utseende och uppträdande skall följa börsen i sin helhet. För att aktieportföljen skall utvecklas bättre än index, måste den avvika från börsgenomsnittet. Trefonds innehav av börsnoterade aktier har under året förändrats till att mera påminna om Affärsvärldens

Generalindex, dvs börsens genomsnitt. Nedan visas skillnaden mellan Trefonds börsportföljs och Generalindex fördelning över olika branscher (tabell 1), samt en jämförelse mellan Trefonds och den svenska aktiemarknadens fördelning över olika noteringsformer (tabell 2).

Tabell 1



Tabell 2



VÄRDEMÄSSIGT STÖRSTA INNEHAV*(marknadsvärde i MSEK per 89-12-31, lägsta betalkins)*

FÖRETAG	MARKNADSVÄRDE	ANDEL %	
		Kapital	Röster
SKF	315,4	1,8	3,9
Bilspedition	308,2	4,1	8,0
Volvo	260,3	0,8	0,2
H&M	227,1	12,2	5,6
Asea	226,6	0,5	0,6
Arimos	223,5	7,0	7,0
Skanska Banken	196,6	10,1	5,5
Skanska	192,8	0,6	0,3
BCGB	178,0	5,2	5,2
Fsalb	167,6	7,1	8,0
Proventus	155,7	6,1	3,5
Marabou	151,9	8,3	7,8
Saab	151,2	0,7	0,8
Electrolux	140,0	0,7	0,0
S-E-Banken	128,3	0,6	0,6
JM	119,3	2,0	1,0
Gullspång	101,8	2,7	1,6

FYRA SPÄNNANDE INNEHAV

■ ■ **HÄLLE MASKINER** Hällde tillverkar grönsaksskärare i olika storlekar för storkök och restauranger. Bolaget grundades 1941, och är en av tre dominerande tillverkare i världen. Hälldes maskiner skär, strimlar, river och tärnar grönsaker snabbt och effektivt, vilket gör att köken kan preparera grönsakerna precis innan de serveras. 80% av tillverkningen exporteras till ett 70-tal länder med återförsäljare över hela världen. I England sker försäljningen genom ett eget försäljningsbolag, liksom i Sverige. Nya, effektiva försäljningskanaler har upparbetats i USA på senare tid. Denna marknad har utvecklats utomordentligt positivt under 1989 och blivit en av Hälldes absolut viktigaste. De viktigaste marknaderna finns, förutom i Skandinavien och USA, i Mellaneuropa, USA, Japan, Australien och Nya Zeeland. Genom ett nytt modellprogram, som föregåtts av en intensiv produktutveckling, har företaget stora chanser att öka sina marknadsandelar på en marknad som i sig är inne i en positiv utveckling. Inslaget av grönsaker i kosthållningen ökar för varje år som går. Den nya, kraftfulla distributionen i USA har också ytterligare potential. Hällde omsatte 1989 MSEK 65, och vinsten uppgick till ca MSEK 6. Såväl omsättning som vinst beräknas öka 1990. Trefonds innehav av 40% av kapitalet och 40% av rösterna utvecklas således positivt.

■ ■ **FÖRSÄKRINGS AB NJORD** NJORDs affärsmix cirkulerar kring näringslivsförsäkring, internationell återförsäkring och den banknära verksamheten kredit- och garantiförsäkring. Den sista tjänstegreppen kompletterar bankernas utbud snarare än konkurrerar med det. Antalet anställda är i dag ca 30 personer. Premieintäkten uppgick 1989 till MSEK 100 (79). Resultatprognosen är satt till ca MSEK 7. Företaget startade 1986 med en för Sverige unik affärsidé. Genom att all försäljning och marknadsföring sker via fristående försäkringsmäklare hålls de fasta kostnaderna nere till ett minimum samtidigt som en stor flexibilitet bibehålls. NJORDs verksamhet är det rena risktagandet. Brandingenjörer och skadereglerare hyrs in, vilket också det ger lägre fasta kostnader och dessutom en garanterat objektiv värdering. Företaget sätter högre självrisker än flertalet aktörer för att slippa arbeta med skador som försäkringstagaren kan hantera mer kostnadseffektivt. På detta sätt undviker man mycket av den betungande och ekonomiska administration som mindre skador för med sig. Bolaget har därigenom en ovanligt låg skadefrekvens och kan erbjuda svenska näringslivet mycket konkurrenskraftiga priser. Genom de låga fasta kostnaderna kan NJORD hantera sin risk-exponering mycket precist. Bolaget är i dag relativt okänsligt för konjunktursvängningar. NJORDs

resultat har de första åren belastats av betydande initialkostnader för personal, datasystem etc. I dag är driftskostnadskvoten, som är ett vanligt effektivitetsmått, normal för branschen. Den har dock stor potential att förbättras då NJORD nu står redo att höja sin affärsvolym kraftigt utan några större fasta kostnadspåslag. Företagets vinst och omsättning ökar för närvarande starkt, och 1990 blir något av ett nyckelår för NJORD. Det är året då den goda utvecklingen ska dokumenteras i resultaträkningen. Målet är inställt på en förräntning av det justerade egna kapitalet med 20-25%. Trefond Invest innehar sedan 1988 21% av kapitalet och 15,4% av rösterna. NJORDs affärsidé, som redan från grunden bygger på den nu kraftigt ökande marknaden för fria försäkringsmäklare, har visat sig mycket slagkraftig. En rimlig bedömning är att en börsintroduktion inte är alltför avlägsen. Uttalande av Carl-Ivar Wahlin, VD i NJORD:
"Det är en styrka för NJORD att i ett känsligt läge få in Trefond som ägare. Särskilt utomlands ger en stor, statlig pensionsfond som ägare ett stabilt intryck. På den internationella scenen är det viktigt att visa upp finansiell styrka."

■■ **POLARATOR OFFICE AB** Polarator Office AB (PolOff) bildades sommaren 1989. Bolaget är moderbolag för kontors- och miljömöbelföretagen Round Office, Horreds Möbelindustri, JOC Möbel samt Karl Andersson & Söner. Aktien noteras på börsens OTC-lista, och den nya koncernen har en stark finansiell bas efter ny- och apportemissioner på totalt MSEK 31. Koncernen hade en proforma omsättning för 1989 på drygt MSEK 200 och för 1990 förväntas ett väsentligt förbättrat resultat efter genomförd omstrukturering. Gemensamt för de ingående företagen är koncentrationen på kvalitetsmöbler för kontor och offentlig miljö. PolOffs affärsidé är att etablera en företagsgrupp inom möbel- och inredningssektorn genom förvärv av redan väletablerade företag. Det finns i dag ett stort behov av strukturella förändringar för att uppnå större kostnadseffektivitet inom branschen. Ett av de företag som haft problem är det i PolOff ingående Round Office. Round Office står ensamt för det negativa resultat som PolOff uppvisar för 1989. Bolaget är nu dock i balans efter ett omfattande åtgärdsprogram och redovisar nu ett positivt resultat. Produktprogrammet med bla de svängda arbetsytorna är mycket efterfrågat på marknaden, särskilt på exportsidan. De övriga ingående företagen redovisar även de stigande omsättning och resultat. I London har den nya gruppen varit framgångsrik genom dotterbolaget House of Sweden. Koncernen rymmer även fastigheter med övervärden. Trefonds innehav är 19,0% av kapitalet och 6,4% av rösterna.

■ ■ **SKRINET** Skrinet kan i dag beskrivas som ett mellanting av utvecklingsbolag, blandat invest- mentbolag och industrirörelse. Skillnaden mot ett rent utvecklingsbolag är att Skrinet inte ständigt söker nya verksamhetsområden; man koncentrerar sig på verkstadsindustri. De dominerande företagen i koncernen verkar inom kyla och pumpar. Vid sidan av de helägda, rörelsedrivande dotterbolagen Johnson Pump, Kylma och Stockamöllan ingår intresseposter i Awapatent, Depenova, Jeppsson Pac, Lagerstedt & Krantz samt TX Industrier. Skrinet noteras på börsens A II-lista, och *Trefond* innehar sedan 1985 20% av kapitalet och 14,2% av rösterna. Skrinets strategi är nu att gradvis öka inslaget av helägda dotterbolag. Dessa bolag ska dominera koncernens balansomslutning. Man kommer även fortsättningsvis att ha ett antal minoritetsinnehav som kan bli helägda döttrar eller avyttras beroende på vilken lösning som är strukturellt mest passande. Ett exempel på detta är de optioner som ställdes ut på Skrinets *Nolato*-innehav under 1989 till aktieägarna. Skrinets *Nolato*-aktier kommer på detta sätt att avyttras under 1990. Under året köpte man även 20% av kapitalet och 30% av rösterna i OTC-noterade *Depenova*. Skrinet kommer att fortsätta utvecklas med en noga avvägd expansion och hög soliditet (cirka 60% i koncernen). De ingående bolagen har god lönsamhet i dag och befinner sig i en positiv utveckling.

Dotterbolagen:

Johnson pump är verksam inom området marina pumpar, industripumpar och fordonspumpar. Företaget bedriver förutom egen tillverkning även en omfattande generalagentur för att ha ett komplett sortiment. Största delen av den egna tillverkningen sker i Sverige, men impellerpumparna tillverkas i England, vilket på ett naturligt sätt fört bolaget in på EG-marknaden. Johnson Pump är litet på den stora pumpmarknaden, men en av de tre största i världen inom specialområdet marina

pumpar och är således väl nischat på en sektor som beräknas stå inför god tillväxt. Försäljningen sker i Europa och USA genom helägda försäljningsbolag. Företaget beräknas 1990 omsätta MSEK 170 och vinsten är budgeterad till MSEK 10.

Kylma är verksam inom handel och tillverkning inom främst områdena kyla och värme. Bolaget är uppdelat på en grossistdel och en tillverkande del. Grossistdelen importerar delar till kylaggregat som säljs till installatörer i hela Sverige. I tillverkningsdivisionen tillverkas enheter från små kylaggregat upp till stora kylbatterier för större fastigheter. De största slutkunderna finns inom livsmedelsindustrin. Kylma är störst i Sverige med 40% av marknaden. Sverige är också bolagets största marknad. Kylma äger även Norges största kylgrossist och den näst största i Finland. Bolaget beräknas 1990 omsätta 350 MSEK och få en vinst efter finansnetto på 30 MSEK.

Stockamöllan tillverkar dieseldrivna gaffeltruckar och gaffellyftvagnar. Företaget är också generalagent för TCM eldrivna gaffeltruckar från Japan. Stockamöllan har en budgeterad omsättning på MSEK 140 för 1990 och förväntas uppnå en vinstnivå på MSEK 5.

Intressebolagen och deras verksamheter:

Awapatent: skydd av patent, mönster och varumärken.

Depenova: ett av landets största tandtekniska laboratorier.

Jeppsson Pac: konsumentförpackningar inklusive tillverkningsmaskiner till i första hand livsmedelsindustrin.

Lagerstedt & Krantz: systemlösningar för tryck och trycklösa rör, kopplings- och ventilprogram mfl VVS-produkter.

TX Industrier: kompletta reglage- och styrsystem samt gummidetaljer till industrin.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Trefond Invest får härmed lämna förvaltningsberättelse för verksamhetsåret 1989.

Skr. 1989/90: 137

Bilaga 6

■■ **RESULTAT** Årets resultat före överföringar till 1-3 AP-fondstyrelserna uppgår till MSEK 425,4 (281,5). Överföringarna uppgår till MSEK 100,0 (75,7). Realisationsvinsterna uppgick under året till netto MSEK 323,5 (218,3). Utdelningar har erhållits med MSEK 81,3 (56,6) medan räntetäkterna uppgick till MSEK 29,2 (9,7). Förvaltningskostnaderna utgjorde under året MSEK 8,0 (5,8).

■■ **REALT RESULTAT** Årets överskott i förhållande till realt resultatkrav blev MSEK 451,9 (989,0). Fondens totala överskott i förhållande till realt resultatkrav sedan verksamhetens början (1984), uppgick vid årets slut till MSEK 1.452 (1.001).

■■ **LIKVIDITET** Vid årets utgång fanns likvida medel i form av banktillgodohavanden och penningmarknadsinstrument för MSEK 122,4 (27,0).

Fordringar och fondkommissionärer för oreglerade likvider uppgick till MSEK 0,09 (2,0), medan motsvarande skulder belöpte sig till MSEK 4,8 (11,6).

■■ **VARDEPAPPERSPORTFÖLJEN** Marknadsvärdet på hela värdepappersportföljen uppgick 1989-12-31 till MSEK 4.778 (3.634). Portföljens anskaffningsvärde per 1989-12-31 var MSEK 3.555 (2.737). Den dolda reserven uppgick till MSEK 1.223 (896,7). Den börsnoterade aktieportföljen ökade, efter justering för köp och försäljningar, i värde med +19,7%. Förändringen av Affärsvärldens Generalindex var under samma period + 24,5%. Under verksamhetsåret har aktier köpts för MSEK 1.666 och sålts för MSEK 1.267. Nyemissioner och nyteckningar utgjorde MSEK 94,7 (se nedan).

Portföljen har genom följande större köp netto ökat med:

<i>Bolag</i>	<i>Antal</i>	<i>Anskaffningsvärde MSEK</i>
Hennes & Mauritz	908.300	293,9
SKF	490.900	235,2
Saab	500.000	127,9
MoDo	329.600	116,1
Skånska Banken	211.346	88,4
Electrolux	255.000	86,7

Portföljen har genom följande större försäljningar netto minskats med:

<i>Bolag</i>	<i>Antal</i>	<i>Försäljningsvärde MSEK</i>
Klövern	750.000	214,3
Euroc	200.000	110,4
Gota	600.000	69,7
Catena	600.000	69,2
Pronator	311.659	56,0
Hötorget	150.000	51,5

Under perioden har följande nyemissioner och nyteckningar skett:

<i>Bolag</i>	<i>Antal</i>	<i>Anskaffningsvärde MSEK</i>
Esab	268.186	26,8
Proventus	2.496.000	23,7
Bilspedition	642.110	23,1
Kolmården	nominellt 20.000.000	20,0
Polarator Office	112.500	1,1

■ ■ **FONDKAPITAL** Fondkapitalet uppgick vid årets slut till MSEK 3.565 (2.682). Det efter sk reala principer justerade fondkapitalet var vid samma tidpunkt MSEK 4.788 (3.578). Det förvaltade grundkapitalet uppgick till MSEK 2.858 (2.300). Således har under året rekviderats MSFK 558. Det innebär att medelsramen har utnyttjats till fullo.

■ ■ **FONDSTYRELSE OCH PERSONAL** I juni månad avgick styrelsens ordförande generaldirektör Bert Ekström. Till hans efterträdare utsåg regeringen landshövding Carl Johan Åberg. I december utsågs Carl Johan Åberg till ordförande i styrelsen för Stockholms Fondbörs, varför han redan efter ett halvår måste lämna Trefond Invest. Herr Michael G Berman tillträdde 1989-04-01 tjänsten som verkställande direktör. Han efterträdde direktör Bo Dahlgren som gick i pension. Från 1990-01-01 har Leif Kruse anställts som analyschef. Medelantalet anställda har varit 5,00 (5,35) personer. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktör har utgått sammanlagt MSEK 1,0 (1,2) och till övriga anställda MSEK 1,1 (0,97).

■ ■ **POLICY** Trefond Invest har under året tagit fram en ny policy som anger ramarna för verksamheten.

■ ■ **COLLATOR UTVECKLINGS AB** Trefond Invest har under året förvärvat resterande 10% av aktierna i Collator Utvecklings AB från Svenska Metallindustriarbetareförbundet. Collators innehav i KMG System AB har överlåtits till Trefond Invest. Collator Utvecklings AB har därefter trätt i likvidation i enlighet med RRVs påpekanden rörande sk företagansvar. Årets resultat efter bokslutsdispositioner och skatt uppgår till MSEK 0,00 (0,13).

■ ■ **KMG SYSTEM AB** Trefond har tillskjutit kapital som en följd av sitt ägaransvar, vilket innebär att Trefond idag innehar såväl kapital- som röstmajoriteten i KMG System AB. Förhandlingar pågår som syftar till att successivt minska Trefonds andel till att understiga 50% av kapital och röster.

■ ■ **POLARATOR OFFICE** Round Office har under året bytt namn till Polarator Office. Företaget har under året rekonstruerats varvid Trefond har tillskjutit MSEK 1,1. Vidare har Polarator tillförts Horreds Möbelindustri AB och JOC Möbel AB samt förvärvat AB Karl Andersson & Söner. Verksamheten beräknas visa ett mindre överskott för 1989.

■ ■ **SKÅNSKA BANKEN** Trefond ökade under året successivt sitt innehav i Skånska Banken. Banken har varit lägt värderad relativt substansvärdet. Lönsamheten har under de senaste åren fallit. Vinstförbättringspotentialen är därmed god. I slutet av året lade Handelsbanken ett bud på samtliga aktier i Skånska Banken. Det strukturellt riktiga i affären, i kombination med de anställdas önskemål, gjorde att Trefond accepterade budet, som var att anse som något lågt.

	1989	1988
<i>Rörelsen</i>		
Aktieutdelning (not 1)	81.309	56.550
Räntefärdigheter (not 2)	29.208	9.746
Övriga intäkter	40	3.110
Kärekostnader	- 144	- 116
Förvaltningskostnader (not 3)	- 8.016	- 5.837
Avskrivningar (not 4)	- 567	- 270
<i>Rörelseresultat</i>	<i>101.830</i>	<i>63.183</i>
Realisationsvinster	328.569	219.001
Realisationsförluster	- 5.040	- 658
<i>Resultat före överföring</i>	<i>425.359</i>	<i>281.526</i>
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna (not 5)	- 99.957	- 75.705
<i>Årets nettoresultat</i>	<i>325.402</i>	<i>205.821</i>

TILLGÅNGAR	1989	1988
<i>Omsättningsstillgångar</i>		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 6)	122.435	27.025
Fordringar på fondkommissionärer (not 7)	89	1.988
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 8)	1.223	381
Övriga kortfristiga fordringar	25	573
	123.772	29.967
<i>Anläggningstillgångar</i>		
Aktier i dotterbolag och intressebolag (not 9)	7.554	6.150
Aktier i andra bolag och övriga värdepapper (not 10)	3.555.470	2.737.375
Inventarier (not 11)	700	729
	3.563.724	2.744.254
<i>Summa tillgångar</i>	3.687.496	2.774.221
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
<i>Kortfristiga skulder</i>		
Skulder till dotterbolag	12.157	50
Skulder till fondkommissionärer (not 7)	4.811	11.627
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 12)	4.921	4.837
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna	99.957	75.705
Övriga kortfristiga skulder (not 13)	674	428
	122.520	92.647
<i>Fondkapital</i>		
Förvaltat grundkapital	2.858.000	2.300.000
Ackumulerat överskott	381.574	175.753
Årets nettoresultat	325.402	205.821
	3.564.976	2.681.574
<i>Summa skulder och fondkapital</i>	3.687.496	2.774.221
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

	1989	1988
Resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	425.359	281.526
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	325.902	923.238
<i>Resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	751.261	1.204.764
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-199.448	- 140.101
<i>Realt resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna</i>	551.813	1.064.663
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	- 99.957	- 75.705
<i>Överskott i förhållande till reall resultatkrav</i>	451.856	988.958

TILLGÅNGAR	1989	1988
<i>Omsättningstillgångar</i>		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 6)	122.435	27.025
Fordringar på fondkommissionärer (not 7)	89	1.988
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 8)	1.223	381
Övriga kortfristiga fordringar	25	573
	123.772	29.967
<i>Anläggningstillgångar</i>		
Aktier i dotterbolag och intressebolag (not 9)	7.554	6.150
Aktier i andra bolag och övriga värdepapper (not 10)	4.778.062	3.634.065
Inventarier (not 11)	700	729
	4.786.316	3.640.944
<i>Summa tillgångar</i>	4.910.088	3.670.911
SKULDER OCH FONDKAPITAL	1989	1988
<i>Kortfristiga skulder</i>		
Skulder till dotterbolag	12.157	50
Skulder till fondkommissionärer (not 7)	4.811	11.627
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 12)	4.921	4.837
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna	99.957	75.705
Övriga kortfristiga skulder (not 13)	674	428
	122.520	92.647
<i>Fondkapital</i>		
Uppindexerat grundkapital (not 5)	3.335.153	2.577.705
Akkumulerat överskott i förhållande till reall resultatkrav	1.000.559	11.601
Årets överskott i förhållande till reall resultatkrav	451.856	988.958
	4.787.568	3.578.264
<i>Summa skulder och fondkapital</i>	4.910.088	3.670.911
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

Penningmarknadsinstrument bokförs till inköpspris och ränta periodiseras. Värdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt. Beräkning av realisationsvinster och -förluster vid försäljning av värdepapper sker enligt "högst in-först ut" metoden, vilket medför att en realisationsförlust kan uppstå vid försäljning av en del av ett innehav, även om en försäljning av

innehavet i sin helhet skulle ha givit upphov till en realisationsvinst. Premier för aktier med utställda köpoptioner redovisas som förutbetalad intäkt. Inventarier netto redovisas. Avskrivningar på inventarier görs med 20 procent av anskaffningsvärdet. Av årets resultat överföres tre procent av det förvaltade grundkapitalets nuvärde till 1-3 AP-fondstyrelserna.

1. AKTIEUTDELNING,

de fem största posterna specificeras

	<i>Antal</i>	<i>Lödelning</i>	<i>Totalt kSEK</i>
Aritmos	1.405.600	3:75	5.271
Handelsbanken	1.200.000	4:50	5.400
Proventus	2.577.500	1:80	4.640
SKF	471.500	14:-	6.601
Volvo	575.000	14:-	8.050
Övriga			51.347
			<u>81.309</u>

2. RÄNTEINTAKTER

	<i>kSEK</i>
Likvida medel	6.161
Penningmarknadsinstrument odyrl	19.743
Konvertibla skuldebrev odyrl	3.324
	<u>29.208</u>

3. FORVALTNINGSKOSTNADER

	<i>kSEK</i>
Personal- och styrelsekostnader	3.751
Lokalkostnader	1.251
Administrationskostnader	370
Informationskostnader	965
Diverse arvoden	1.483
Övriga kostnader	196
	<u>8.016</u>

4. AVSKRIVNINGAR

	<i>kSEK</i>
Kontorsinventarier	242
Datautrustning	325
	<u>567</u>

5. ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDSTYRELSENA

Löntagarfondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3% av rekvirerat kapitals nuvärde. Nuvärdet beraknas enligt konsumentprisindex förändringar. Hansyn tas till

den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1989 uppgår till 192,8. Utöver avkastningskravet skall en avsättning göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

<i>Rekvirerat datum</i>	<i>Belopp kSEK</i>	<i>Index</i>
1/1-89	2.300.000*	180,9
2/1	558.000	183,0
	<u>2.858.000</u>	<u>192,8</u>

*grundbelopp (nuvärde 2.577.725)

<i>Nuvärde 89-12-31 kSEK</i>	<i>Antal dag.tr</i>	<i>Avkastningskrav kSEK</i>	<i>Avsättning kSEK</i>
2.747.272	360	82.418	169.567
587.881	358	17.539	29.881
<u>3.335.153</u>	<u>99.957</u>		<u>199.448</u>

6. LIKVIDA MEDEL OCH PENNINGMARKNADSI INSTRUMENT

<i>Likvida medel:</i>	<i>kSEK</i>
Kassa och postgiro	2
Banktillgodohavanden	22.433
	22.435
<i>Penningmarknadsinstrument:</i>	
Företagscertifikat	100.000
	122.435

7. FORDRINGAR, RESPEKTIVE SKULDER, HOS FONDKOMMISSIONÄRER

Beloppen avser i huvudsak aktier som ännu ej levererats.

8. FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

Denna post består huvudsakligen av förutbetald hyra samt upplupen ränta på penningmarknadsinstrument och konvertibla skuldebrev.

9. AKTIER I DOTTERBOLAG OCH INTRESSEBOLAG			
<i>Bolag</i>	<i>Antal</i>	<i>Nominellt</i>	<i>Bokfört värde kSEK</i>
Trefond Invest AB	500	100	50
Collator Utvecklings AB	120.000	100	7.479
KMG I Holding AB	250	100	25
			7.554

Tredje löntagartendstyrelsen har skyddat arbetsnamnet "Trefond Invest" genom registrering av ett aktiebolag. Aktiekapitalet är utlånat till Trefond Invest. Bolaget Trefond Invest AB är vilande. Collator Utvecklings AB har trätt i likvidation. KMG I Holding AB är vilande.

10. AKTIER I ANDRA BOLAG OCH ÖVRIGA VARDEPAPPER

(Aktiemerit: 1989-12-31)

Aktier i andra bolag. 3.555.470
Se separat specifikation sid 6.

11. INVENTARIER	<i>1988</i>	<i>1989</i>
	<i>kSEK</i>	<i>kSEK</i>
Anskaffningsvärde	2.264	1.748
Akkumulerade avskrivningar	-1.564	-1.019
	700	729

12. UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

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

13. ÖVRIGA KORTFRISTIGA SKULDER		<i>kSEK</i>
Leverantörsskulder		475
Innehållen personalskatt		136
Skuld för värdepappersskatt		63
		674

14. AKTIEPORTFOLJEN

Den i förvaltningsberättelsen upptagna procentuella jämförelsen med Generalindex är beräknad enligt följande. Den börsnoterade aktieportföljens (16-i-topp, AI och AII) nettoförändring varje vecka har - efter tillägg för försäljningar och utdelningar samt avdrag för köp - relaterats till under respektive vecka genomsnittligt investerat kapital. Denna avkastning kedjas sedan med avkastningen för nästa vecka osv. Den på detta sätt beräknade portföljutvecklingen för 1989 uppgår till +19,7%.

Stockholm den 7 februari 1990

CARL JOHAN ÅBERG
Ordförande

KLAS BACK
Vice ordförande

LARS HILLBOM

JAN KARLSSON

STIG OLSSON

KENNETH SJÖKVIST

BIRGITTA SVENSSON

ANDERS ULLBERG

ANDERS WIDLUND

MICHAEL G BERMAN
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits 1990-02-08.

GÖRAN RASPE

PER BERGMAN

GÖSTA TELESTAM

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Tredje Löntagarfondstyrelsens, Trefond Invest, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för perioden 890101-891231.

Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat

de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder som ansetts erforderliga.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelse, resultaträkning och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller i övrigt beträffande löntagarfondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 8 februari 1990

GÖRAN RASPE
aukt revisor


PER BERGMAN
aukt revisor

GÖSTA TELESTAM
direktör

	1985	1986	1987	1988	1989
Tillskott av grundkapital under året	243	542	691	516	558
Tillskott av grundkapital, totalt	551	1.093	1.784	2.300	2.858
Fondkapital	568	1.190	1.960	2.682	3.565
Justerat fondkapital	613	1.506	1.933	3.578	4.788
Nettoköp av värdepapper	309	675	686	581	399
Placeringar i nyemissioner	13	32	57	14	95
Värdepappersportfölj, anskaffningsvärden	513	1.188	1.999	2.737	3.555
Värdepappersportfölj, marknadsvärden	558	1.503	1.973	3.634	4.778
Dold reserv	45	315	- 26	897	1.223
Aktieutdelning och ränteintäkter, netto	17	28	47	66	110
Realisationsvinster, netto	15	83	85	218	324
Överföring till 1-3 AP-fonderna	13	26	49	76	100
Bokföringsmässigt nettoresultat	16	80	78	206	325
Realt resultat	49	324	- 343	989	452
Totalt realt resultat	30	354	11	1.001	1.452
Trefonds börsnoterade aktieportfölj ¹⁾ , förändring	18,0%	50,0%	-7,0%	52,0%	19,7%
Affärsvärldens Generalindex, förändring	25,0%	51,0%	-8,0%	51,9%	24,5%

¹⁾Se sid 19, not 14

Mellansvenska
löntagarfonden (fjärde löntagar-
fondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1989



ORDFORANDE	Börje Andersson Styrelseordförande, Statens Vattenfallsverk, Luftfartsverket, Borlänge Energi och Dalademokraten
VICE ORDFORANDE	Sune Ekbåge Pappersarbetare, Billerud AB Ordförande, Pappers avdelning 96, Gruvon Styrelseledamot Stora AB Ledamot Pappers förbundsstyrelse
ÖVRIGA I.F.DAMÖTER	Kurt Belin Ingenjör, Flakts Svenska Installation AB Karl-Axel Eriksson Byggnadsarbetare, Anders Dios AB Sven Johansson Direktör, Konsum Västmanland Folke Källberg Ingenjör, Avesta AB Sune Lundgren Direktör Börje Sturk Telemanter FFV Ingemar Wallin Direktör
SUPPLEANTER	Villy Bergström Chef, Fackföreningens institut för ekonomisk forskning Bengt Karlsson Ombudsman, Metali Sune Lundh Direktör, Värmlands Folkblad Maj-Britt Lövestrom Byrådirektör
REVISORER	Rolf Hammar Auktoriserad revisor, ordförande Ingvar Gullnas F.d. länshövding Lars Lernberg Auktoriserad revisor
ANSTÄLLDA	Lennart Läftman Verkställande direktör Ragnar Boman Kristina Christersson Mia Dahl Erik Frostberg Britt-Marie Granholm Pirkko Vikman

ALLMÄN ÖVERSIKT

Återblick på de gångna fem verksamhetsåren

Under åren 1984-89 har över 30 miljarder kr tillförts från kapitalplaceringarna till aktiemarknadsföretagen i form av nytt eget kapital (konvertibler oraknade). Mellansvenska Lontagarfonden har under sina fem verksamhetsår lyft ett kapital om 1 600 Mkr. Fondens existens har alltså inneburit ett betydande tillskott till det riskvilliga kapitalet på aktiemarknaden, oavsett om de egna investeringarna har skett i nyteckningar eller genom köp på andrahandsmarknaden.

Lontagarfonderna har sammantagna medfört ett tillskott av nytt kapital till marknaden på sammanlagt ca 13 miljarder kr eller ca 40 procent av den totala emissionsvolymen de senaste fem åren. Sannolikt utgör fonderna den enskilda placerarkategori som har tillskjutit mest kapital till marknaden under dessa år. Man kan i detta sammanhang också notera att utländska placerare under åren 1984 - november 1989 totalt har sålt tillbaka aktier för ca 3 miljarder kr till Sverige. Detta utbud har alltså behovt placeras inom landet. Även mot denna bakgrund torde Lontagarfonderna ha utgjort en stabiliserande faktor på den svenska aktiemarknaden.

Mellansvenska Lontagarfonden har under senare år intagit en försiktig inställning till aktiemarknaden. Under åren 1987-89 har endast en del av det tillgängliga beloppet rekvirerats, under 1989 200 Mkr. Det disponibla, ej flytta beloppet uppgick vid det senaste årsskiftet till 1 258 Mkr.

Kortsiktigt har detta medfört att vi har gått miste om en viss värdestegring. Vår långsiktiga bedömning kvarstår att de kommande åren kommer att erbjuda bättre köptillfällen. Samtidigt bibehåller vi en god nyplaceringskapacitet även efter 1990 då tilldelningen av medel till oss upphör. Vi räknar med att svenskt näringsliv under 1990 talet då och då kommer att behöva betydande tillskott av kapital från den typ av investeringar som Mellansvenska Lontagarfonden representerar.

Vid placeringar i såväl noterade som onoterade aktier har fonden en inriktning som skiljer sig från flertalet andra investerare. Vi kan - utan att göra avkall på våra avkastningskrav - vanta med att realisera värdestegringsvinster eller kräva direktavkastning i form av utdelning eller ranta. Genom vår breda förankring och det förtroende som vi har arbetat upp uppfattas vi också numera som en samarbetspartner med stor legitimitet bland både företagsledning, övriga anställda, aktieägare och andra intressenter.

Sedan starten har Mellansvenska Lontagarfonden granskat mer än 200 förslag till satsningar i onoterade företag av olika slag och storlek. Inlödet av projekt är fortfarande stort, även om många uppslag avser projekt som inte är bärkraftiga eller av andra skäl inte kan inrymmas bland fondens investeringar. En viktig ledstjärna för vår granskning av onoterade företag är att försöka lämna konstruktiva råd och förslag till alla dem som kontaktar fonden, även om det slutliga beskedet skulle bli avböjande från fondens sida.

Numera vill vi i första hand satsa i något större bolag än tidigare, d.v.s. i bolag som är tillräckligt stora för att ha en egen fungerande organisation och där kapitalbehovet är tillräckligt stort för att fonden skall kunna motivera den betydande arbetsinsats som ett engagemang i ett onoterat företag ofrånkomligen medför. En annan viktig styrande idé är att våra satsningar skall vara gynnsamma för hela verksamheten i det berörda företaget och inte syfta till att flytta fram den ena eller andra partens positioner.

Genom fondens egen personal och det nät av konsulter och andra rådgivare på olika områden som har byggts upp under årens lopp finns numera en god kapacitet för att bedöma och konstruktivt medverka i de förslag som är aktuella. Från och med 1989 har särskilt prioriterats ledningars utkop av företag och företagsdelar i samband med omorganisation av större bolag. Något avslut av denna typ har dock inte gjorts under 1989, till stor del beroende på att säljarnas prisförväntningar har varit alltför höga.

Sammanlagt har fonden gjort kapitalplaceringar i ett 30-tal onoterade företag, av vilka 17 st fortfarande återfinns i fondens portfölj. Det ligger i sakens natur att det totalt investerade beloppet i sådana engagemang blir litet i förhållande till fondens kapital.

Vi kan i detta sammanhang notera att det i n. uppenbarligen saknas lämpliga organisationer för riskkapitalsatsningar i små företag. Sådana investeringar lik som utpräglade risksatsningar på oprovade innovationer lampar sig inte för större kapitalförvaltande institutioner som saknar egen teknisk och kommersiell expertis på berörda områden. I detta avseende förefaller det inte vara någon skillnad mellan Lontagarfonden, aktiefonder, försäkringsbolag, investmentbolag etc.

Mellansvenska Lontagarfondens styrelse har uttalat att högst 10 procent av fondens kapital bör avsättas för investeringar i onoterade företag. Omkring

ALLMÄN ÖVERSIKT

hållten av kapitalet bör satsas i aktier i större borsföretag där avkastningen kan förväntas ligga omkring genomsnittet för borsen. Resterande 40 procent kan satsas i andra borsaktier.

Vid utgången av 1989 var fördelningen den att ca 7 procent av tillgångarna hade placerats i onoterade företag, drygt 40 procent i aktier i de mest omsatta största borsföretagen och resterande dryga 50 procent i andra noterade aktier.

Verksamheten 1989

Aktiemarknaden under året karaktäriserades av jämn uppgång fram till augusti månad. Därefter blev utvecklingen mer oregelbunden under några månader med ett kraftigt kursfall i oktober och en fortsatt nedgång i november. En stark återhämtning inleddes i slutet av november och fortsatte fram till årsslutet. Mellan årsskiiftena steg generalindex med 24 procent. Spridningen mellan olika företag och branscher var dock som vanligt mycket stor. Bland de börsnoterade företagen steg Ericsson mest (+139 procent) medan Cominvest på O-listan sjönk mest (-47 procent). I båda dessa företag har fonden betydande innehav.

Som redan nämnts har Mellansvenska löntagarfonden också under 1989 agerat försiktigt på aktiemarknaden. Nettoförvären av noterade aktier, konvertibler och teckningsoptioner inskränkte sig till 345 Mkr. Investeringarna i onoterade företag uppgick till 84 Mkr netto efter avdrag för genomförda försäljningar.

Efter en noggrann juridisk utredning har fondens styrelse konstaterat att gällande lagstiftning medger att vi ställer ut optioner på aktier i vår aktieportfölj. Ett sådant förfarande innebär att vi för en viss ersättning säljer rättigheter (optioner) till någon annan placerares att i framtiden från oss förvärva ett preciserat antal aktier av ett visst slag till en kurs som normalt ligger över den aktuella aktiekursen när optionsaffären görs.

I november 1989 kunde fonden t ex. för 40 kr sälja en option att i slutet av januari 1990 från oss förvärva en aktie i Ericsson för 900 kr. Dagskursen för Ericsson var då ca 835 kr. Om kursen på Ericssonaktier i slutet av januari skulle ha understigit 900 kr hade fonden fått behålla både aktierna och den erhållna ersättningen för optionen. I annat fall skulle fonden sälja den aktuella Ericssonposten för 900 kr till optionsinnehavaren. Utfallet av denna affär blev att fonden fick uppfylla sitt åtagande att sälja till den fastställda kursen, eftersom borskursen vid förfalldagen översteg 900 kr.

Med de utförliga kriterier för optionsaffärer som fonden har utarbetat uppnås en höjd avkastning på

aktieportföljen. Optionsaffärer av denna typ innebär inga andra risker för fonden än en eventuellt utebliven del av en mindre sannolik kraftig värdestegring på berörda aktier. Risktagandet flyttas över från fonden till dem som koper optionerna. En sådan riskomfördelning är i själva verket optionsmarknadens främsta existensberättigande.

Under året har vi hållit en fortsatt hög takt i våra undersökningar av onoterade företag. Två viktigare nya investeringar gjordes under året. I Blood Virus Venture AB finansierar fonden tillsammans med bl.a. Pharmacia utveckling av blodvirus tester, främst för virus relaterade till gulsot och AIDS. Hyrmaskiner Skåne AB hyr ut utrustning för byggnadsindustrin. Flera nya projekt var under bearbetning vid årsskiftet.

Sammanfattningsvis kan vi dock notera att priserna på aktier i såväl börsnoterade som icke-noterade företag under det gångna året i många fall inte har stått i rimlig proportion till de bedömningar om framtiden som kan göras.

Betydande tid och energi ägnas åt ägarrollen i en rad av de företag där fonden är engagerad. Detta gäller naturligtvis särskilt de onoterade företag där fonden är en stor aktieägare. Därutöver har fonden aktivt medverkat i inom och utom styrelsen i de händelser som har berört Uddevalla Shipping och därigenom kunna bidra till att avvärja ett uppköpsförsök och senare till att genomföra ett lovande förvärv av ett annat företag i branschen. Utvecklingen var under andra halvåret negativt i Cominvest, där fonden är näst största aktieägare. Här har fonden deltagit i en konstruktiv dialog med andra ägargrupper.

Kontakterna med de anställdas företrädare har ökat, främst i företag där vi har större ägarandelar. Detta innebär inte att de anställda har vunnit något avgörande inflytande, men de deltar i den viktiga dialogen om företagets framtid. Med stöd av fondens aktieinnehav har personalrepresentanter deltagit i ett 40-tal bolagsstämor. Av större betydelse är dock de informella kontakter som har etablerats med ägandet som grund.

ALLMÄN ÖVERSIKT

Framtiden

1990 är det sista året med medelstillskott till löntagarfonderna, närmare bestämt 594 Mkr till varje fond. Mellansvenska löntagarfonden disponerar dessutom 1.258 Mkr i ännu ej rekviderade medel från tidigare år. Tillsammans med utdelningsinkomster och omplaceringar innebar detta att vi förfogar över en betydande placeringskapacitet under de närmaste åren

Under 1989 har Stockholmskontoret förstärkts med en ställföreträdare för VD och en sekreterare. Därmed har vi utökat vår kapacitet att både bevaka och utveckla nuvarande engagemang samtidigt som vi kontinuerligt driver ett flertal nya projekt. Vi kan också i större utsträckning skapa nya kontakter och ta

egna initiativ och är inte enbart hänvisade till det i och för sig stora spontana inflödet av erbjudanden och uppslag

Styrelsen kommer under våren 1990 att diskutera en ny långsiktig policy för fondens verksamhet under 1990-talet. Vi förutser rent allmänt starkt förändrade förhållanden både i det svenska näringslivet och på riskkapitalmarknaden och därmed andra betingelser för vår verksamhet än under 1980-talets gynnsamma konjunkturer. Allmänt sett räknar vi med ett kärvare klimat vilket samtidigt för en kapitalstark och långsiktig investerare kan innebära fler och bättre investeringsmöjligheter än under de senaste årens tidvis överhettade förhållanden.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Mellansvenska löntagarfondens verksamhet under 1989 gav till resultat att fondens förmögenhet steg med 435 Mkr (851 Mkr) när portföljen av värdepapper värderas enligt årsskiftets börskurser. Ökningen beror i första hand på kursuppgången på börsen. Därutöver har investeringarna i onoterade företag även i år givit överskott

Värderingen av börsföretagens aktier är hög i förhållande till den ekonomiska utveckling som kan förutses för det närmaste året. Fonden är därför försiktig med investeringar och har under 1989 endast lyft 200 Mkr (200 Mkr) av de medel som ställts till dess förfogande. Vid årsskiftet fanns möjlighet att lyfta ytterligare 1 258 Mkr (900 Mkr). Vi har därmed bibehållit en hög nettoinvesteringsskapacitet även efter 1990, en tidpunkt efter vilken inga ytterligare pensionsmedel kommer att tillföras fonden för förvaltning

På marknaden förvärvade fonden aktier och konvertibler m.m. för 1 002 Mkr (859 Mkr). De största köpen gjordes i Skandia, Ericsson, Volvo, Proventus, Skandia International, Esab, Argonaut, Gambro och Uddevalla Shipping. Fonden avyttrade aktier och konvertibler för 657 Mkr (632 Mkr). Största försäljningarna under året skedde i Skandia International (byte till Skandia), Saab-Scania, Alfa Laval, MoDo, Platzer, Asea, Gambro, Procordia och Volvo

Fonden investerade 24 Mkr (10 Mkr) vid nyteckningar i noterade bolag

I onoterade företag har fonden under året investerat 106 Mkr (103 Mkr). Ca 35 utredningar har gjorts under året. I Blood Virus Venture tecknades 56 Mkr medan i Hymaskiner Skåne genom köp och nyteckning satsades 12 Mkr. I övrigt har aktier i Gränseverken köpts för 34 Mkr

Förvaltningskostnaderna är för andra året i rad i stort sett oförändrade

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

	Genomsnittligt investerat kapital i Mkr	Resultat i förändring i Mkr	Avkastning	
			1989	1988
Placeringar i likviditet	114	13	11,6	10,5
Placeringar i noterade värdepapper	3 101	480	15,5	44,1
Placeringar i onoterade värdepapper	121	4	3,1	9,7
Förvaltningskostnader		- 6		
Totalt	3 336	491	14,7	38,9

Att för kortare tidsperioder utvärdera långsiktig aktieförvaltning enligt så kallade reala principer är näst intill meningslöst. Som underlag för diskussion och utvärdering av vår och likartade aktieförvaltningar föreslår vi i stället följande kriterier:

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

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

Avkastning i % av genomsnittl. inv. kapital	1989	1988	1987	1986	1985
Mellansvenska löntagarfonden	14,7	38,9	3,2	32,5	42,1
Tre första AP-fonderna	6,1	14,2	12,6	16,8	9,7
Differens	8,6	24,7	-9,4	15,7	32,9

* AP-fonderna har i år inte kunnat ställa denna uppgift till vårt förtogande före årsredovisningens tryckning

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

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

Fondens portfölj har under 1989 utvecklats 4,5 procentenheter sämre än börsgenomsnittet. 1988 utvecklades den en procent sämre medan 1987 gav ett resultat 10 procentenheter bättre än börsgenomsnittet

3. Om de medel fonden erhållit med avdrag för 1,3 %, motsvarande erlagd värdepappersskatt och courtage, utvecklats som börsgenomsnittet, skulle fondens förmögenhet ha utgjort 3 470 Mkr. Utfallet av verksamheten utgjorde vid senaste årsskiftet 3 436 Mkr. Därvid har först avdragits 3 procents avkastning per år på ett successivt uppindexerat kapital. Detta mått visar att om hela kapitalet passivt och kostnadsfritt kunnat placeras som börsgenomsnittet skulle resultatet hittills varit 34 Mkr bättre.

4. För att enligt riksdagsbeslutet inflationsskydda vårt kapital efter en real utdelning på 3 procentenheter per år kravs att fondens förmögenhet vid senaste årsskiftet uppgår till 1 918 Mkr.

Den verkliga förmögenheten uppgår till 3 436 Mkr d.v.s. ett belopp som är väsentligt högre än det långsiktiga avkastningskravet.

RESULTATRÄKNING

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT

Belopp i Mkr

	Not	1989	1988	1987
Aktieutdelningar		51,6	39,6	23,4
Ränteintäkter	1	27,5	34,4	37,8
Räntekostnader		— 1,0	— 0,3	— 0,4
Forvaltningskostnader	2	— 6,5	— 6,3	— 6,0
Realisationsvinster	3	180,5	230,9	278,5
Realisationsförluster	4	— 4,9	— 9,0	— 29,0
Avsättning till riskreserv		— 20,0	—	—
RÖRELSERESULTAT		227,2	289,3	304,3
Överföring till 1-3 AP-fonderna	5	— 55,3	— 45,2	— 38,6
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	6	171,9	244,1	265,7

BALANSRÄKNING

TILLGÅNGAR

Belopp i Mkr

	Not	1989-12-31	1988-12-31	1987-12-31
Likvida medel		54,7	114,3	197,0
Övriga räntebärande placeringar		42,4	62,3	—
Fordringar för sålda vardepapper		5,8	18,4	7,3
Intjänade, ej inbetalade räntor samt förutbetalade kostnader m m		8,9	8,8	8,0
SUMMA		111,8	203,8	212,3
Konvertibla skuldebrev i noterade företag, anskaffningsvärde		276,1	253,3	192,4
Aktier i noterade företag, anskaffningsvärde		1 985,6	1 552,5	1 143,9
Aktier för vilka köpoptioner utställts, ansk.värde		147,6	—	98,1
Teckningsoptioner, ansk värde	7	8,9	9,8	14,2
Investeringar i icke-noterade företag, ansk.värde	8	184,4	169,3	96,2
Inventarier		0,4	0,5	0,6
SUMMA		2 603,0	1 985,4	1 545,4
SUMMA TILLGÅNGAR		2 714,8	2 189,2	1 757,7

SKULDER OCH FONDKAPITAL

SKULDER

Skulder för kopta vardepapper		36,6	26,7	28,3
Kortfristiga krediter	9	100,0	—	—
Erhållna optionspremier		14,1	—	17,9
Riskreserv		20,0	—	—
Upplupna kostnader och övriga skulder		1,7	2,0	1,7
Skuld till 1-3 AP-fonderna	5	55,3	45,2	38,6
SUMMA SKULDER		227,7	73,9	86,5

FONDKAPITAL

Tillskjutet fondkapital		1 600,0	1 400,0	1 200,0
Balanserade vinstmedel		715,2	471,2	205,5
Årets bokföringsmässiga nettoresultat		171,9	244,1	265,7
SUMMA FONDKAPITAL		2 487,1	2 115,3	1 671,2
SUMMA SKULDER OCH KAPITAL		2 714,8	2 189,2	1 757,7
Ställda panter och ansvarsförbindelser		Inga	Inga	Inga

RESULTAT OCH FÖRMÖGENHETSÄNDRING

	Belopp i Mkr		
	1989	1988	1987
Nettoreultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	227,2	289,3	304,3
Förändring av orealiserade vinster/förluster	263,5	607,3	- 243,5
Resultat inkl. orealiserade vinster/förluster	490,7	896,6	60,8
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 112,6	- 84,1	- 63,2
Realt resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	378,1	812,5	- 2,4
Överföring till 1-3 AP-fonderna	- 55,3	- 45,2	- 38,6
Överskott/underskott i förhållande till realt resultatkrav	322,8	767,3	- 41,0
	1989-12-31	1988-12-31	1987-12-31
Fondens kapital enligt traditionell redovisning baserad på anskaffningsvärden (se balansräkningen)	2 487,1	2 115,3	1 671,2
Tillägg för övervärden i värdepappersportföljen	948,9	685,3	78,1
Fondens kapital enligt redovisning baserad på marknadsvärden	3 436,0	2 800,6	1 749,3
Tillskjutet kapital	- 1 600,0	- 1 400,0	- 1 200,0
Erforderlig avsättning för att kompensera inflationen	- 318,0	- 205,4	- 121,3
Överskott i förhållande till resultatkrav	1 518,0	1 195,2	428,0

FÖRMÖGENHETSSTÄLLNING EFTER REALA PRINCIPER

TILLGÅNGAR

Belopp i Mkr

	Not	1989-12-31	1988-12-31	1987-12-31
Likvida medel		54,7	114,3	197,0
Ovriga rantebärande placeringar		42,4	62,2	—
Fordringar för sålda värdepapper		5,8	18,4	7,3
Intjänade, ej inbetalade rantor samt forutbetalade kostnader m.m.		8,9	8,8	8,0
SUMMA		111,8	203,7	212,3
Konvertibla skuldebrev i noterade företag, markn värde		256,1	271,7	164,1
Aktier i noterade företag, markn värde		2 921,3	2 238,9	1 265,0
Aktier för vilka kopoptioner utställts, markn värde		185,0	—	99,9
Teckningsoptioner, markn värde		4,7	10,4	17,7
Investeringar i icke-noterade företag		184,4	149,3	76,2
Inventarier		0,4	0,5	0,6
SUMMA		3 551,9	2 670,8	1 623,5
SUMMA TILLGÅNGAR		3 663,7	2 874,5	1 835,8

SKULDER OCH FONDKAPITAL

SKULDER

Skulder för köpta värdepapper	36,6	26,7	28,4
Kortfristiga krediter	100,0	—	—
Erhållna optionspremier	14,1	—	17,9
Riskreserv	20,0	—	—
Upplupna kostnader och övriga skulder	1,7	2,0	1,7
Skuld till 1-3 AP-fonderna	55,3	45,2	38,6
SUMMA SKULDER	227,7	73,9	86,6

FONDKAPITAL

Uppindexerat fondkapital	1 918,0	1 605,4	1 321,3
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	1 195,2	427,9	468,9
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	322,8	767,3	— 41,0
SUMMA FONDKAPITAL	3 436,0	2 800,6	1 749,2
SUMMA SKULDER OCH KAPITAL	3 663,7	2 874,5	1 835,8

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

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

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

För de noterade värdepapperen har marknadsvärdet beräknats efter lägsta betalkurs, eller om betalkurs saknas, köpkursen sista borsdagen 1989. Premier för utställda optioner ingår i lösenvärdet, marknadsvärdet för de aktier mot vilka köpoptioner utställts. Om betalkursen är lägre än lösenkursen har marknadsvärdet beräknats efter lagsta betalkursen.

Under tidigare år har marknadsvärdet för investeringar i onoterade företag uppskattats till ett belopp som är 20 Mkr lägre än anskaffningsvärdet. I år har motsvarande belopp avsatts till riskreserv i balansräkningen.

Den traditionella redovisningen, baserad på anskaffningsvärden, har kompletterats med redovisning enligt, s.k. reala principer. Från det traditionellt redovisade resultatet har därvid dels dragits kopkraftsförlusten under året (motsvarande förändringen av konsumentprisindex) på det kapital som vi lyft, dels tillagts för 1989 och 1988 respektive avdragits för 1987 förändringen av den latenta vinst som finns i vår värdepappersportfölj (d.v.s. förändringen i den s.k. dolda reserven).

Resultatet, såsom det visas på sidan 8, visar att Mellansvenska löntagarfonden har uppnått det avkastningskrav, som lagen om löntagarfonder ställer på löntagarfondernas förvaltning.

I balansräkningen har värdepappersportföljen i den s.k. reala redovisningen upptagits till marknadsvärde. Till det tillskjutna fondkapitalet har den ackumulerade kopkraftsförlusten lagts.

ÖVRIGA NOTER

NOT 1 RANTEINTÄKTER

Av ränteintakterna utgör 13,3 Mkr räntor på konvertibler medan resterande belopp avser förvaltning av likvida medel.

NOT 2 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Förvaltningskostnaderna utgörs av	1989	1988	1987
Lön och ersättning till styrelse och verkställande direktör	0,9	0,8	0,8
Övriga löner och arvoden	1,5	1,0	0,9
Lönebikostnader	1,0	0,8	0,8
Konsultkostnader	1,1	2,0	1,9
Revisionsarvoden	0,2	0,2	0,2
Hyra	0,6	0,6	0,5
Avskrivningar	0,3	0,2	0,2
Övriga kostnader	0,9	0,7	0,7
Summa	6,5	6,3	6,0

NOT 3 REALISATIONSVINSTER

Realisationsvinster har uppstått genom	1989	1988	1987
Försäljning av aktier	165,6	178,8	200,0
Försäljning av optioner	10,9	37,4	4,1
Försäljning av konvertibler	4,0	14,7	74,4
Summa	180,5	230,9	278,5

NOT 4 REALISATIONSFÖRLUSTER

Realisationsförluster har uppstått genom	1989	1988	1987
Försäljning av aktier	1,9	4,5	5,1
Försäljning av optioner	—	—	0,3
Försäljning av konvertibler	—	4,5	10,7
Förlust vid konkurs i onoterade företag	3,0	—	12,0
Nedskrivning av konvertibel	—	—	0,9
Summa	4,9	9,0	29,0

ÖVRIGA NOTER

NOT 5
OVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDERNA

Fonden har lyft följande belopp:	Mkr
1984-1988	1 400
1989	200
Summa	1.600
Disponibelt, ej lyft belopp 1989-12-31	1.258

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

Datum för lyftning	Belopp Mkr	Konsumentprisindex för månaden	Infl. justerat kapital 31.12.1989 - Mkr	Avkastningskrav 1989 Mkr
1989-01-01	1.605*	180,9	1.711,0	51,4
1989-02-23	100	184,0	104,8	2,7
1989-08-04	100	188,8	102,2	1,2
1989-12-31	1.805	192,8	1.918,0	55,3

* Nuvärde 1989-01-01 av belopp lyfta 1984-1988.

Årets avsättning för att hålla det erhållna kapitalet i inflationsskyddat uppgår till 113 Mkr.

NOT 6
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT

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

Värdepappersportföljen kan nämligen ha ökat eller minskat i värde jämfört med värdet vid föregående årskifte eller jämfört med anskaffningsvärdet för de värdepapper som köpts under året. Under 1989 ökade vår portfölj av noterade värdepapper på detta sätt med 244 Mkr i värde (under 1988 607 Mkr). Huruvida värdeförändringen vid årskiftena blir verklig vinst eller förlust beror på hur värdena förändras fram till dess värdepappren säljs. Värdeförändringen i värdepappersportföljen är därför osaker medan det redovisade resultatet är entydigt.

NOT 7
TECKNINGSOPTIONER

Dessa teckningsoptioner avser rätt att inom en förutbestämd tidsperiod teckna nya aktier till en förutbestämd kurs i respektive bolag. I Cominvest och Convexa har fondens innehav av teckningsoptioner förvärvats genom köp, medan de i Gota erhållits som del av utdelning från vårt innehav av aktier i Proventus.

NOT 8
INVESTERINGAR I ICKE-NOTERADE FÖRETAG

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

Mellansvenska löntagarfonden har under 1989 registrerat aktiebolaget Mellanfonden Förvaltning AB. Bolaget, som är helägt, har ett aktiekapital på 50.000 kr som redovisas under denna rubrik. Bolaget har ej bedrivit någon verksamhet.

NOT 9
RÄKNINGSKREDIT/KORTFRISTIG KREDIT

Som räkningsskredit har beviljats 50 Mkr. Därutöver har fonden utnyttjat en kortfristig kredit om 100 Mkr av beviljad lånevolym på 120 Mkr.

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

AKTIER, AI- OCH AII-LISTAN

31 december 1989

Foretag	Antal aktier	Forändring 1 1 - 31 '12	Marknadsvärde kr	Fondens andel i % av aktiekapital rostvärde	
Volvo	555 500	+ 93 900	252 040	0,7	0,5
Skandia	1 010 000	+ 786 000	221 190	1,3	1,3
Ericsson	231 850	+ 41 850	204 028	0,6	0,0
Stora	431 551	+ 9 000	134 929	0,7	0,7
Skanska	189 700	+ 2 700	103 521	0,3	0,2
NK	1 015 000	+ 29 000	85 260	5,2	6,0
Proventus	1 386 600	+ 776 600	84 049	3,3	1,9
Marieberg	544 900	+ 24 900	82 345	2,0	0,8
SCA	669 990	+ 461 060 (S)	78 399	0,4	0,2
Korsnas	530 000	+ 476 650 (S)	70 560	1,0	0,8
Arcona	200 000	+ 25 000	64 625	2,3	1,7
Ratos	260 000	+ 29 200	64 480	1,0	0,3
SHB index 350 000		+ 225 000 (F)			
stam 500 000	850 000	+ 100 000 (F)	62 725	0,5	0,4
Garphyttan	312 300		57 793	7,1	7,1
SIAB	169 300	+ 2 668	55 868	2,0	1,1
ESAB	176 800	+ 176 800	54 274	2,1	1,5
Argonaut	1 110 200	+ 160 200	53 203	2,1	1,1
Investment AB Bahco	154 700		49 101	1,5	1,0
SILA	423 800	+ 208 800	48 737	1,2	1,2
AGA	201 500	- 26 600	46 944	0,4	0,1
Nordström & Thulin	520 040	+ 45 040	41 083	2,8	1,2
Convexa	323 400		40 425	7,7	4,1
S-E-Banken	446 500	+ 211 500 (F)	40 185	0,2	0,2
NEA	210 000	+ 70 000 (F)	37 800	10,9	6,3
PKbanken	400 000	+ 200 000 (S)	37 600	0,2	0,2
Hennes & Mauritz	130 000	+ 35 000	32 500	1,7	0,8
Gota	270 000	+ 10 000	32 400	0,6	0,7
Skåne-Gripen	380 000	+ 130 000	30 400	1,2	2,5
Gambro	237 800	+ 25 200	29 725	1,0	0,5
JM Bygg	100 000	+ 77 000 (S)	28 500	0,5	0,2
Andersons	55 000	- 15 000	27 500	2,4	1,5
Geveko	170 000	+ 100 000 (S,F)	21 250	4,2	1,6
Saab-Scania	80 000	- 311 960	21 050	0,1	0,0
Sydskraft	140 000	+ 106 000 (S)	19 600	0,1	0,2
FFNS	150 000	+ 74 100 (F)	18 000	1,8	0,5
Lundbergs	80 000		17 447	0,2	0,0
SSAB	100 000	+ 100 000	16 300	0,4	0,4
Catena	148 000	+ 65 000	15 096	0,7	0,7

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Foretag	Antal aktier	Forändring i. 1 - 31 '12	Marknadsvärde kr	Fondens andel i % av aktiekapital	% av rostvärde
Thorsman	61 781	- 14 719	14 524	3,1	3,1
SKF	90 000	+ 90 000	14 130	0,1	0,0
Regnbågen	50 000	+ 2 000	13 750	0,8	1,5
Svenska Kredit	134 200	+ 96 100	12 078	1,3	1,3
Bilspedition	65 000	- 10 000	10 335	0,2	0,1
Incentive	45 100	- 21 400	9 246	0,3	0,0
Mo & Domsjö	35 000	- 85 200	8 050	0,2	0,0
Pharmacia	34 500	- 33 600	7 368	0,1	0,2
Forsheda	36 800	+ 11 800	6 808	2,1	1,0
Munksjö	100 000		5 400	0,2	0,2
JP Bank	28 100	+ 28 100	5 198	2,7	2,9
Programator	100 000	+ 100 000	5 000	0,7	0,3
Avesta	75 000	- 125 000	2 700	0,1	0,1

OTC-LISTAN OCH INOFFICIELLA NOTERINGAR

Uddevalla Shipping	2 185 000	+ 518 334	218 500	9,4	9,4
Kinnevik	338 010	+ 317 910 (S)	78 396	1,2	0,3
Cominvest	895 000	+ 45 000	24 165	9,9	5,3
International Credit	166 300		19 623	4,2	4,2
Reinhold Syd	141 400	+ 141 400	16 120	2,0	1,0
Reinhold City	145 000	+ 145 000	15 950	1,1	0,6
Trygg-Hansa	66 000	+ 66 000	12 672	0,1	0,1
Norden	190 000	- 30 000	9 120	8,2	3,7
Datatronc	100 400	- 47 500	8 902	1,1	0,6
Strålfors	42 000		6 888	0,8	0,5
Scandiaconsult	150 000	+ 150 000	6 750	2,6	2,6
Elanders	33 200	+ 33 200	3 486	2,1	1,0
Midway Holding	9 400	+ 9 400	2 632	1,7	3,7
Anders Diös	7 700	+ 7 700	2 618	0,1	0,0

SUMMA MARKNADSVÄRDE
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE

2.921.341
1.985.532

F = fondemission S = split

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

AKTIER MOT VILKA KÖPTIONER UTFÄRDATS

Foretag	Antal aktier	Forändring 1 1 31 12	Lösenvärde marknadsvärde	Fondens andel: 1 av aktiekapital	1 av lös värde
Ericsson	124 000	+ 124 000	114 167	0,3	0,0
Saab-Scania	84 000	+ 84 000	25 009	0,1	0,1
Sea-Link	300 000	+ 300 000	18 816	1,4	0,3
S-E-Banken	87 000	+ 87 000	8 869	0,0	0,0
Pharmacia	49 000	+ 49 000	8 235	0,1	0,0
SCA	60 000	+ 60 000	7 097	0,0	0,0
SKF	17 000	+ 17 000	2 772	0,0	0,0
SUMMA LÖSENVÄRDE/MARKNADSVÄRDE			184 965		
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			147 608		

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

KONVERTIBLA SKULDEBREV OCH VINSTANDELSBEVIS

Foretag	Nominellt belopp kkr	Forändring 1 1 31 12	Marknadsvärde kkr
KONVERTIBLER I NOTERADE BOLAG			
Stora	34 948	+ 1 250	52 526
Catena	25 730	+ 528	50 173
Bilspedition	14 550	+ 3 155	40 013
Pronator	7 000		28 700
Nordström & Thulin	7 686		12 883
KONVERTIBLER/FÖRLAGSLÅN I INOFFICIELLT NOTERADE BOLAG			
Midway Holding, konvertibel	2 820	+ 2 820	4 230
Midway Holding, förlagslån	4 700	+ 4 700	3 572
ONOTERADE KONVERTIBLER I NOTERADE BOLAG			
Arcona	2 040		5 440
Convexa	3 045	+ 725	5 286
Cominvest	1 700	+ 700	2 087
KONVERTIBLA VINSTANDELSBEVIS			
Mo & Domsjö	167 000 st	+ 37 000	39 746
Industrivärden	41 275 st	+ 8 255 (F)	7 693
Beväringen	12 700 st		3 746
SUMMA MARKNADSVÄRDE			256 095
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			276 101

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

TECKNINGSOPTIONER

Företag	Antal tecknings optioner	Forändring 1 - 1 - 31 12	Marknadsvärde kkkr
Convexa	43 000		4 193
Cominvest	16 000	+ 16 000	400
Gota	102 500	- 57 000	97
SUMMA MARKNADSVÄRDE			4.690
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			8.923

INVESTERINGAR I ICKE-NOTERADE FÖRETAG

Företag	Antal aktier	Nominellt belopp kkr	Anskaffningsvärde kkkr
Blood Virus Venture	—	55 560	55 560
Graningeverken	3.500	1.750	29 529
Design-Funktion	87 109	8 711	26 711
SMG Swedish Machine Group	20.000	20 000	25 000
Hyrmaskiner Skåne	26 067	2.261	11 458
Facit International	39 820	3 982	10 154
Pusslet Fastigheter	11.800	6 180	5 804
Lerdalshöjden	128	5 005	5 007
Vargon Alloys	59.500	10 950	5.000
Sodertuna Konferensslott	10 000	3 000	3 000
S Backmans Byggnad	—	2 000	2 000
ICB Shipping	10 000	100	1 830
Nya Eliassons Lader	—	1 250	1 250
SEA Swedish Asian Security Export	100	10	1.010
Fiberbetong Produkter	800	675	675
Försäkrings AB Njord	5 316	213	250
SweDrug	167	72	139
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			184.377
Avgår riskreserv enligt separat post i balansräkningen			- 20.000
SUMMA MARKNADSVÄRDE			164.377

SAMMANFATTNING

- Noterade värdepapper	3.367 091	
- Onoterade värdepapper	<u>164.377</u>	
TOTALT MARKNADSVÄRDE		3.531.468
- Noterade värdepapper	2.418.164	
- Onoterade värdepapper	<u>184.377</u>	
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE		2.602.541
Avsatt till riskreserv		<u>+ 20.000</u>
DOLD RESERV		948.927

Borlänge den 29 januari 1990

Börje Andersson
Ordförande

Sune Ekbåge
Vice ordförande

Kurt Belin

Karl-Axel Eriksson

Sven Johansson

Folke Källberg

Sune Lundgren

Börje Sturk

Ingemar Wallin

/Lennart Låftman
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 1 februari 1990.

Rolf Hammar
Aukt revisor

Lars Jernberg
Aukt revisor

Ingvar Gullnäs
F.d. landshövding

REVISIONSBERÄTTELSE

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Fjärde Löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för perioden 89.01.01 - 89.12.31.

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

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

Borlänge den 1 februari 1990

Rolf Hammar
Aukt revisor

Lars Jernberg
Aukt revisor

Ingvar Gullnäs
Fd landshövding

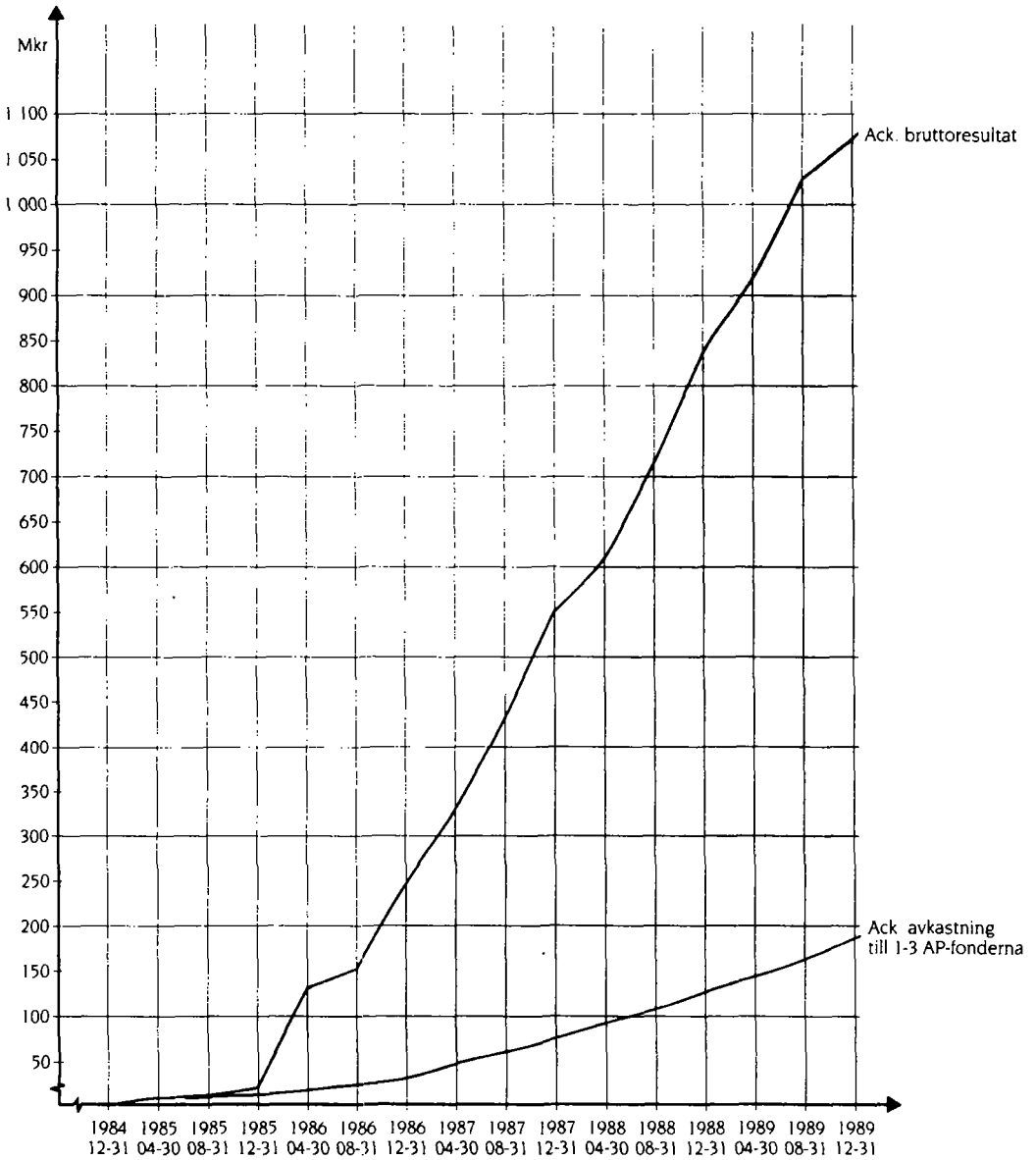
FLERÅRSÖVERSIKT

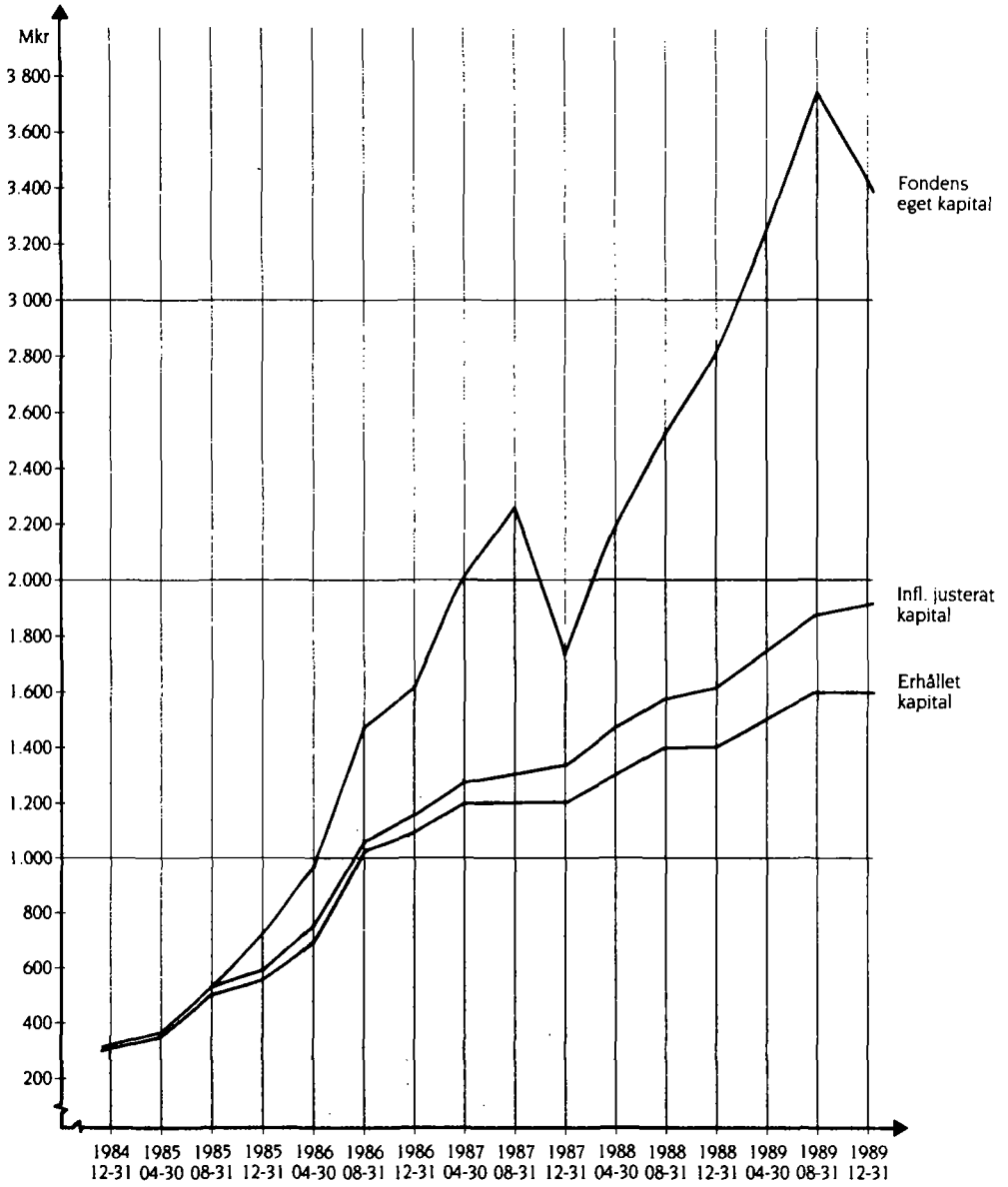
	Belopp i Mkr				
	89-12-31	88-12-31	87-12-31	86-12-31	85-12-31
Tilldelat kapital	1.600	1.400	1.200	1.093	551
Investeringar i onoterade företag, marknadsvärde ¹⁾	164	149	76	93	42
Investeringar i noterade företag, marknadsvärde	3.367	2.521	1.547	1.226	753
Dito, anskaffningsvärde ²⁾	2.418	1.816	1.449	894	608
Differens ("dold reserv")	949	685	78	322	145
Redovisat resultat ³⁾	227	289	304	212	31
Akkumulerad avkastning till I-3 AP-fonderna	181	126	80	42	16
Affärsvärldens generalindex	1.262,0	1.013,8	667,5	724,5	479,7
Konsumentprisindex	192,8	180,9	170,7	162,3	157,1

¹⁾ Korrigerat för riskreserv som redovisas som separat post i balansräkningen 1989 samt för differens mot bedömt marknadsvärde tidigare år.

²⁾ Inkl. courtage och omsättningsskatt.

³⁾ Före överföring till I-3 AP-fonderna.





ONOTERADE FÖRETAG

KORTFATTADE UPPGIFTER OM DE ONOTERADE FÖRETAG I VILKA FONDEN ÄR DELÄGARE

Företag	Engagemang Mkr	Övriga delägare	Verksamhet	Styrelse- representant	Antal anställda	Omsätt Mkr
Blood Virus Venture	55,6	Pharmacia Nordfonden m fl	Finansiering av Pharmacias utveckling av testeter och preparat för blodvirus.	Ragnar Boman		
Gränseverken	29,5	Skanska m fl	Skogsindustri; produktion och distribution av elektrisk kraft		1 125	1 528
Design-Funktion	26,7	DesignFunktion, Norge Isku, Finland	Produktion av kontors- och laboratoriemobler i Åtvids- berg, Osby, Alvesta, Solves- borg och Ruda Export ca 30%		370	350
SMG Swedish Machine Group	25,0	Kalmar Industrier Munksjö-gruppen Sydfonden	Produktion av avancerade verktygsmaskiner för verk- stadsindustrin i Västerås, Värnamo och Rosenfors Export ca 70%	Lennart Låftman	635	303
Hyrmaskiner Skåne	11,5	Gjert Bjerlander Ingmar Bokander Leif Carlsson Bengt Persson	Uthyrning av maskiner, bodar och kontorsmoduler från byggindustrin.		32	51
Facit International	10,2	DesignFunktion; Norge Design-Funktion; Sverige Isku, Finland	Tillverkning av kontors- maskiner i Svängsta och Orsäter. Varldsvid försälj- ning av avancerad skriv- och informationsutrustning Exportandel 75%	Lennart Låftman Erik Frostberg	2 389	1 897
Pusslet Fastigheter	5,8	Leif och Kent Mattsson Inventrix	Äga och förvalta kommersiella fastigheter främst inom Bergslagen.	Bo-Södersten	0,5	1
Lerdalshöjden	5,0	Activum Fastighets- utveckling Stort antal mindre andelsagare	"Scandic Active"-idén, traditionell hotellrörelse med inom- och utomhus- resurser för aktiva människor. Beläget vid Rättvik			1
Vargön Alloys	5,0	Ingemar Widell Göran Löfquist Ronny Andersson Bo Flink	Framställning av ferrokrom och ferrokisel med avsättning främst till producenter av rostfritt stål.		315	790

ONOTERADE FÖRETAG

Foretag	Engagemang Mkr	Ovriga delägare	Verksamhet	Styrelse- representant	Antal anställda	Omsatt Mkr
Södertuna Konferensslott	3.0	S. Carstensen Utvecklings AB Arne Farestveit, Norge Trygg-Hansa m fl	Bedriver hotell och konferensservice i 1600-tals slott söder om Gnesta.	Jan Stephansson	29	17
S. Bäckmans Byggnad	2.0	Familjen Backman	Bygga och till viss del förvalta fastigheter i Sala-regionen		55	31
ICB Shipping	1.8	Ca 200 privatpersoner	Tanksjöfart		2	110
Nya Eliassons Läder	1.3	Oje Skinnbekladnad AB	Garvning och beredning av hudar för skinn- och konfektionsindustrin	Ingvar Borgstrom	50	34
SEA Swedish-Asian Security Export	1.0	Carl Persson	Konsultativ verksamhet inom bevakning och sakerhet			
Fiberbetong Produkter	0.7	Familjen Backman Innovationsteknik Torgny Stål	Exploatera och vidare- utveckla fiberbetongteknik på licens från Innovations- teknik	Erik Frostberg	14	9
Försäkrings AB Njord	0.2	Infina Trefond Invest Arab Insurance Group m.fl	Försäkringsverksamhet		24	112
SweDrug	0.1	Staffan Sjölin	Säljer medicinska konsulttjänster till U-länder		1	1

Nordfonden
(femte löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1989

Styrelsens ordförande om året 1989

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 8

Orostecknen i svensk ekonomi under 1989 har varit många. Visserligen har högkonjunkturen hållit i sig, sysselsättning och investeringar legat på rekordhög nivå och reallönerna stigit. Men pris- och lönestegringstakten har varit på tok för hög och försämrat vårt konkurrensläge i förhållande till den omvärld som vi ytterst är beroende av, om vi vill behålla vår höga levnadsstandard. Bytesbalansen har också fortskridande försämrats, vilket kanske varit det mest alarmerande i vår samhällsekonomi.

Börsutvecklingen har emellertid varit stark. Detta har Nordfonden på ett professionellt sätt dragit nytta av. Som framgår på annan plats i denna årsredovisning står sig vår portföljutveckling bra i jämförelse med generalindex. Nordfondens totala vinst inklusive ökningen i dolda reserven utgör för 1989 1 miljard kronor. Ser man utvecklingen i något längre perspektiv, exempelvis en treårsperiod, är resultatet ännu mer tillfredsställande.

Nordfondens aktivitet under året har, särskilt i samband med större företagsaffärer, därför lett till ökad respekt för vårt sätt att agera på marknaden. Sålunda fick våra insatser när det gällde att avvärja det fiendliga försöket att överta U/V Shipping t.o.m. internationellt beröm.

Våra strävanden att spela en större roll för småföretagsamheten i Norrland har ytterligare utvecklats. På detta område har vi alltjämt en hög ambition. Detsamma gäller deltagande i bolagsstämmor där fonden har intressen att bevaka. De fackliga styrelserepresentanterna får här ökade insikter om aktiemarknadens sätt att fungera, vilket är av värde ur alla synpunkter.

Det kommande året innebär bl.a. att statens inbetalning av fondmedel till löntagarfonderna

kommer att upphöra. Detta tillsammans med valutaregleringens avskaffande, ett nytt skattesystem och en eventuell försämring av konjunkturläget kommer att ställa ökade krav på fondens placeringsstrategi för att våra mål för verksamheten skall nås.

Det avgörande för Nordfondens utveckling under 1990 är givetvis frågan hur det går för den svenska ekonomin i stort. Där finns de orostecken jag inledningsvis snuddade vid kvar men nu betydligt förstärkta. Insikten härom finns dock starkt markerad i årets budgetförslag. Vi kan från Nordfondens sida i detta avseende endast uttrycka den förhoppningen att regering, riksdag och arbetsmarknadens parter kan enas om konkreta åtgärder i syfte att åstadkomma lägre inflation och högre tillväxt. Vi ser fram mot en sådan politik och att den kommer snabbt!

Nordfonden och andra kapitalplacerares kan sannolikt räkna med ett år där svårigheterna att överblicka utvecklingen på marknaden och att fatta riktiga beslut kommer att vara större än tidigare. Vi är beredda att möta sådana svårigheter med handlingskraft och god planering. Vår beredskap är god!

Verkställande direktören

Utvecklingen för de svenska börsföretagen blev oväntat stark även under 1989. Den goda tillväxten i vår omvärld fortsatte under året och konjunkturprofilen var dessutom nära nog skraddarsydd för svenskt näringsliv: en stark efterfrågan på investeringsvaror för industrin och en mycket hög aktivitet på massa- och pappersområdet.

Därmed kunde den oförmånliga svenska kostnadsutvecklingen döljas av höjningar av exportpriserna, vilket också räckte till för att skapa nya vinstrekord för stora delar av industrin.

Optimismen gav även utrymme för en stark börsutveckling, +27% inklusive utdelningar; trots att

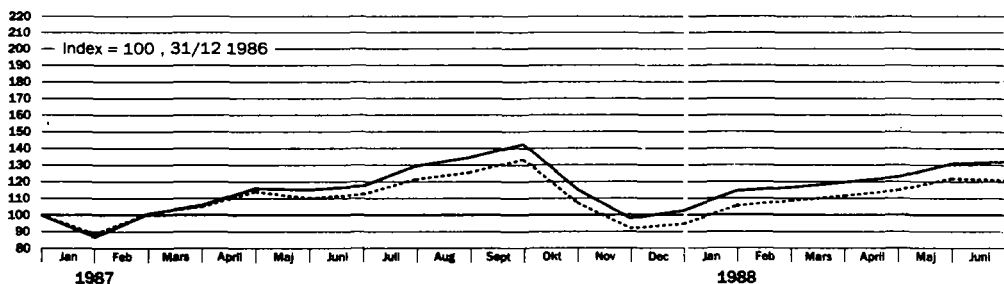
valutaregleringens avskaffande ledde till att den svenska marknaden under året dränerades på ca 28 Mdr kr i form av utländska aktieköp.

Trots rekordvinster möttes dock skogsaktierna med viss skepsis på marknaden och fick en klart sämre utveckling än generalindex. Fondens höga branschexponering i skog blev därmed en belastning som dock nära nog fullt ut kompenseras av ett gott urval av enskilda aktier. Sålunda utvecklade sig Nordfondens portfölj i nära anslutning till index.

Under de tre åren med nuvarande portföljstrategi har vår portfölj, som framgår av diagrammet nedan, stigit med 94% mot 85% för index.

Som en naturlig följd av att löntagarfonderna i allt högre grad uppnått en likvärdig position med övriga professionella institutioner har också engagemanget i större företagsaffärer ökat.

En sådan affär, som väckte viss uppmärksamhet, gällde UV Shipping, där fonden deltagit i en omstrukturering av ägandet för att, i enlighet med de ursprungliga intentionerna, slå vakt om UV Shipping som ett självständigt bolag i ett långsiktigt perspektiv. Genom affären ersattes Nordström & Thulin i ägarkonsortiet av Sven Salén AB, som tillsammans med Nordfonden, Fond Väst, Mellanfonden och Bilspedition AB nu kontrollerar 64% av kapitalet och rösterna i bolaget. Nordfondens andel av UV Shipping uppgår till 9,3%, motsvarande en investering av 113 Mkr.



om året 1989

Även vad gäller mindre, onoterade företag har Nordfonden satsat riskkapital under året. I BVV Blood Virus Venture AB, tillsköt fonden 56 Mkr främst i form av konvertibler. Nordfonden äger idag 30% av aktiekapitalet. Bolagets verksamhet, som beskrivs närmare på sid 10, skall bestå i att utveckla och utlicensiera ett antal diagnostiska produkter och preparat för blodvirus.

Viltpoolen AB i Luleå är ett nytt företag i livsmedelsbranschen där Nordfonden totalt satsat 1 Mkr. Företaget har specialiserat sig på viltprodukter som förädlas och säljs huvudsakligen på den inhemska marknaden till storkök, restaurangkedjor och detaljhandelskedjor.

I HL Display AB har fonden, enligt tidigare utfästelser, under året utbetalt ytterligare 1,5 Mkr. Detta som ett led i att ge företaget finansiell förstärkning inför en snabb och lönsam expansion i Europa.

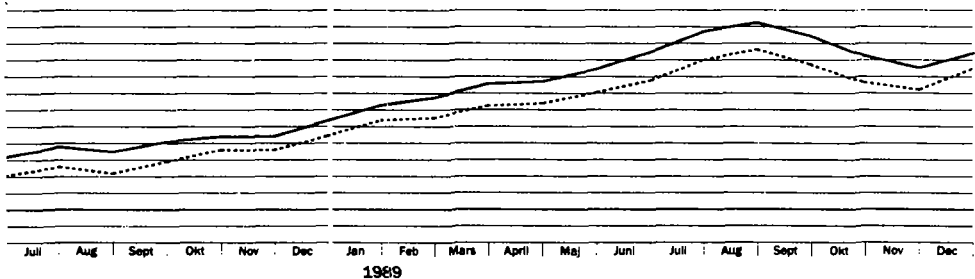
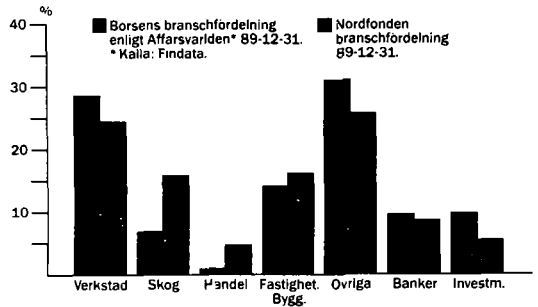
Lika intressant som nysatsningarna är kanske att fonden avslutat sitt engagemang i Realia Fastighets AB på ett för båda parter framgångsrikt sätt. Efter att ha stöttat företaget med riskkapital under en tvåårsperiod efter omstruktureringen av Diös-koncernen, har nu fonden i samband med att bolaget marknadsnoterats valt att avveckla sitt innehav med en god realisationsvinst. Under perioden var Nordfonden näst största ägare i bolaget med 13% av aktiekapitalet.

Nordfonden är en av huvudsponsorerna i kampanjen för OS i Östersund 1998 – ett evenemang

som självklart skulle betyda oerhört mycket för utvecklingen inom regionen.

Som framgår av diagrammet nedan har Nordfondens portfölj nu en viktning som ligger närmare generalindex än tidigare. Fonden är dock fortfarande överviktad i skogsaktier, där marknaden i följande överreagerat på hotet om en kommande konjunkturavmattning.

Som nämnts har fonden under de tre senaste årens verksamhet kunnat skapa en god avkastning som tillförs pensionssystemet. Med tanke på att den svenska ekonomin står inför hård påfrestning under 1990 är det klart tveksamt om de hittillsvarande gynnsamma marknadsförutsättningarna kommer att bestå. Det finns därför anledning att befara att den del av pensionssystemets placeringsmedel som är hänvisade till hemmamarknaden under 1990 kan komma att få en klart sämre värdeutveckling än på senare år.



— Avkastning för fonden. Beräkningen innefattar börsportföljens (exkl. likvidtillgångar och onoterade företag) värdeökning, vinster och förluster på sålda aktier samt aktieutdelningar.
 Affarsvärldens generalindex korrigerad för utdelning.

Portföljen

SKOG

Trots att skogsindustrin både under 1988 och 1989 redovisar rekordhög lönsamhet sjönk aktiekurserna för flertalet av skogsbolagen. Fondens enskilt största skogsinnehav, Korsnäs, utvecklade sig dock betydligt bättre än branschindex.

Vi vidhåller vår positiva grundsyn för skogsaktierna. Branschresultaten kan även för 1990 förväntas ligga på en nivå väl över historiska genomsnitt. Dessutom innehåller bolagen stora realvärdesäkrade tillgångar i form av skog och kraft som bidrar till stabilitet och hög utdelningskapacitet. Förutom Korsnäs har fonden stora innehav i Stora, SCA och MoDo.

HANDEL

För den lilla handelsgruppen (ca 1% av börsvärdet) var 1989 ett dystert år. Endast tre aktier av nio ökade i värde. NK, med bl.a. ett betydande fastighetsvärde, tillhörde de som utvecklades positivt. Även fondens övriga innehav, Catena och Bergman & Beving, har stora fastighetstillgångar.

Trots positiva långsiktiga effekter av valutaavregleringen och skattereformerna finns det anledning att hysa oro för börsutvecklingen i ett medellångt perspektiv.

De kraftiga kostnadsstegringarna jämfört med omvärlden och en allt sämre bytesbalans gör att Sverige snabbt är på väg mot samma situation som rådde före devalveringen 1982.

Utan valutareglering, med möjligheter för det stora flertalet investerare att placera på internationella aktiemarknader, är den svenska börserna nu mer sårbar. Tar man dessutom hänsyn till att skattereformen kommer att medföra att avkastningskravet på aktier höjs relativt gentemot räntebärande värdepapper, måste slutsatsen bli att den svenska aktiemarknaden för närvarande är behäftad med en inte obetydlig kursrisk.

VERKSTÄDER

Nordfondens innehav av verkstadsaktier har sammantaget utvecklats väl. Anledningen är främst fondens stora innehav av Ericsson som under 1989 ökade i värde med 140%! Fondens överviktning av Ericsson-aktier kvarstår tills vidare, eftersom framtidsutsikten för huvudområdet telekommunikation ter sig ljus.

Ytterligare ett av de större innehaven, Asea, har utvecklats över förväntan. Percy Barneviks många och stora företagsförvärv kombinerat med förhoppningar om bl.a. stora investeringsbehov i den europeiska kraftindustrin samt förhoppningar om ett expansivt decennium för europeisk järnvägsuppbyggnad bidrog till kurslyftet på ca 80%.

Bland övriga större verkstadsinnehav märks Volvo, Electrolux, Sandvik och Saab.

FASTIGHET OCH BYGG

Fastighetspriserna i Sverige fortsatte stiga betydligt snabbare än inflationen även under 1989. Den kraftiga neddragningen av branschens vikt i portföljen under 1988 har dock hittills visat sig riktig. Fastighetsindex utvecklades sämre än generalindex under 1989. Flera faktorer spelade in. Direktavkastningen för fastigheter, i synnerhet i de större städerna, har nu i många fall nått smärtgränsen. Samtidigt har intresset från svenska fastighetsinvestorer mer och mer fokuserats utanför Sverige.

Fondens största innehav är fortfarande koncentrerade till bolag med relativt stor andel av verksam-

BANKER

Fjölåret präglades av en uppseendeväckande omstruktureringsprocess i bankgruppen. Hälften av de börsnoterade bankerna, Nordbanken, Skånska Banken, Wermlandsbanken och Skaraborgsbanken blev uppköpta av större kollegor.

Efter en stark inledning på året vände trenden och bankindex låg vid årets slut något under generalindex. Anledningen var främst farhågorna för den svenska ekonomin med höjda marknadsräntor till följd. Schablonmässigt kan sägas att banksektorn påverkas negativt av höjda räntor p.g.a. att bankernas stora obligationsportfölj sjunker i värde.

Fonden minskade andelen bankaktier under året till ca 8% av det totala portföljvärdet och är därmed något underviktade jämfört med generalindex. Det största innehavet är Handelsbanken.

INVESTMENTBOLAG

Investmentbolag utgör en fortsatt relativt sett liten del av Nordfondens portfölj. Vårt enskilt största innehav, Bahco, har dock utvecklats positivt under året med en uppgång på drygt 20%.

heten i den för närvarande mycket lönsamma entreprenadsektorn såsom Skanska, Lundbergs och SIAB. Större innehav finns också i BGB, Klöver och Platzer.

ÖVRIGA

Fondens aktier i den heterogena samlingen av "övriga bolag" har utvecklats väl, vilket i synnerhet gäller de tre största innehaven i gruppen.

Astra, som efter Volvo är fondens enskilt största aktieinnehav (ca 7%), steg med ungefär 120%. Anledningen tillskrivs främst det nylanserade magsårsmedlet Losec, som under 1989 godkändes på flertalet stora läkemedelsmarknader. Medlet bedöms ha en ljus framtid och förväntas bidra till en god framtida vinstutveckling för Astra.

Innehavet i Euroc ökade med över 75% i värde och har nu ökat med över 150% sedan aktierna köptes. Euroc har under 1989 uppvisat fortsatta vinstförbättringar, bl.a. genom förvärv inom cementsektorn i Storbritannien. Dessutom har Eurocs aktieportfölj haft en stark utveckling.

UV Shipping genomgick ett turbulent 1989. Aktiviteten på den internationella shippingmarknaden var fortsatt hög och UV kunde göra för branschen ovanligt stora vinster på befraktningen av den stora OBO-flottan (fartyg som fraktar både torra och våta bulkvaror). Dessutom realiserades kapital under året genom fartygsförsäljningar som möjliggör fortsatt expansion. Aktien steg 1989 med över 100% och Nordfonden ökade sitt innehav under året.

Nordfondens engagemang i noterade företag överstiger 80 miljoner. Branscherna varierar, men filosofin bakom varje åtagande är densamma.

Vi skall i vår verksamhet kunna tillföra näringslivet riskkapital på ett sådant sätt att produktion och sysselsättning stimuleras. Ett huvudsakligt krav är dock att prognoserna för en god avkastning är ljusa. Någon avsikt att bli största ägare finns inte, men naturligtvis tar vi vårt ägaransvar.

Våra engagemang är begränsade till den tid då företaget är under utveckling och behöver en partner. När utvecklingskurvan planat ut har också vår roll som risktagare och partner fyllt sin funktion.

På denna sida och de fem följande sidorna presenterar vi de noterade företag där vi är engagerade.

BVV BLOOD VIRUS VENTURE AB

Blood Virus Venture är ett nybildat bolag vars verksamhet består i att utveckla och utlicensiera ett antal diagnostiska produkter och preparat för blodvirus.

Världsmarknaden för blodvirustester, främst tester för virus relaterade till Hepatit (gulst) och AIDS, är inne i en period av stark tillväxt. Stora resurser kommer att krävas för att snabbt kunna få fram nya tester och därmed tillfredsställa det växande behovet.

BVV kommer att lägga ut uppdragsforskning framförallt till Pharmacia Diagnostics Inc i USA. Forskningsresultaten skall sedan utlicensieras tillbaka till bolaget i utbyte mot royalty på framtida försäljning.

Fakta

<i>Nordfondens engagemang</i> _____	55,6 miljoner
<i>Styrelserepresentation</i> _____	Kurt Norberg, ordinarie Birger Lundh, suppleant
<i>Andra stora ägare</i> _____	Mellanfonden Praktikertjänst AB Pharmacia AB

Chalmers Tekniska Högskola har alltid givit upphov till innovationer. Under de senaste åren har innovationstakten ökat högst anmärkningsvärt. För att kunna ta tillvara den växtkraft som högskolan genererar startades Chalmers Innovation. Ett företag som genom högt risktagande skall kunna möjliggöra skapandet av "groddföretag".

MALMFÄLTEN INDUSTRI AB

Malmfälten Industri AB kom till under de svarta åren i svensk gruvindustri. Från att ha varit något av en "livräddare" har Malmfälten Industri utvecklats till en modern koncern med tre huvudinriktningar. Trämanufaktur, riskkapitalfinansiering och övrig industri. Satsningarna i koncernen är affärsmässiga och strävar mot långsiktig lönsamhet och därmed ökad sysselsättning.

Det totala antalet företagsengagemang inom Malmfälten Industri är idag över 20. Det mest kända företaget i koncernen är Älvsbyhus och det senaste förvärvet är Albin Pannan. Pannan som vänder upp och ner på alla värmeprinciper och låter luften cirkulera uppifrån och ner.

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	650
<i>Omsättning</i> _____	550 miljoner
<i>Nordfondens engagemang</i> _____	3,1 miljoner
<i>Andra stora ägare</i> _____	Trelleborg AB Donald Johansson, Älvsbyn Tor Ökvist, Kiruna

Ett exempel på CIAB-engagemang är MicroBike AB. MicroBike tillverkar en unik cykelprodukt, en hopfällbar cykel, som kan vidga våra vyer på framtida kommunikationslösningar.

Fakta

<i>Nordfondens engagemang</i> _____	1 miljon
<i>Andra stora ägare</i> _____	Chalmers Tekniska Högskola Fläkt AB Fond Väst

HL DISPLAY AB

Alla människor i vårt land, gamla nog att besöka en livsmedelsaffär, har stiftat bekantskap med minst en av HL Displays produkter — Datalisten. På varje hyllfrankant i butikerna sitter en plastlist, i vilken det finns prisuppgifter om varorna. Men det är inte bara i Sverige Datalisten finns. HL Display har fyra egna dotterbolag utomlands och representation i ytterligare tolv länder.

Förutom Datalisten tillverkar och marknadsför HL Display mängder av olika typer av etikethållare för dagligvaruhandeln. Grundmaterialet är, oavsett typ av hållare, plast som endera varmbockas eller extruderas.

VILTPOOLEN AB

Ren- och viltslakterier i Norrbotten och Västerbotten har av tradition varit små enheter. De flesta har inte vidareförädlat köttet utan sålt det grovstyckat söderut i större eller mindre partier. Viltpoolen startades i september 1988 för att på ett bättre sätt kunna tillvarata de möjligheter som en stor och stark enhet kan skapa, både vad gäller vidareförädling och marknadsföring. I Viltpoolen ingår fyra mindre slakterier och en förädlingsenhet.

Norrländsk ädelfisk har under 1989 tillkommit som ytterligare en produkt. Viltpoolen marknadsför och säljer ädelfisk från två mindre produktionsenheter.

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	22
<i>Omsättning</i> _____	40 miljoner
<i>Nordfondens engagemang</i> _____	1 miljon
<i>Styrelserepresentation</i> _____	Birger Lundh, ordinarie Manny Lindqvist, suppleant
<i>Andra stora ägare</i> _____	AB Goman-Produkter Roger Hansén, Luleå

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	100
<i>Omsättning</i> _____	70 miljoner
<i>Export</i> _____	72%
<i>Nordfondens engagemang</i> _____	2 miljoner
<i>Styrelserepresentation</i> _____	Birger Lundh, ordinarie
<i>Andra stora ägare</i> _____	Fam. A Remius, Tyresö Custodia AB

Balticgruppen är ett utvecklingsbolag bestående av nio huvudbolag och ett par intressebolag. Verksamheten är i huvudsak fördelad på två intresseområden, trä- och massaindustri samt verkstadsindustri.

Företagsfilosofin är, att varje företag i gruppen skall stå på egna ben och själv ansvara för långsiktig lönsamhet. Förvärv och ägande är präglad av ansvar och långsiktighet. Den totala kompetens som finns i koncernen fungerar som en resursbank, vilket kan ge alternativa utvecklingsmöjligheter för respektive företag.

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	580
<i>Omsättning</i> _____	750 miljoner
<i>Nordfondens engagemang</i> _____	19,6 miljoner
<i>Styrelserepresentation</i> _____	Kurt Norberg, ordinarie Birger Lundh, suppleant
<i>Andra stora ägare</i> _____	Krister Olsson, Umeå Nordlignum AB, Umeå

ITAB, Balticgruppen

Industri- och Transportkonsult AB är uppbyggt av två divisioner, ITAB Handling och AXLA Hitch.

ITAB Handling konstruerar och producerar utrustning för hantering av massa och papper, exempelvis kläm- och vacuumaggregat för truckar och hamnkranar.

AXLA Hitch tillverkar hydrauliska draganordningar och redskapsfästen för jordbrukstraktorer.

ITAB Handling har sin huvudsakliga marknad i Sverige, medan AXLA Hitch är marknadsledande i Europa inom sitt område. 100 000-tals europeiska bönder använder idag AXLA-draget.

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	65
<i>Omsättning</i> _____	50 miljoner
<i>Export</i> _____	70% (AXLA Hitch) 30% (ITAB Handling)

SCHILD AB, Balticgruppen

Schild är ett verkstadsföretag som är helt specialiserat på tillverkning av skärande verktyg av mycket hög kvalitet.

Mycket goda kunskaper om material, hårdningsmetoder och kundbehov har lett till en växande marknadsandel i branscher där kraven på precision och driftsekonomi är höga. Särskilt inom verkstads-, pappers-, förpacknings-, plåt- och livsmedelsindustrin inser man mer och mer det ekonomiska värdet av kortare ställtider, färre verktygsbyten och högre skärhastigheter.

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	24
<i>Omsättning</i> _____	10 miljoner
<i>Export</i> _____	25%

SERMEK MASKIN AB, Balticgruppen

Sermek utvecklar och marknadsför utrustning till betong- och byggnadsindustrin. Tidigare var den huvudsakliga verksamheten uppbyggd kring agenter för bl.a. betongpumpar och roterbilar. Idag har verksamheten utvecklats till att även omfatta kompletta betongfabriker, olika typer av blandare, utrustning för processtyrning och datoriserade system för transportplanering.

Från att tidigare ha varit ett utpräglat agenturföretag har man nu flera egenutvecklade och egentillverkade produkter. Detta avspeglar sig i en stadigt ökande export.

Fakta

Antal anställda _____	15
Omsättning _____	52 miljoner
Export _____	15%

SUND BIRSTA AB, Balticgruppen

Sund Birsta är ett verkstadsföretag vars huvudprodukter är materialhanteringssystem för stång- och trådvalsverk. Andra produkter är system för lastning och lossning av fartyg samt maskiner och hanteringssystem för träindustrin.

Sund Birstas produkter har fått mycket god acceptans på världsmarknaden och idag exporterar man över hela världen. I Frankrike har Sund Birsta ett eget dotterbolag. Dessutom finns agenter i ytterligare 20 länder.

Fakta

Antal anställda _____	71
Omsättning _____	102 miljoner
Export _____	85%

SOFIEHEM PULP AB. Balticgruppen

Sofiehem Pulp är en ren massaproducent, sett ur många aspekter. Tillverkningsprocessen är miljövänlig och resurssnål och produkten, Sofipulp, har en mycket hög renhetsgrad.

Sofipulp är en kombination av traditionell slipmassa och modern CTMP-teknik. Råvaran är enbart gran. Resultatet är en unik massaprodukt med mycket hög opacitet (ogenomskinlighet), låg densitet, styrka och utmärkta tryckeegenskaper. De 125 000 årstonen som produceras går så gott som oavkortat på export.

Sofiehem Pulp har investerat 125 miljoner i processteknik under den senaste femårsperioden och står väl rustat för att möta 90-talet.

Fakta

Antal anställda _____	250
Omsättning _____	300 miljoner
Export _____	99%

BALTICGRUPPEN SÄGVERK

Hällnäs Säg AB, Sarek Wood AB, Överboda Säg & Hyvleri AB och Sorsele Säg AB ingår samtliga i Balticgruppen. Den totala årsproduktionen överstiger 150 000 kbm.

De enskilda enheterna har olika inriktningar, vilka dock kompletterar varandra och bildar en bra produktmix.

Produktprogrammet omfattar bl.a. förädling till kundanpassade produkter för dörr- och fönsterindustrin, vilket utgör en stor del av exempelvis Hällnäs Sägs sortiment.

Sarek Wood producerar enbart fura. En stor andel kvalitetsfura avsedd för snickerier produceras av Överboda Säg & Hyvleri.

Vidareförädlingen utvecklas ständigt för att på ett effektivare sätt kunna utnyttja råvaran och därmed ge en bättre avkastning.

Större delen av produktionen exporteras.

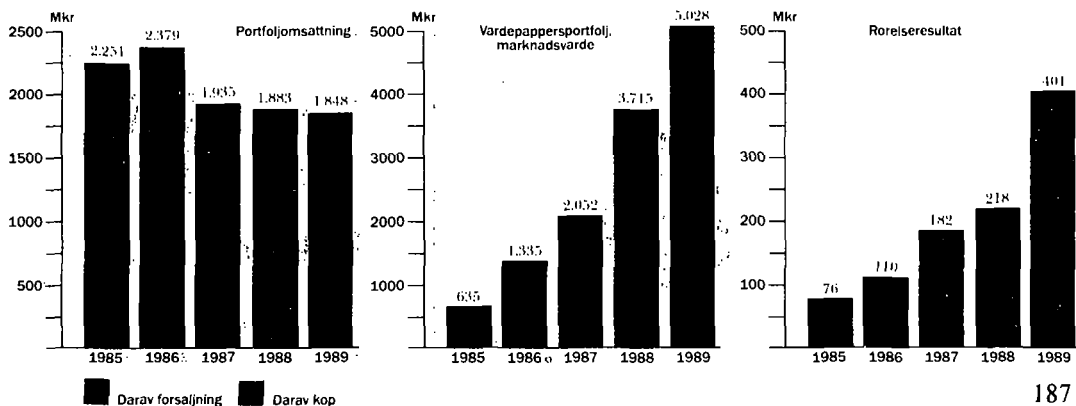
Fakta

Antal anställda _____	170
Omsättning _____	210 miljoner
Export _____	70%

	1985 Mkr	1986 Mkr	1987 Mkr	1988 Mkr	1989 Mkr
Tillskott av grundkapital under året	243	542	691	516	558
Tillskott av grundkapital, ackumulerat	551	1.093	1.784	2.300	2.858
Grundkapitalets nuvärde vid årets slut (uppindexerat med konsumentprisindex)	581	1.151	1.919	2.569	3.323
Portföljsättning	2.251	2.379	1.935	1.883	1.848
— därav köp	1.182	1.441	1.356	1.252	1.131
— därav försäljning	1.069	938	579	631	717
Värdepappersportfölj, anskaffningsvärden	539	1.158	2.082	2.856	3.566
Värdepappersportfölj, marknadsvärden	635	1.335	2.052	3.715	5.028
Dold reserv	+ 96	+ 177	- 30	+ 859	+1.462
Aktieutdelning	8	15	32	59	93
Realisationsvinster, netto	83	92	147	154	295
Rörelseresultat	76	110	182	218	401
Överföring till 1-3 AP-fonderna	13	26	48	73	98
Överföring till 1-3 AP-fonderna, ackumulerat	16	42	90	163	261

NORDFONDENS MEDELSRAM, TOTALT REKVIRERAT BELOPP t.o.m 1989, 2.858 Mkr.

	Stårtår 1984 Mkr	1985 Mkr	1986 Mkr	1987 Mkr	1988 Mkr	1989 Mkr
Årsmedelram 20.000 basbelopp	400	436	466	482	516	558
Ackumulerad likvid eftersläpning, 1 jan.	0	92	285	209	0	0
Ackumulerad summa att erhålla	400	528	751	691	516	558
Åretslikviditetsram (rekvirerat belopp)	308	243	542	691	516	558
Ackumulerad likvid eftersläpning, 31 dec.	92	285	209	0	0	0



Femte löntagarfondstyrelsen arbetar under namnet Nordfonden.

Fondstyrelsens kansli ligger i Härnösand och ett operativt kontor finns i Stockholm.

Förutom verkställande direktören finns tre heltids- och en halvtidsanställd.

RESULTAT

Verksamheten gav för året ett bokföringsmässigt överskott av 401 Mkr (218 Mkr).

Den totala vinsten, inklusive ökningen i dolda reserven, uppgick till 1.004 Mkr (1.108 Mkr).

Från bruttoresultatet avgår överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna med 98 Mkr (73 Mkr).

Det reala resultatet före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna uppgick till 807 Mkr (974 Mkr). Efter överföring uppgick det till 709 Mkr (901 Mkr).

Omplaceringar under året har medfört realisationsvinster med 295 Mkr (154 Mkr). Aktieutdelningarna uppgick till 93 Mkr (59 Mkr) och räntenettet till 19 Mkr (11 Mkr).

Fondstyrelsens ackumulerade överskott i förhållande till resultatkrav för hela verksamhetsperioden 1984-1989 uppgick till 1.725 Mkr (1.015 Mkr).

MEDEL

Under året har från Riksförsäkringsverket rekvirerats och lyfts 558 Mkr.

Totalt har Nordfonden sedan starten 1984 till och med 1989 lyft 2.858 Mkr, vilket för Nordfonden är lika med det disponibla beloppet hos Riksförsäkringsverket.

LIKVIDITET

Vid årets utgång fanns likvida medel till ett belopp av 119 Mkr. Skulder till fondkommissionärer för oreglerade aktiebetalningar uppgick till 4 Mkr. Fondstyrelsen har icke några lån.

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 19 Mkr. Den genomsnittliga likviditeten har uppgått till 167 Mkr. Detta ger en årlig avkastning på 10,9%.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ

Marknadsvärdet uppgick till 5.028 Mkr. Anskaffningsvärdet inklusive courtage och omsättnings-

skatt utgjorde 3.566 Mkr, vilket innebär att portföljen innehåller en dold reserv på 1.462 Mkr.

Portföljomsättningen under året uppgick till totalt 1.848 Mkr, fördelat på köp 1.131 Mkr och försäljning 717 Mkr.

Stora köp har under året skett av aktier i Electrolux, Platzer, Ericsson, Skanska och Sila.

Stora försäljningar har under året skett i Alfa Laval, Ericsson, Regnbågen, Saab och Asea.

De tio största posterna, räknat efter marknadsvärdet per den 31 december 1989, svarar för 51% av aktieportföljens värde och består av aktier i Volvo, Astra, Ericsson, Asea, Korsnäs, Euroc, UV Shipping, MoDo, SHB och Skanska.

I nyemissioner har Nordfonden under året tillskjutit 73 Mkr.

INFLYTANDE OCH RÖSTRÄTT

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

Nordfonden har under 1989 fortsatt att ta initiativ till informationsträffar med fackliga representanter. Detta arbete kommer att fortsätta även under 1990.

Under 1989 har Nordfonden närvarit och utövat rösträtt vid 42 st bolagsstämmor. De fackliga organisationerna har beretts tillfälle till, och genom fullmakt utnyttjat 50% av Nordfondens rösträtt, vid 32 st bolagsstämmor.

STYRELSE

Styrelsen består av nio ordinarie ledamöter och fyra suppleanter. Under 1989 har 7 styrelsesammanträden avhållits och arbetsutskottet har sammanträtt 4 gånger.

Resultaträkningar (tkr)

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 8

<u>BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT</u>	1989	1988
Aktieutdelningar	92.956	59.080
Ränteintäkter	18.530	10.950
Förvaltningskostnader (Not 1)	– 5.365	– 4.947
Avskrivningar	– 246	– 241
Realisationsvinster	295.377	153.504
Övriga intäkter	<u>128</u>	<u>42</u>
Rörelseresultat	401.380	218.388
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	401.380	218.388
Överföring till 1–3 AP-fonderna (Not 4)	<u>– 98.269</u>	<u>– 72.563</u>
Bokföringsmässigt nettoresultat	303.111	145.825
<u>REALT RESULTAT</u>		
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	401.380	218.388
Ökning av ej realiserade vinster/förluster	<u>602.467</u>	<u>889.207</u>
Nominellt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	1.003.847	1.107.595
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (Not 4)	<u>–196.352</u>	<u>–133.473</u>
Realt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	807.495	974.122
Överföring till 1–3 AP-fonderna	<u>– 98.269</u>	<u>– 72.563</u>
Överskott i förhållande till resultatkrav	709.226	901.559

Balansräkningar (tkr)

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 8

TILLGÅNGAR	1989-12-31		1988-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Likvida medel	119.303	119.303	14.657	14.657
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	464	464	50	50
Aktier och kvb (Not 2)	3.507.862	4.969.818	2.854.308	3.713.796
Övriga värdepapper (Not 2)	58.181	58.160	1.521	1.500
Inventarier (Not 3)	506	506	723	723
Bostadsrätt	2.300	2.300	2.300	2.300
Summa tillgångar	3.688.616	5.150.551	2.873.559	3.733.026

SKULDER OCH FONDKAPITAL

KORTFRISTIGA SKULDER

Leverantörsskulder	190	190	102	102
Skulder till fondkommissionärer	3.604	3.604	74.163	74.163
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	810	810	2.109	2.109
Övriga skulder	75	75	65	65
Skuld till 1—3 AP-fonderna (Not 4)	98.269	98.269	72.563	72.563
Summa skulder	102.948	102.948	149.002	149.002

FONDKAPITAL

Tillskjutet grundkapital (Not 4)	2.858.000	—	2.300.000	—
Uppindexerat grundkapital (Not 4)	—	3.323.018	—	2.568.665
Ackumulerat överskott från föregående år	424.557	—	278.732	—
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	—	1.015.359	—	113.800
Årets nettoresultat	303.111	—	145.825	—
Årets överskott i förhållande till resultatkrav	—	709.226	—	901.559
Summa fondkapital	3.585.668	5.047.603	2.724.557	3.584.024
Summa skulder och fondkapital	3.688.616	5.150.551	2.873.559	3.733.026

REDOVISNINGSPRINCIPER

Tillämpade redovisningsprinciper är oförändrade i jämförelse med föregående år.

AVSKRIVNINGAR PÅ INVENTARIER

Avskrivningar är beräknade på tillgångarnas ursprungliga anskaffningsvärden och baserade på en beräknad ekonomisk livslängd av fem år motsvarande 20% avskrivning per år.

REALISATIONSVINSTER OCH REALISATIONSFÖRLUSTER

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster vid försäljning av aktier har genomsnittsmetoden använts.

REALT RESULTAT

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

Noter

Not 1. Förvaltningskostnader (tkr)	1989	1988
I förvaltningskostnader ingår löner och arvoden till styrelse, VD och övriga anställda med	<u>1.414</u>	<u>1.234</u>

Not 2. Värdepappersinnehav 1989-12-31

	Antal	Anskaffnings- värde kr	¹ : Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av	
					Kapital	Röster
NOTERADE AKTIER OCH KVB						
VERKSTÄDER (24,4%)						
Asea A bu	170.000	67.054.002	118.150.000	695		
Asea B fr	180.000	64.874.389	127.800.000	710	0,6	0,4
Electrolux B fr	375.000	125.498.525	105.000.000	280	0,5	0,0
Ericsson B fr	350.000	114.250.377	308.000.000	880	0,9	0,0
Saab A bu	150.000	32.199.788	45.375.000	302,5		
Saab B fr	185.000	39.660.908	46.250.000	250	0,5	0,3
Sandvik A bu	50.000	8.871.065	14.750.000	295		
Sandvik B fr	305.000	47.715.293	89.975.000	295	0,7	0,2
SSAB B fr	25.000	3.557.750	4.075.000	163	0,1	0,0
Volvo B bu	400.000	136.817.655	178.000.000	445		
Volvo B fr	430.000	151.162.361	191.350.000	445	1,1	0,3
SKOG (15,8%)						
Korsnäs A bu	960.500	94.856.529	126.786.000	132		
Korsnäs A fr	78.000	8.271.714	10.530.000	135		
Korsnäs B bu	800.000	67.686.760	108.000.000	135	3,4	2,4
MoDo C bu	405.000	112.632.345	93.150.000	230	3,1	0,6
MoDo kvb-C	500.000	164.930.948	119.000.000	238		
Ncb A bu	12.500.000	26.562.500	26.250.000	2,10	1,8	2,2
SCA A bu	700.000	90.275.868	91.000.000	130		
SCA B fr	663.000	65.897.592	76.245.000	115	0,8	1,1
Stora A bu	400.000	117.458.323	125.600.000	314		
Stora B fr	60.000	17.382.509	18.660.000	311	0,8	0,8
HANDEL (4,5%)						
Bergman & Beving B	445.000	54.043.985	49.840.000	112	5,8	3,7
Catena A bu	900.000	94.417.804	91.800.000	102	4,3	4,3
NK stam bu	650.000	45.278.552	54.600.000	84		
NK stam fr	360.000	23.276.897	30.240.000	84	5,2	5,96

Forts. Not 2.

	Antal	Anskaffnings- värde kr	Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av	
					Kapital	Röster
FASTIGHETS- OCH BYGGBOLAG (15,9%)						
BGB	485.000	55.618.917	86.330.000	178	2,5	2,5
Klövern A	22.600	4.744.874	7.571.000	335		
Klövern B	487.000	100.361.512	143.665.000	295	5,8	1,7
Lundberg B bu	600.000	85.737.205	130.800.000	218		
Lundberg B fr	50.000	9.106.429	11.000.000	220	1,4	0,3
Platzer B bu	300.000	85.993.308	75.900.000	253		
Platzer B fr	21.400	5.734.077	5.350.000	250	4,6	1,9
Reinhold Syd B bu	28.900	3.566.085	3.294.600	114	0,4	0,2
SIAB A	332.000	72.282.934	111.220.000	335		
SIAB B	133.000	18.318.040	43.491.000	327	5,6	5,4
Skanska B bu	335.000	116.350.022	181.570.000	542	0,5	0,3
ÖVRIGA (24,1%)						
Astra A bu	150.000	24.984.848	58.500.000	390		
Astra A fr	400.000	76.464.653	164.000.000	410		
Astra B fr	310.000	56.004.955	125.550.000	405	1,0	0,8
Euroc A bu	600.000	50.902.524	147.000.000	245		
Euroc B bu	405.000	40.698.577	93.150.000	230	2,9	2,2
Fjällräven B bu	60.000	6.396.290	4.200.000	70		
Fjällräven B fr	20.000	2.132.097	1.400.000	70	8,0	2,5
Marieberg A bu	1.100.000	100.238.139	166.100.000	151		
Marieberg A fr	50.000	8.763.950	7.600.000	152	4,7	1,7
Örrefors B bu	450.000	29.202.993	48.150.000	107	18,0	2,8
Procordia A bu	425.000	45.018.354	61.625.000	145		
Procordia B fr	55.000	5.988.937	8.030.000	146	0,4	0,4
Skandia	500.000	79.204.310	109.500.000	219	0,7	0,7
UV Shipping	2.155.000	113.264.205	215.500.000	100	9,3	9,3
BANKER (8,5%)						
Handelsbanken	1.810.000	167.791.735	209.960.000	116	1,1	1,3
PK Banken	1.000.000	71.164.842	94.000.000	94	0,6	0,6
S-E-Banken	1.350.000	92.024.701	121.500.000	90	0,5	0,6

Forts. Not 2.

	Antal	Anskaffnings- värde kr	¹⁾ Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av	
					Kapital	Röster
INVESTMENTBOLAG (5,2%)						
Bahco B bu	454.000	96.749.301	145.280.000	320	4,3	2,9
Sila A bu	430.000	33.217.641	55.900.000	130		
Sila A fr	165.000	21.821.679	21.450.000	130		
Sila B bu	350.000	27.011.054	35.000.000	100		
Sila B fr	17.400	2.301.212	1.740.000	100	2,7	3,3

ONOTERADE AKTIER (0,5%)

Balticgruppen A	181.500	9.801.000	9.801.000			
Balticgruppen B	181.500	9.801.000	9.801.000		24,7	15,3
BVV Blood Virus Venture AB	150	15.000	15.000		30,0	30,0
Chalmers Innovation AB	1.176	399.840	399.840		7,8	4,9
Malmfältens Industri A	1.400	161.210	161.000			
Malmfältens Industri B	32.740	2.889.484	2.887.350		2,5	0,8
Viltpoolen AB	7.326	1.000.000	1.000.000		25,0	25,0
		<u>3.507.862.373</u>	<u>4.969.817.790</u>			

ÖVRIGA ONOTERADE VÄRDEPAPPER (1,1%)

BVV Blood Virus Venture AB Konv.	55.560.000	55.560.000				
Chalmers Innovation AB Förlagslån ²⁾	621.020	600.000				
HL Display AB Konv.	1.999.950	1.999.950				
	<u>58.180.970</u>	<u>58.159.950</u>				
Summa	*3.566.043.343	5.027.977.740				

* Inklusive courtage och omsättningsskatt.

Under 1989 har courtage erlagts med kr 6.343.881

Under 1989 har omsättningsskatt erlagts med kr 17.823.855

1) Lägsta betalkurs har använts, om ej betalkurs fanns har köpkurs använts.

2) Chalmers Innovation AB förlagsbevis med optionsrätt.

Not 3. Inventarier (tkr)	1989-12-31	1988-12-31
Anskaffningsvärde	1.233	1.204
Akkumulerade avskrivningar	<u>- 727</u>	<u>- 481</u>
Bokfört restvärde	506	723

Not 4. Överföring till 1-3 Fondstyrelserna (tkr)

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

	Belopp	Index	Beräknat nuvärde 89-12-31	Tillgängl. antal dagar	Avkastnings- krav 1989
Ingående					
Nuvärde 1/1 -89	2.568.665	192,8/180,9	2.737.637	360	82.129
Rekvirerat 2/1	300.000	192,8/183,0	316.066	358	9.429
Rekvirerat 1/3	<u>258.000</u>	192,8/184,7	<u>269.314</u>	299	<u>6.710</u>
	3.126.665		3.323.017		98.269
			<u>-3.126.665</u>		

Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft 196.352

Grundkapital	
1984-1988	2.300.000
1989	<u>558.000</u>
	<u>2.858.000</u>

Härnösand 1990-02-02

Bertil Löfberg
Ordförande

Manny Lindqvist
Vice ordförande

Rolf Andersson

Harald Bernhardsson

Maud Byquist

Åke Edin

Alf Lindén

Gusten Rolandsson

Ove Skoog

Kurt Norberg
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 7 februari 1990.

Jan Johanson
Auktoriserad revisor

Åke Ahlman
Auktoriserad revisor

Anders Åström
Auktoriserad revisor

FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN,
NORDFONDEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Femte Löntagarfondstyrelsens, Nordfonden, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1989.

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

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


Härnösand den 7 februari 1990

Jan Johanson
Auktoriserad revisor

Anders Åström
Auktoriserad revisor

Åke Ahlman
Auktoriserad revisor

Allmänna pensionsfonden
SAMMANSTÄLLNING AV DELFON-
DERNAS VERKSAMHET 1989



Innehåll

AP-fondens förvaltning
De tre första fondstyrelserna
Övriga fondstyrelser
Fondstyrelsernas förvaltningsberättelser i sammandrag
AP-fondens reglemente
Adressuppgifter

AP-fondens förvaltning

Allmänna pensionsfondens (AP-fondens) förvaltning handhas av totalt tio styrelser, vilka representerar arbetsgivare och arbetstagare på den svenska arbetsmarknaden. Styrelsernas ledamöter förordnas av regeringen. Varje fondstyrelse utgör en *självständig delfond* vars förvaltning regleras genom ett av riksdagen fastställt reglemente (lag med reglemente för allmänna pensionsfonden, 1983:1092, med senaste ändring 1989:1038).

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

Fr o m 1960 inleddes avgiftsuppbörden till ATP i form av arbetsgivaravgifter till första, andra och tredje fondstyrelserna inom AP-fonden. Dessa styrelser har att förvalta inflytande avgiftsmedel och att tillhandahålla medel som erfordras för utbetalning av ATP-pensionerna inkl. administration av ATP-systemet. Utbetalningarna inleddes under 1963.

Förmånerna inom ATP-systemet utgår i form av ålderspensioner, dvs tillägg till den allmänna folkpensionen enligt av riksdagen fastställda normer, samt i form av förtids- eller familjepensioner. Dessa förmåner utbetalas av första-tredje fondstyrelserna. Denna del tillsammans med folkpensionerna administreras av riksförsäkringsverket m fl myndigheter. Utbetalningen till de enskilda pensionstagarna går huvudsakligen via försäkringskassorna. ATP-förmånerna står i bestämt förhållande till individernas pensionsgrundande inkomster under deras aktiva tid, men är oberoende av under denna tid inbetalda avgifter. Fördelningssystemet, dvs de direkta överföringarna till pensionärskollektivet via arbetsgivaravgiften, gör det tekniskt enkelt för riksdagen att fatta beslut t ex om frågor som rör förmånernas nivå och värdesäkring.

Under 1974 inrättades en *fjärde fondstyrelse* inom AP-fonden. Härigenom breddades fondens placeringsmöjligheter till att, vid sidan av de tre första fondstyrelsernas placeringar i räntebärande instrument, även omfatta aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden. Denna inriktning har förstärkts genom tillkomsten av fem löntagarfonder som riksdagen i december 1983 beslutade inrätta inom AP-fondssystemet. Dessa självständiga delfonder gavs en placeringsinriktning som i stort sammanfaller med vad som redovisats för fjärde AP-fonden, dvs placeringar på riskkapitalmarknaden.

En *femte fondstyrelse* med exakt samma placeringsreglemente som den fjärde fondstyrelsen inrättades under 1988. Emellertid började inte den femte fondstyrelsen sin verksamhet i praktiken förrän hösten 1989. Första, andra och tredje fondstyrelserna har genom reglementsändring fr o m den 1 januari 1990 möjlighet att placera i utländska räntebärande papper. Fondstyrelsernas rätt att förvärva fastigheter som infördes 1988, gäller även fastigheter i utlandet.

Till *samtliga fondstyrelser*s årsredogörelse 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 i samband med kompletteringspropositionen. Riksdagsledamöterna har därmed möjlighet att avlämna motioner med anledning av skrivelsen.

Enligt AP-fondens reglemente (17 §) åligger det de tre första fondstyrelserna att årligen sammanställa en gemensam verksamhetsöversikt för samtliga delfonder. Översikten har i det följande utformats till en sammanfattande redovisning av delfondernas förvaltningsberättelser. För mer detaljerade uppgifter hänvisas till respektive fondstyrelses årsredovisning för 1989. Därutöver avger riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket utlåtanden över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel.

Utvecklingen under 1989

Under 1989 har utvecklingen för AP-fonden totalt varit tämligen positiv. Med en inflationstakt uppgående till 6,7% under loppet av året visar fondstyrelserna upp ett skilt resultat på 8,0 mdkr resp. 2,1 % av hela fondkapitalet. (1988: 33,5 mdkr resp. 9,2 %). Sänkning av resultatet från 1988 års nivå är en följd av räntestegringen under fjärde kvartalet 1989. Vid 1989 års slut uppgick de ackumulerade reala resultaten till 70,9 mdkr utöver nuvärdet av det kapital som tillförts de olika fondstyrelserna.

Ränteutvecklingen i de tre största industriländerna under 1989 var splittrad. Skiljaktheten mellan räntornas utveckling hänger samman med att en konjunkturavmattning började skönjas i USA under det att konjunkturen varit fortsatt stark i Västtyskland och i Japan. I USA sjönk räntorna till skillnad från i Västtyskland och Japan där räntorna stigit under hela 1989.

Från att ha fallit i slutet av 1988, bland annat på grund av förväntningar om valuta-regleringens avskaffande, steg den svenska korta räntan kraftigt i början och slutet av 1989. Under loppet av 1989 steg räntan på 6-månaders statsskuldsväxlar från ca 10,5 % till ca 12,7 %. I början av året ville riksbanken vidga den krympande räntedifferensen gentemot utlandet samt förhindra ett ytterligare räntefall. Den kraftiga ränteuppgången i slutet av året hängde samman med stigande omvärldsräntor samt en starkt ökad oro för den inhemska ekonomiska utvecklingen.

Den svenska långa räntan (5-åriga statsobligationer) låg vid årsskiftet 1988/89 på ungefär samma nivå som den korta. Vid åtstramningen vårvintern 1989 steg både den korta och den långa räntan ungefär lika mycket. Vid ränteuppgången i slutet av året höjdes däremot den långa räntan mer än den korta.

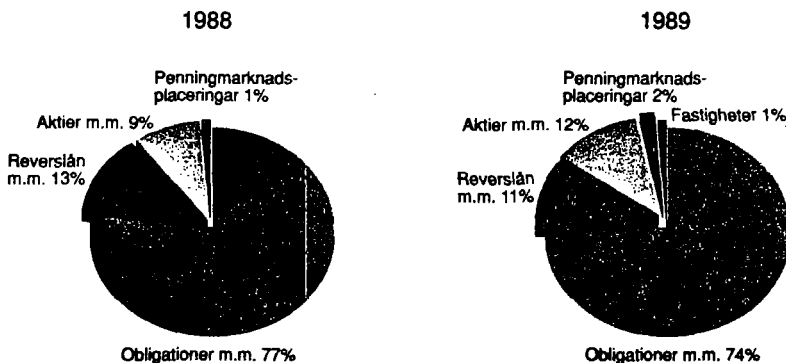
I slutet av år 1989 låg räntan på 5-åriga statsobligationer på ca 13,1%.

Aktiemarknaden uppvisade en fortsatt positiv utveckling under 1989 även om ökningen av totalindex inte var i paritet med ökningen 1988. Totalindex steg med 24 % under 1989, (att jämföra med en ökning om 51 % 1988). Den allmänna kursutvecklingen var mycket fast till mitten av augusti 1989 då den hittills högsta noteringen för totalindex registrerades. Räknet från årsskiftet 1988/89 innebar detta en kursuppgång med 35 %. Under de tre följande månaderna sjönk kursnivån med 18%. Drygt hälften av detta kursfall återhämtades under återstoden av 1989.

Vid slutet av 1989 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom hela AP-fonden till 387,3 mdkr. Det är en ökning med 23,8 mdkr resp. 6,5% (1988: 44,6 mdkr resp. 14,0%).

Fondkapitalets ökning i de tre första fondstyrelserna uppgick till 11,3 mdkr (marknadsvärderat). Den totala avkastningen (18,7 mdkr) bestående av räntenettet (36,2 mdkr), realiserade kursförluster (0,2 mdkr) och den realiserade negativa värdeförändringen i portföljen (-17,3 mdkr) uppgick till 5,6%, beräknat på genomsnittligt disponerat kapital under året. Eftersom en del av avkastningen används för att täcka pensionsutbetalningarna (avgifter ./ pensionsutbetalningar) blev fondkapitalets ökning lägre än avkastningen för de tre första fondstyrelserna. Övriga fondstyrelser bidrog till ökningen i fondkapitalet i det totala ATP-systemet med 12,5 mdkr, (marknadsvärderat). Av detta svarar kapitaltillskottet för 3,6 mdkr. Kursuppgången på aktiemarknaden medförde att de realiserade värdena i värdepappersportföljerna ökade med 6,7 mdkr.

Allmänna pensionsfondens placeringar vid slutet av år 1989 resp 1988, efter placeringsobjekt (marknadsvärden, procent).



**Nominell och real resultaträkning
för Allmänna Pensionsfonden 1989 Mkr (marknadsvärden)**

	Första-tredje fondstyrelserna		Fjärde-femte fondstyrelserna		Löntagar- fondstyrelserna		Summa	
	1989	1988	1989	1988	1989	1988	1989	1988
Nettoreultat	35 953	33 748	1 293	1 459	1 588	1 333	38 834	36 540
Ökning/minskning av ej realiserade kursvinster/för- luster	-17 285	+6 140	+4 356	+4 436	+2 318	+4 041	-10 611	+14 617
Nominellt resultat (inkl orealiserade vinster/förluster)	18 668	39 888	5 649	5 895	3 906	5 374	28 223	51 157
Uppindexering av grundkapitalet med konsument- prisindex	-18 381	-16 232	-328	-274	-903	-635	-19 612	-17 141
Realt resultat	287	23 656	5 321	5 621	3 003	4 739	8 611	34 016
Överföringar till fondstyrelse I-III	—	—	-164	-146	-450	-343	-614	-489
Underskott/över- skott i förhållande till resultatkrav	287 ¹⁾	23 656 ¹⁾	5 157	5 475	2 553	4 396	7 997	33 527

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

**Real balansräkning för Allmänna Pensionsfonden 1989-12-31
Mkr (marknadsvärden)**

	Första-tredje fondstyrelserna	Fjärde-femte fondstyrelserna	Löntagar- fondstyrelserna	Summa
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, kort- fristiga placeringar		6 370	1 239	8 432
Övriga kortfristiga fordringar		15 691	4	15 767
Värdepapper:				
Obligationer, reverser m m		315 556	157	315 755
Aktier, konvertibla skuldebrev mm		299	22 779	45 755
Fastigheter		2 568	—	2 568
Summa tillgångar		340 484	24 179	388 277
Skulder				
Kortfristiga skulder		8	269	999
Fondkapital		340 476	23 910	387 278
varav				
Uppindexerat grundkapital		294 803	6 340	316 377
Ackumulerat överskott från före- gående år		45 386	12 413	62 904
Årets underskott/överskott		287	5 157	7 997
Summa skulder		340 484	24 179	388 277

Allmänna Pensionsfondens fondkapital 1983—1989 (Mkr)

	Första-tredje fondstyrelserna	Fjärde-femte fondstyrelserna	Löntagar- fondstyrelserna	AP-fonden totalt
Fondkapital 31.12 1983 ansk. värde	219 312,6	3 075,5	—	222 388,1
Fondkapital 31.12 1984 ansk. värde	240 094,9	3 728,0	1 532,8	245 355,7
Fondkapital 31.12 1985 ansk. värde	259 596,5	4 121,8	2 892,6	266 610,9
Fondkapital 31.12 1986 ansk. värde	280 989,4	5 609,8	6 087,3	292 686,5
Fondkapital 31.12 1987 ansk. värde	303 710,7	6 639,1	9 727,7	320 077,5
Fondkapital 31.12 1988 ansk. värde	329 082,2	7 952,5	12 981,4	350 016,1
Fondkapital 31.12 1989 ansk. värde	357 627,1	10 231,1	16 551,1	384 409,8
Fondkapital 31.12 1986 markn. värde	273 124,2	12 125,8	7 590,1	292 840,1
Fondkapital 31.12 1987 markn. värde	297 693,4	11 526,0	9 708,3	38 927,7
Fondkapital 31.12 1988 markn. värde	329 217,4	17 275,3	17 004,2	363 496,9
Fondkapital 31.12 1989 markn. värde	340 476,8	23 910,2	22 892,5	387 279,5

*Allmänna Pensionsfondens totala placeringar 31.12 1989
 (Mkr, marknadsvärde)*

	Första-tredje fondstyrelserna	Fjärde-femte fondstyrelserna	Löntagar- fondstyrelserna	AP-fonden totalt	%
Penningmarknadsplaceringar	6 369,9	1 239,2	823,4	8 432,5	2.2
Obligationer m m	274 206,2	157,1	42,4	274 405,7	73.7
Reverslån, refinansieringslån	41 350,4	—	—	41 350,4	11.1
Aktier, konvertibler och options- rätter m m	298,7	22 778,8	22 656,8	45 734,3	12.3
Fastigheter	2 568,4	—	—	2 568,4	0.7
Summa placeringar	324 793,6	24 175,1	23 522,6	372 491,3	100.0

Värdepappersportföljerna 31.12 respektive år (Mkr)

	Första-tredje fondstyrelserna ¹⁾	Fjärde-femte fondstyrelserna ²⁾	Löntagar- fondstyrelserna	AP-fonden totalt
31.12 1985:				
Summa marknadsvärde	178 860	7 546	3 079	189 485
Summa anskaffningsvärde	192 952	3 484	2 638	199 074
31.12 1986:				
Summa marknadsvärde	203 866	11 250	7 053	222 169
Summa anskaffningsvärde	211 554	4 734	5 551	221 839
31.12 1987:				
Summa marknadsvärde	226 007	10 441	9 537	245 985
Summa anskaffningsvärde	232 265	5 554	9 556	247 375
31.12 1988:				
Summa marknadsvärde	266 385	15 718	16 689	298 792
Summa anskaffningsvärde	266 401	6 395	12 666	285 462
31.12 1989:				
Summa marknadsvärde	274 206	22 779	22 677	319 662
Summa anskaffningsvärde	291 027	9 100	16 336	316 463

¹⁾ Innehav av obligations-, partial- och förlagslån.

²⁾ Innehav av aktier, konvertibler och optionsrätter.

De tre första fondstyrelserna

Placeringskapacitet

ATP-systemets utveckling under 1989 innebar fortsatt höga anspråk på fondens avkastning. Den del av pensionerna som betalas med fondförvaltningens avkastning uppgick till 11,6 mdkr, utgörande 16,7% av pensionsutbetalningarna. (1988: 11,5 mdkr respektive 19,0%).

Resultatet av fondförvaltningen som den framgår av resultaträkningen, uppgick i intäktsräntor till 36,3 mdkr (1988: 33,6 mdkr). Ett sätt att mäta fondförvaltningens totalavkastning framgår av nedanstående tablå.

	1988	1989
1. Genomsnittligt disponerat kapital under året* (marknadsvärde, Mkr)	312 545	336 944
2. Avkastning (Mkr) (varav)	39 907	18 717
— Intäktsräntor/kostnadsräntor	33 499	36 171
— Reavinstnetto	+269	-168
— Förändring i kursvärden	+6 139	-17 285
3. Totalavkastning, % (2) (1)	12,8	5,6

* Genomsnittlig balansomslutning =
(summan av månadsvärden) /
12

Som framgår av ovanstående avkastningsberäkning ingår i avkastningen såväl periodiserad ränta som realiserade och orealiserade värdeförändringar i portföljen. Dessa har satts i relation till ett under året *genomsnittligt* disponerat kapital, baserat bl a på en marknadsvärdering av portföljen. Det bör noteras att detta sätt att mäta avkastningen skiljer sig från det beräkningssätt som redovisas i avsnittet om portföljvinst på sid 10.

Beräknat som andel av fondkapitalet uppgick avgiftsunderskottet (avgifter ./ pensioner) till 3,4% vid slutet av 1989. (1988: 3,5%). Denna andel motsvarar den reala av-

kastning som måste uppnås för att tillgångarnas reala värde skall vara oförändrat.

Figuren på sid 10 är avsedd att schematiskt åskådliggöra de kapitalflöden som ägt rum i fondförvaltningen under år 1989.

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 340,5 mdkr vid årets slut vilket är en uppgång med 11,3 mdkr (1988: 31,5 mdkr).

De tre första AP-fondernas kapitalflöden jämte fondkapitalets utveckling i löpande priser åren 1960—1989 redovisas i tablån nedan.

Den totala ATP-avgiftens storlek uppgick till 11,0% år 1989 vilket är en höjning med 0,4 procentenheter från 1988. Av avgiften tillföres 0,2 procentenheter löntagarfonderna. För innevarande år har riksdagen beslutat höja den totala avgiftssatsen för ATP med 2 procentenheter till 13,0%. Effekten av denna höjning på lönekostnaderna neutraliseras av en motsvarande sänkning av folkpensionsavgiften.

Under 1989 beräknas den utbetalda lönesumman ha ökat med närmare 11%. Det är en betydligt högre ökningstakt än vad som förutsetts. Tillsammans med avgiftshöjningen på 0,4 procentenheter år 1989 har detta inneburit en inte oväsentlig ökning av avgiftsinkomsterna. De uppgick år 1989 till 57,6 mdkr vilket är en ökning med 17,4% (1988: 49,1 mdkr resp. 11,8%).

Denna uppbyggnad av kapitaltillförseln till löntagarfonderna som författningsmässigt reglerats fram till slutåret 1990 har hittills, framför allt genom vinstdelningsskatten, blivit högre än beräknat varigenom betydande tillskott tillförts de tre första AP-fonderna.

Fondkapitalets utveckling 1960—1989, (marknadsvärde, mdkr)

	1960	1970	1980	1985	1988	1989
Avkastning						
varav	0,0	2,0	10,4	22,9	39,9	18,7
— periodiserad ränta	—	—	—	27,9	33,5	36,2
— värdeförändring	—	—	—	-5,0	6,4	-17,5
— från delfonder	—	—	—	0,1	0,5	0,6
Avgifter	0,5	6,1	22,2	34,5	49,1	57,6
Överskjutande löntagarfondsmedel	—	—	—	—	3,1	4,0
Pensionsutbetalningar	—	-1,2	-19,0	-42,1	-60,6	-69,2
Administrationskostnader	—	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
Tillväxt i fondkapital(mdkr)	0,5	6,8	13,4	15,1	31,5	11,3
Procentuell förändring av fondkapitalet	—	23,0	10,0	7,0	11,0	3,4
Fondkapital (marknadsvärde)	0,5	35,9	145,3	245,3	329,2	340,5

När kapitalförslän till löntagarfonderna avslutas år 1990 beräknas, enligt nu gällande kalkyler, löntagarfondernas tillförda kapital uppgå till ca 17,3 mdkr i löpande priser. Vid ett oförändrat skatteuttag fram t o m år 1990 skulle vinstdelningsskatten och arbetsgivaravgiften ha inbringat ca 18,5 mdkr utöver de drygt 17 mdkr, vilket "överskott" tillföres de tre första AP-fonderna, se diagram nedan. På grund av eftersläpningar i uppördssystemet inflyter medel två år efter inkomståret 1990.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade under år 1989 med 14,2% till 69,2 mdkr (1988: 12,6% resp. 60,6 mdkr). Basbeloppet, som reglerar värdesäkring av pensionerna, höjdes från 25 800 kr till 27 900 kr eller med 8,1%, varav 600 kr i en engångshöjning för att kompensera pensionärerna för 1982 års devalvering. För innevarande år har basbeloppet fastställts till 29 700 kr eller en ökning med 6,5%.

För administrationen av allmänna tilläggs-pensioneringen (förutom fondstyrelsernas interna förvaltning) är ett flertal myndigheter och institutioner involverade. Till dessa har år 1989 totalt 461 mkr utbetalats. Det är en uppgång med drygt 13 mkr sedan 1988.

Summan av de inflöden och utflöden av kapital som relaterats ovan har inneburit nettoplaceringar år 1989 på 27,3 mdkr. Därutöver har under året *amorteringar, förfall och inlösen* i värdepappersportföljen uppgått till ca 24 mdkr i de långfristiga värdepappren och till ca 14 mdkr i de kortfristiga placeringarna. Till detta kommer *omplaceringar i portföljsammansättningen* på ca 50 mdkr, som gjorts av placeringspolitiska skäl. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 115 mdkr vilket framgår av tablån nedan.

Första-tredje fondstyrelsernas placeringar under 1988 och 1989

(miljarder kr)	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1988	1989	1988	1989
Placeringar	152,1	114,9	23,5	27,3
— obligationer, förlags- och reverslån	133,6	93,6	29,4	20,5
— penningmarknadsplaceringar	18,5	18,4	-5,9	3,9
— fastigheter m m	—	2,9	—	2,9

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

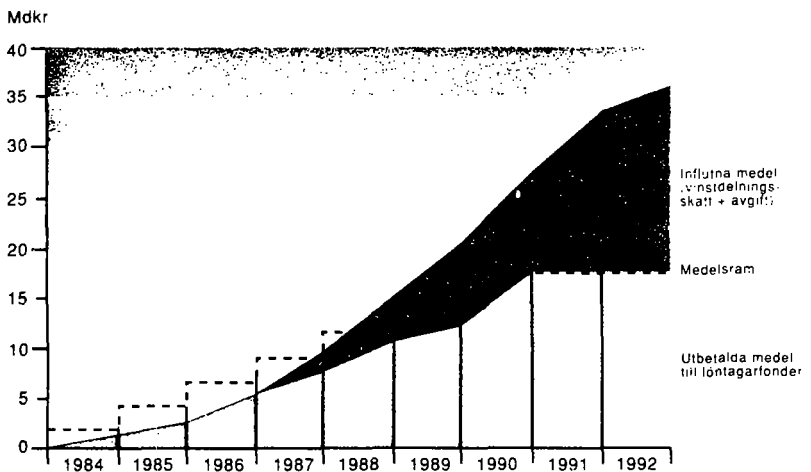


DIAGRAM 5

Placeringspolitiken

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

Sammansättningen av olika typer av räntebärande värdepapper i den svenska marknaden under senare år, kan sägas karaktäriseras av en övergång från direkta lån till finansiering via penning- och obligationsmarknaden med hjälp av olika typer av marknadsapper. Detta avspeglas i de tre första AP-fondernas portfölj i en ökande andel obligationer och certifikat. I slutet av 1989 uppgick obligationsportföljens andel av den totala räntebärande portföljen till 84,8 %, en ökning med 1,0 % från 1988. År 1985 var andelen 79 %.

På obligationsmarknaden var det framförallt bostadssektorn som ökade sina volymer. Bostadsobligationer passar väl in i de tre första AP-fondernas portfölj då de kreditriskmässigt hör till de säkrare placeringarna samtidigt som de handlas till en högre ränta än t ex statsobligationer. Skillnaden i avkastning mellan femåriga stats- och bostadsobligationer steg under 1989 med ca 0,3 procentenheter till ca 0,5 %. Bostadssektorns andel av de tre första AP-fondernas räntebärande portfölj steg under året med ca 4,9 % och uppgick i slutet av året till 59,4 %.

Under 1989 minskade statsobligationsinnehavet med 5,1 % till 22,4 % av de räntebärande placeringarna. Denna minskning följer till viss del mönstret i hela obligationsmarknaden där stats andel under senare år har minskat.

Den traditionella målgruppen för de tre första AP-fondernas hittillsvarande direktlånegivning utgörs av kommuner och landsting samt kommunala bolag.

Vid slutet av 1989 uppgick länestocken till denna sektor till 11,7 mdkr, vilket är en nedgång med 1,6 mdkr under året.

Vidare har en viss nyutlåning till mellanhandsinstitut, främst bostads- och företagsfinansierande institut, ägt rum under 1989. I stort amorteras dock denna stock successivt i takt med att tidigare lämnade krediter förfaller.

Förutom utlåning till de nu nämnda lanttagargrupperna har de tre första AP-fonderna numera även möjlighet att lämna direktlån till privata svenska bolag. Dessa utlåningsmöjligheter är begränsade till fem procent av fondernas totala placeringar.

Verksamheten har utvecklats positivt under 1989. Totalt uppgår utlåningen per 1989-12-30 till 4,1 mdkr. I utlåningen ingår både kortare lån (1-3 år) samt längre lån med speciell betalningsprofil.

De tre första fondstyrelserna fick under 1988

möjlighet att förvärva fastigheter. Under 1989 togs de första stegen mot målet att på sikt bygga upp ett väsentligt fastighetsbestånd. Fondstyrelserna förvärvade dels det börsnoterade fastighetsbolaget Anders Nisses AB, dels gick fondstyrelserna in som delägare med en andel på knappt 20 procent i det nybildade bolaget Pleiad Real Estate AB.

Förvärvet av Anders Nisses AB utgör stommen för fondens vidare aktiviteter på den svenska fastighetsmarknaden. Nisses fastighetsbestånd har ett marknadsvärde på ca 4 mdkr. Geografiskt ligger tyngdpunkten i beståndet i Stockholm med knappt 70 procent samt i Norrland med ca 10 procent. Vidare har Nisses ungefär 20 procent i form av innehav i London. Den alldeles övervägande delen eller ca 96 procent utgöres av kommersiella fastigheter.

För att tillgodose behovet av utländska fastighetsförvärv, vid sidan av Nisses fastighetsbestånd i London, deltog de tre första fondstyrelserna i bildandet av ett nytt svenskt fastighetsbolag vid namn Pleiad Real Estate AB. Delägarna i bolaget är förutom AB Volvo och de tre första fondstyrelserna, SPP, PK-bankens pensionsstiftelse samt W&A SA. Med undantag av det vid starten tillförda beståndet av Volvofastigheter, kommer bolagets fortsatta verksamhet att vara utlandsorienterad. Pleiad Real Estate AB har under andra halvåret 1989 genomfört omfattande förvärv av fastigheter i utlandet.

Portföljavgastningen

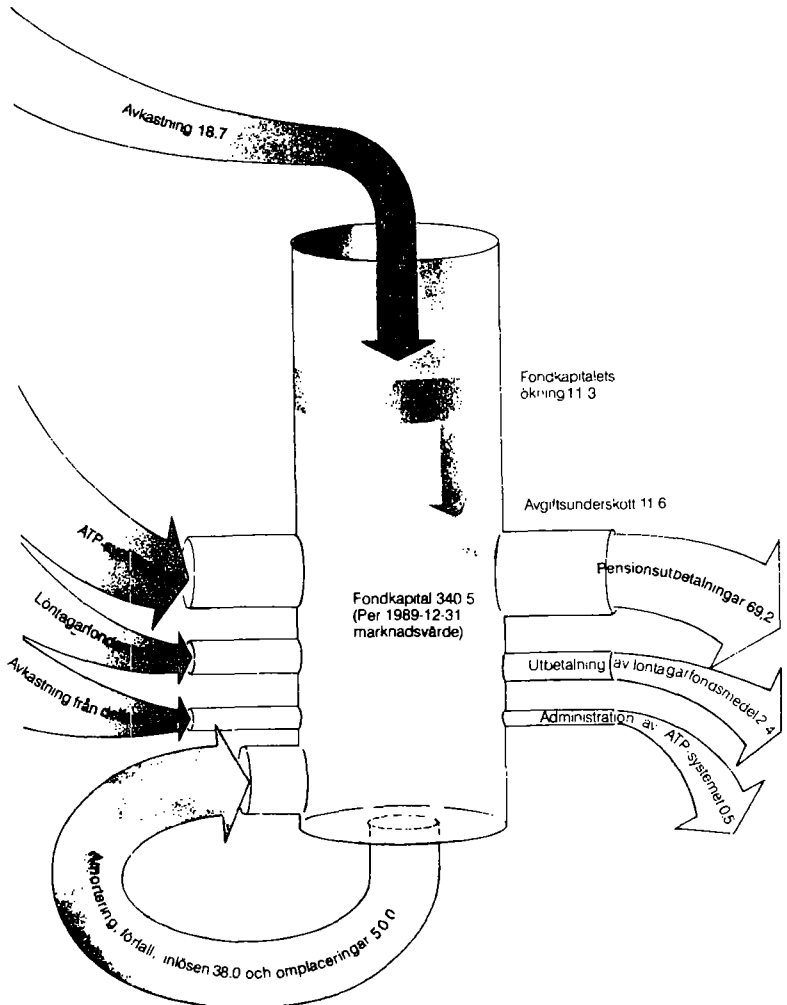
Under 1989 hade AP-fonden i sin portfölj en totalavkastning, mätt enligt försäkringsbolagens modell, på 6,1 %. Denna avkastning byggdes upp av 11,7 procentenheter i periodiserad ränta och -5,6 procentenheter i värdeförändring. Under 1989 påverkades avkastningen i hög grad av den ränteuppgång som skedde i slutet av året vilken förorsakade den negativa värdeförändringen. Som ett resultat av ränteuppgången har de värderingskurser (huvudsakligen från Stockholms Fondbörs) till vilka portföljen värderas vid resp. årsskifte justerats ned. I stort sett hela den värdeförändring som redovisats är orealiserad och beror på nämnda ränteuppgång. Eftersom en placerare av AP-fondens storlek måste ha stor andel långfristiga placeringar blir en negativ värdeförändring en oundviklig följd när marknadsräntan stiger. På motsvarande sätt hade fonden en orealiserad positiv värdeförändring under de tre föregående åren.

Den periodiserade räntan hade sjunkit under ett antal år p g a att fonden nyplacerat förfallande lån respektive gjort omplaceringar i ett successivt sjunkande ränteläge. Denna tendens börjar nu plana ut eftersom det allmänna ränteläget under 1989 steg i förhållande till tidigare år.

AP-fondens avkastning 1986—1989, procentenheter

	1986		1987		1988		1989	
	Per.ränta	värdef.	total	per.ränta	värdef.	total	per.ränta	värdef.
Obligationer	12,9	4,1	17,0	12,1	0,6	12,7		
Lån	13,8	—	13,8	12,8	0,1	12,8		
Obligationer + lån + korta placeringar	13,0	13,1	16,1	12,2	0,5	12,7		
	1986		1987		1988		1989	
	Per.ränta	värdef.	total	per.ränta	värdef.	total	per.ränta	värdef.
Obligationer	11,8	2,8	14,6	11,6	-6,4	5,2		
Lån	12,6	-0,2	12,4	12,5	-1,3	11,2		
Obligationer + lån + korta placeringar	11,9	2,3	14,2	11,7	-5,6	6,1		

Kapitalflöden 1989 (Marknadsvärden, mdkr)



Resultat 1989

Det bokföringsmässiga resultatet av förvaltningen av 1–3 fondstyrelsernas verksamhet är baserat på anskaffningsvärden och påverkas inte av orealiserade kursvinster och förluster. Det bokföringsmässiga resultatet 1989 blev 35 954 mkr (1988: 33 748). Se tabell sid 17.

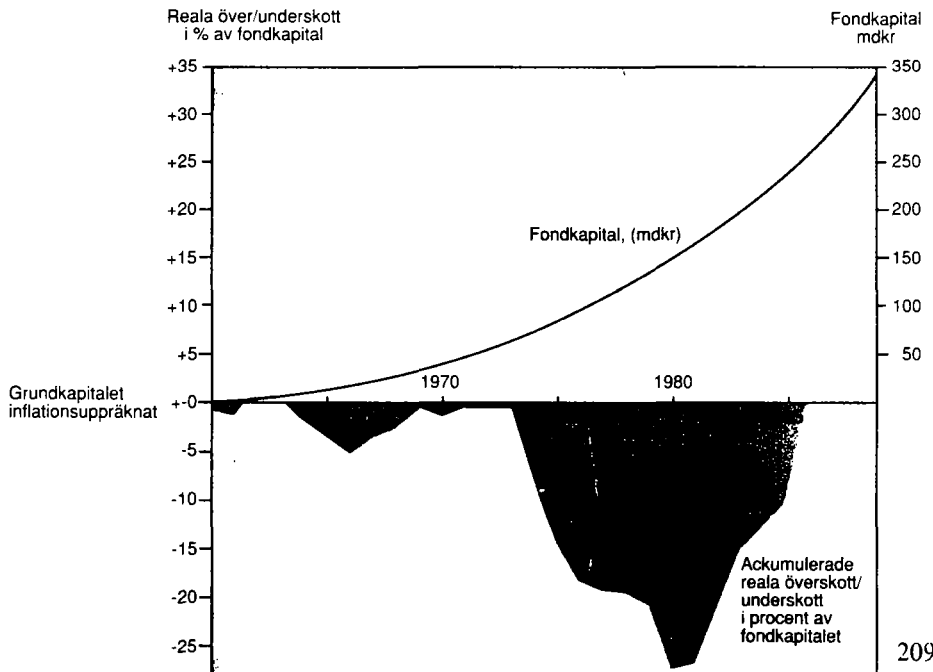
Intäktsräntorna, 36 302 mkr, var 8,1% högre än föregående år. Uppgången förklaras huvudsakligen av att den genomsnittliga portföljstorleken under året varit drygt 20 mdkr högre än föregående år. Marknadens genomsnittliga räntenivå på femåriga statsobligationen har år 1989 varit 11,3%, vilket är 0,1 procentenhet högre än under 1988. I posten ingår per balansdagen upplupna ej inbetalda räntor m m. Dessa ökade från 13 997 mkr år 1988 till 15 076 mkr år 1989.

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

Nettot av realiserade kursskillnader vid avyttring av värdepapper har under år 1989 uppgått till -168 mkr (1988: 269 mkr).

Det *reala resultatet* innehåller också en post där det bokföringsmässiga resultatet korrigeras för inflationen. Nuvärdet av de medel som har tillförts fonden fram till och med 1988 års utgång jämte de medel som tillförts under året 1989 (grundkapitalet) korrigeras med förändringen i konsumentprisindex.

Akkumulerade reala överskott/underskott i procent av fondkapitalet jämfört med inflationsuppräknat grundkapital 1960–1989



År 1989 har denna avsättning för att bevara grundkapitalets köpkraft uppgått till 18,4 mdkr (1988: 16,2 mdkr).

Vid marknadsvärderingen per 1989-12-31 har portföljens kursvärden i förhållande till anskaffningsvärdena förändrats med totalt -17,3 mdkr (1988: 6,1 mdkr) under året. Det är främst nedgången i marknadsräntorna i slutet av året som har resulterat i den orealiserade värdenedgången.

Årets reala resultat blev 0,3 mdkr (1988: 23,7 mdkr).

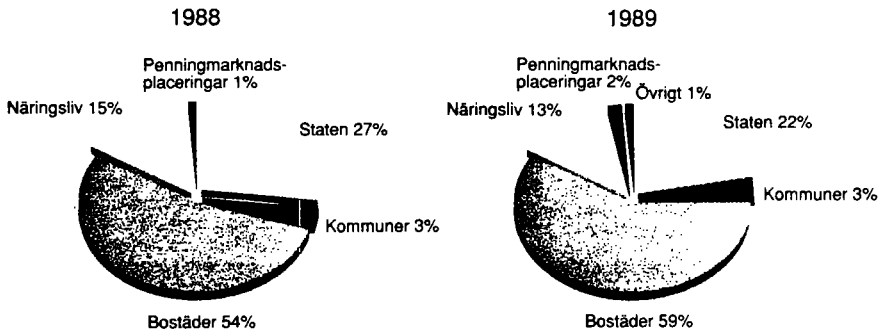
För en långsiktig placerare är det emellertid inte särskilt meningsfullt att tillmäta resultatet ett enskilt år någon större vikt, snarare skall man i detta avseende betrakta den *reala balansräkningen* där de ackumulerade reala resultaten sedan fondernas tillkomst kan utläsas. De var 45,7 mdkr eller 13,4% av fondkapitalet vid utgången av 1989. (1988: 45,4 mdkr resp. 13,8%).

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

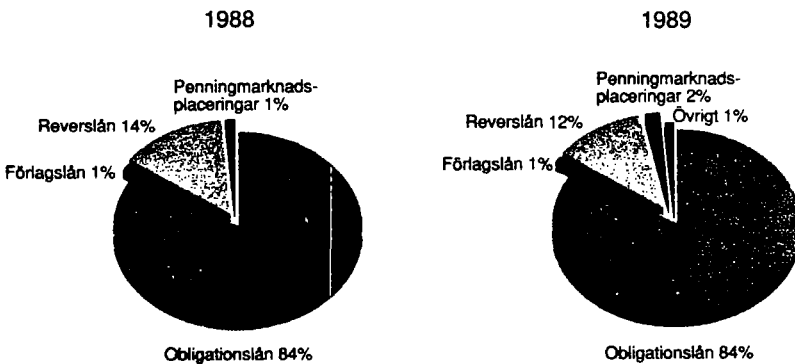
Man kan också konstatera att fr o m år 1981 har de reala resultaten varit positiva de enskilda åren. Det är dock de senaste årens goda resultat, främst beroende på de höga

realräntorna, som gjort att det sammanlagda fondkapitalets realvärde har kunnat återställas och öka.

Placeringarnas fördelning på låntagarkategorier ultimo december resp. år, (anskaffningsvärden, procent)



Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt ultimo december resp. år, (anskaffningsvärden, procent)



Övriga fondstyrelser

Riskkapitalmarknaden 1989

(Utdrag ur fjärde fondstyrelsens förvaltningsberättelse)

"1989 blev kursmässigt ytterligare ett starkt år för Stockholmsbörsen. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärsers totalindex under 1987 och 1988 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1989.

Totalindex steg under året med 24 % (föregående år +51 %). Den allmänna kursutvecklingen var mycket fast till mitten av augusti då den hittills högsta noteringen för totalindex — 1.689 — registrerade, vilket innebar en kursuppgång med 35 % från årsskiftet. Under de tre påföljande månaderna sjönk kursnivån med 18 %. Drygt hälften av detta kursfall återhämtades under återstoden av året.

Den branschmässiga kursutvecklingen under året var påtagligt ojämnt fördelat. Väsentligt bättre än totalindex utvecklades Kemisk Industri (+47 %) och Verkstäder (+39 %), men också Rederier (+35 %) och Förvaltningsbolag (+28 %) hade en gynnsam utveckling i förhållande till marknadens genomsnitt. De båda förstnämnda branscherna är överrepresenterade i fjärde fondens portfölj, medan de senare branscherna är underrepresenterade i portföljen. Såväl Handelsföretag (+11 %) som Skogsindustri (—6%) minskade sitt börsvärde under året. Övriga branscher visar en kursuppgång på 12—19 %.

För enskilda aktier var utvecklingen än mer skiftande. Det är svårt att urskilja några generella tendenser. Möjligen kan man påstå att internationellt verksamma företag, företrädesvis verkstads- och läkemedelsbolag t ex Ericsson, Astra och Alfa-Laval, har haft en gynnsam kursutveckling medan cykliska och hemmamarknadsberoende företag utvecklats sämre.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A:I- och A:II-listorna) minskade från 115.4 mdkr 1988 till 112.8 mdkr 1989. Därmed sjönk aktieomsättningen för tredje året i rad. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1989 registrerades en omsättningshastighet på 16 %, jämfört med drygt 20 % för 1988. Affärsaktiviteten — mätt på detta sätt — ligger därmed nära den nivå som uppmättes i början av 80-talet.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier ökade till 21.9 mdkr (15.3 mdkr). Om man jämför med genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så steg denna relation till knappt 10% (7). Det är glädjande att denna relation efter ett par års tillbakagång ånyo stiger eftersom innebörden av detta är att kommunikationen mellan den inhemska och de utländska marknaderna stabiliserats. Å andra sidan bör påpekas att omsättningen i vissa fria aktier är betydligt större i London än i Stockholm. För tredje året i rad nettoimporterades svenska aktier från utlandet. Nettoimporten uppgick till måttliga 1.9 mdkr (2.7 mdkr).

Avvecklingen av valutaregleringen i början av året ledde till en nästan explosionsartad ökning av gränshandeln för utländska aktier. Sälunda ökade den sammanlagda exporten och importen av utländska aktier från 13.9 mdkr till 60.3 mdkr. Totalt nettoimporterades utländska aktier för 27.9 mdkr (3.1 mdkr).

När dessutom gränshandeln för räntebärande instrument liberaliserades i mitten av 1989 uppstod nya stora kapitalflöden. Sälunda köptes och såldes nominella värdepapper för sammanlagt närmare 110 mdkr enligt Riksbankens statistik. Härav svarade kronobligationer för 65 mdkr. Nettoexporten av obligationer till utlandet uppgick till 36 mdkr. Tendensen under året har varit att svenska placerare ökar den relativa andelen utländska tillgångar i sina portföljer (utländska aktier vartill också skall adderas stora utländska fastighetsinvesteringar) på bekostnad av nominella tillgångar.

Optionshandeln ökade betydligt jämfört med föregående år. Ökningen var helt hänförlig till handeln med aktieoptioner för vilka omsättningen steg från 1.9 mdkr till 4.5 mdkr. Indexoptionshandeln sjönk däremot från 5.2 mdkr till 4.7 mdkr.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval utländska börser mätt i lokal valuta från årsskiftet till årsskifte för 1988 och 1989. Den dollarbaserade världsindeksutvecklingen under 1989, enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International, återges också i diagrammet. I grova drag kan sägas att kursutvecklingen på de flesta internationella aktiemarknaderna var mycket gynnsam under 1989. Sälunda steg de, med börsvärdet som måttstock, största marknaderna — Tokyo, New York, London, Frankfurt, Paris och Toronto — med mellan 17 och 39 procent mätt i lokal valuta.

Det totala marknadsvärdet på de svenska börsbolagen vid det senaste årsskiftet — 774 mdkr — innebär en värdering väsentligt överstigande företagens justerade egna kapital. Under senare år har en sådan värdering inte varit ovanlig, men det förtjänar att påpekas att aktiemarknaden i ett sådant kursläge förväntar sig att företagens avkastning på eget kapital långsiktigt inte bara skall uppgå till den riskfria marknadsräntan plus ett risktillägg utan dessutom ge en avkastning därutöver.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag steg till 4.1 mdkr (3.4 mdkr). Härav uppgick nyemissionerna till 2.2 mdkr (2.3 mdkr). 6 (12) bolag introducerades på A- och OTC-listorna till ett sammanlagt belopp av 1.9 mdkr (1.1 mdkr).

Under 1989 tillfördes Stockholms Fondbörs 9 (9) nya bolag. 16 (15) bolag avfördes från notering på grund av uppköperbudanden. Antalet OTC-noterade minskade med 1, sedan listan tillförts 5 (10) bolag och 6 (8) bolag avförts från notering."

Fondernas 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 1990 uppgår detta maximum för vardera fonden till 3 576 mkr, eller totalt 7 152 mkr. Det t.o.m. 1989 faktiskt rekvirerade kapitalet uppgick för de båda fonderna till sammanlagt 3 500 mkr, varav 3 000 mkr för fjärde fonden och 500 mkr för femte. Under 1989 hade sammanlagt 1 150 mkr rekvirerats. För fjärde fonden kvarstår således — beräknat på dagens fondkapital — 576 mkr och för femte fonden 3 176 mkr.

De fem löntagarfonderna disponerar dels en mindre del av det löpande avgiftsuttaget för ATP (0,2 procentenheter av det f.n. till 13 procent uppgående uttaget), dels en särskild vinstskatt (vinstdelningsskatt). Tillförseln till fonderna är maximerad till ett grundkapital som slutåret 1990 får uppgå till 17 260 mkr; för 1989 var gränsen för grundkapitalet satt till 14 290 mkr. De till de fem löntagarfonderna destinerade medlen har blivit betydligt lägre än inkomsten från vinstskatten och jämte den till löntagarfonderna destinerade delen av ATP-avgiften (0,2 procentenheter). Skillnaden tillfaller 1—3 AP-fonderna. (Se diagram sid 00). Under 1989 rekvirerade löntagarfonderna 2 432 mkr; för 1990 uppgår rekvisitionerna maximalt till 4 228 mkr.

AP-fondens sammanlagda aktieplaceringskapacitet (=ökningen av styrelsernas grundkapital) uppgick för 1989 till 3 582 mkr (1988: 2 264 mkr). Vid utgången av

1989 uppgick summan av det till de aktieplacerande fondernas tillskjutna *grundkapitalet* till 16,5 mdkr (1988: 13,0 mdkr). Detta grundkapital hade per den 31/12 1989 i löpande priser växt till 45,5 mdkr.

Regler för fondernas placeringspolitik

Principerna för de olika fondstyrelsernas placeringar är desamma. Placeringarna skall enligt fondreglementets § 4 syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

För samtliga fonder gäller att de placerar i aktier i svenska aktiebolag, konvertibler eller motsvarande skuldebrev förenade med optionsrätter, riskkapital i kooperativa företag och andelar i svenska kommanditbolag.

Fjärde och femte fondstyrelserna har därutöver rätt att förvärva standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier, aktier i utländska aktiebolag (upp till 10 procent av förvaltade medel). Fjärde och femte fondstyrelserna har också möjligheter att placera medel i en del nya riskkapitalinstrument samt även i långfristiga räntebärande värdepapper.

Kapitalandelar och rösträtt

Innehavet av aktier i ett börsnoterat aktiebolag får för fjärde och femte fondstyrelserna ej överstiga 10 % av rösttalet; för de fem löntagarfonderna är motsvarande begränsning för varje fond satt till 6 % av röstvärdet. Det sammanlagda röstvärdet av AP-fondernas aktieinnehav i ett börsnoterat bolag kan därmed maximalt uppnå 50 %. Begränsningen av rösttalet gäller aktier i börsnoterade aktiebolag. För fondernas placeringar i onoterade aktier, uppgående 1989 till sammanlagt 859 mkr eller 3,3 % (bokförda värden; 1988: 984 mkr), gäller inte någon sådan begränsning.

Fjärde och femte fondstyrelsen och de fem löntagarfonderna har i egenskap av betydande aktieägare i ett stort antal bolag att mer eller mindre direkt utöva ägarinflytande. Fondstyrelserna har primärt sitt långsiktiga avkastningsintresse att bevaka men måste därutöver, när aktieinnehavens storlek påkallar, också utöva sitt inflytande med 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 röst-

Sammanfattning av de aktieplacerande AP-fondernas innehav:

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier				
Börsnoterade	23 811	43 831	17 394	30 661
Icke börsnoterade	859	864	984	965
Utländska aktier	40	35	36	35
Övriga svenska värdepapper	718	718	640	738
Summa	25 428	45 448	19 054	32 399

AP-fondens och försäkringsbolagens andel av börsregistrerade aktier

(mdkr)	1982	%	1985	%	1988	%	1989	%
AP-fonden	4	3	11	4	32	5	46	6
Försäkringsbolag	14	10	31	11	98	16	141	19
Totalt börsreg. aktier	136	100	285	100	614	100	744	100

Aktiemarknadens utveckling, kursförändring

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
(general index)	+ 99	- 11	+ 25	+ 51	- 7	+ 51	+ 24

Emmissions- och introduktionsvolym år 1989 (1988)

4.1 (3,4) varav nyemission 2,2 (2,3) och introduktioner 1,9 (1,1)

Köp och försäljning av aktier från och till utlandet (mdkr)

	1988	1989
Totalt	6	30
Varav utländska aktier	3	28

Fondstyrelsernas förvaltningsberättelser i sammandrag

I det följande redovisas resultat- och balansräkningar för AP-fondens styrelser avseende 1988 och 1989 samt vissa uppgifter om placeringsinriktning och värdepappersinnehav per 31.12.1989. På sid 18—19 redovisas uppgifter för de tre första fondstyrelserna, på sid 20—21 för fjärde fondstyrelsen, på sid 22—23 för femte fondstyrelsen och på sid 24—25 återfinns löntagarfondstyrelsernas siffror i ett sammandrag. Därutöver redovisas motsvarande siffror för löntagarfonderna var för sig (sid 26 ff).

De av respektive delfond förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balans-

räkningarna och resp. delfonds särskilda värdepappersredovisning. AP-fondens reglemente föreskriver att tillgångarna skall bokföras till anskaffningsvärdet. För om verksamhetsåret 1988 skall även en real redovisning av tillgångarna göras. En totalsammanställning över samtliga tio delfonders kapitalbehållning, nettoresultat och placerade medel återfinns i de inledande tabellerna på sid 5—6. För mer detaljerade uppgifter om fondförvaltningen hänvisas till respektive delfonds årsredogörelse för 1989.

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Resultaträkning

	1989	1988
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	30 275 558	26 787 198
Partialbevis	1 231	1 618
Förlagsbevis	296 125	297 911
Reverser	5 071 874	5 614 151
Refinansieringslån	113 224	195 428
Penningmarknadsplaceringar	394 978	551 130
Övriga intäktsräntor	149 490	123 719
	<u>36 302 480</u>	<u>33 571 155</u>
Övriga intäkter	4 029	3 879
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	471 760	808 981
Summa intäkter	<u>36 778 269</u>	<u>34 384 015</u>
Kostnader		
Kostnadsräntor	131 733	72 359
Inköpskostnader	21 458	—
Administrationskostnader	31 329	22 981
Kurskillnader vid avyttring av värdepapper	640 103	540 301
Summa kostnader	<u>824 623</u>	<u>635 641</u>
Årets resultat	<u>35 953 646</u>	<u>33 748 374</u>
Realt resultat		
Nettoresultat enligt ovan	35 953 646	33 748 374
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	—17 285 494	6 139 735
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	<u>—18 381 403</u>	<u>—16 232 025</u>
Årets reala resultat	<u>286 749</u>	<u>23 656 084</u>

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Balansräkning, tkr

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	604 140	604 140	646 503	646 503
Penningmarknadsplaceringar	5 765 788	5 765 788	1 223 988	1 223 988
Räntefordringar m m	15 076 352	15 076 352	13 997 194	13 997 194
Fordran å delfonderna	614 580	614 580	489 501	489 501
Värdepapper:				
Obligationer	287 935 036	271 140 540	263 862 216	263 856 738
Partialbevis	14 850	12 486	20 113	17 363
Förlagsbevis	3 077 182	3 053 196	2 518 608	2 510 548
Reverser	40 868 502	40 539 054	45 029 555	45 181 043
Refinansieringslån	811 313	811 313	1 323 793	1 323 793
Fastigheter:				
Pågående förvärv	2 567 765	2 567 765	—	—
Aktier i fastighetsbolag	282 170	282 170	—	—
Fastigheter	620	620	620	620
Aktier i PMC	16 500	16 500	—	—
Summa tillgångar	357 634 798	340 484 504	329 112 091	329 247 291
Skulder				
Ränteskulder	2 528	2 527	20 343	20 343
Övriga skulder	5 194	5 194	9 563	9 563
Fondkapital				
<i>Enl. balansräkning föreg. år</i>				
Tillskjutet grundkapital (varav reserverade löntagarfondsmedel)	43 706 026		53 891 343	
Akkumulerat överskott	(4 465 609)		(1 387 613)	
Indexuppräknat grundkapital	285 376 158		249 806 569	
Akkumulerat reall resultat		283 831 139		275 963 214
		45 386 246		21 730 162
Summa fondkapital föreg. år	329 082 184	329 217 385	303 697 912	297 693 376
<i>Innevarande år</i>				
Avgifter	57 624 927		49 074 694	
./. pensionsmedel	—69 178 217		—60 558 344	
./. adm. bidr.	—461 066		—447 948	
	(—12 014 356)		(—11 931 598)	
Vinstdelningsskatt	5 333 730		4 408 649	
Löntagarfondsavgifter	1 089 292		933 347	
./. rekv. löntagarfondsmedel	—2 432 000		—2 264 000	
	(3 991 022)		(3 077 996)	
Summa tillskjutet grundkapital	—8 023 334		—8 853 602	
Indexuppräknat grundkapital		10 358 069		7 378 424
Överföring från delfonderna	614 580	614 580	489 501	489 501
Årets bokf. överskott	35 953 646		33 748 374	
Årets reala överskott		286 749		23 656 084
Ökning fondkapital innev. år	28 544 892	11 259 398	25 384 273	31 524 009
Summa fondkapital totalt	357 627 077	340 476 783	329 082 185	329 217 385
Summa skulder och fondkapital	357 634 798	340 484 504	329 112 091	329 247 291

Fjärde fondstyrelsen

Resultaträkning (tkr)

	1989	1988
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	351 786	274 266
Ränteutgifter	168 212	157 894
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m	./10 531	./11 421
Rörelseresultat	509 467	420 739
Realisationsvinster	844 150	1 182 516
Realisationsförluster	./27 826	./47 798
Nedskrivning	./39 662	./96 164
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 286 129	1 459 293
Överföring till fondstyrelse I—III	./160 260	./145 873
Bokföringsmässigt nettoresultat	1 125 869	1 313 420
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 286 129	1 459 293
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	4 357 866	4 435 576
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	5 643 955	5 894 869
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./323 250	./274 167
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	5 320 745	5 620 702
Överföring till fondstyrelse I—III	./160 260	./145 873
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	5 160 485	5 474 829

Balansräkning (tkr)

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	407 669	407 669	106 888	106 888
Penningmarknadsplaceringar	782 018	782 018	1 337 289	1 337 289
Räntebärande värdepapper	157 145	157 145	311 057	311 057
Fondlikvider	—	—	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 421	2 421	1 618	1 618
Övriga fordringar	—	—	—	—
Aktier	8 473 811	22 124 411	6 196 405	15 438 760
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	156 214	186 204	198 574	278 943
Inventarier m m	—	—	—	—
Summa tillgångar	9 979 278	23 659 868	8 151 831	17 474 555
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	—	—	120	120
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9 947	9 947	7 198	7 198
Övriga skulder	675	675	1 114	1 114
Skuld till fondstyrelse I—III	160 260	160 260	145 873	145 873
Riskreserv	80 000	80 000	45 000	45 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 000 000	—	2 350 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	5 835 675	—	4 862 425
Ack. överskott från föreg. år	5 602 527	—	4 289 106	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	12 412 826	—	6 937 996
Årets nettoresultat	1 125 869	—	1 313 420	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	5 160 485	—	5 474 829
(Summa fondkapital)	(9 728 396)	(23 408 986)	(7 952 526)	(17 275 250)
Summa skulder och fondkapital	9 979 278	23 659 868	8 151 831	17 474 555

Fjärde fondstyrelsen

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1989

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	7 913 468	21 568 751	5 564 643	14 808 208
onoterade	523 237	523 237	595 548	595 548
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	49 521	79 658	98 787	179 156
onoterade	103 843	103 843	99 787	99 787
Utländska aktier	39 956	35 126	36 214	35 004
Summa	8 630 025	22 310 615	6 394 979	15 717 703

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1989

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Astra	2 710 000	7,3
2. ASEA	1 828 000	3,8
3. Ericsson	1 479 000	0,0
4. Skanska	1 440 000	2,8
5. Volvo	1 363 000	6,4

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1989	1988
Verkstadsindustri	42	39
Kemisk- och läkemedelsindustri	22	20
Skogsindustri	7	9
Fastighets- och byggföretag	11	10
Handelsföretag	1	1
Rederier	0	1
Utvecklingsbolag	2	2
Förvaltningsbolag	2	2
Banker	2	8
Dataföretag	0	0
Övriga företag	12	14
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Citat ur fjärde fondstyrelsens årsredovisning.

- Fondens grundkapital får fr o m 01-07-88 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 3,3 mdkr vid årsskiftet 1989/90.
- Fonden har rekviderat 650 mkr varefter grundkapitalet vid årsskiftet uppgår till 3.000 mkr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 23,7 mdkr mot 17,5 mdkr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1989 värdepapper för 3,4 mdkr och sålde för 2,0 mdkr.
- I nyemissioner placerades 174 mkr, varav 74 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens engagemang i onoterade företag minskade med 68 mkr under 1989. Det totala investerade beloppet i onoterade företag uppgick till 627 mkr.
- Resultatkravet uppfylldes med bred marginal. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet - att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% - med över 17 mdkr.
- Aktiekurserna steg under 1989 med 24%. Index för fondens portfölj steg med drygt 32%.

Femte fondstyrelsen

Resultaträkning för perioden 890701—891231 (tkr)

	1989
Bokföringsmässigt resultat	
Aktieutdelningar	—
Räntetäckter	8 154
Räntekostnader	./5
Förvaltningskostnader m m	./2 694
Rörelseresultat	5 455
Realisationsvinster	1 429
Realisationsförluster	—
Nedskrivning	./144
Avsättning till riskreserv	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	6 740
Överföring till fondstyrelse I—III	./4 070
Bokföringsmässigt nettoresultat	2 670
Realt resultat	
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	6 740
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./1 441
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	5 299
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./5 019
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	280
Överföring till fondstyrelse I—III	./4 070
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	./3 790

Balansräkning (tkr)

	1989	
	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar		
Banktillgodohavanden	779	779
Penningmarknadsplaceringar	48 737	48 737
Räntebärande värdepapper	—	—
Fondlikvider	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	883	883
Övriga fordringar	—	—
Aktier	469 588	468 147
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	—	—
Inventarier m m	1 011	1 011
Summa tillgångar	520 998	519 557
Skulder och fondkapital		
Fondlikvider	13 376	13376
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	665	665
Övriga skulder	217	217
Skuld till fondstyrelse I—III	4 070	4 070
Riskreserv	—	—
Fondkapital:		
Tillskjutet grundkapital	500 000	
Uppindexerat grundkapital		505 019
Ack. överskott från föreg. år	—	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		—
Årets nettoresultat	2 670	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./3 790
(Summa fondkapital)	(502 670)	(501 229)
Summa skulder och fondkapital	520 998	519 557

Femte fondstyrelsen

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1989

	1989	
	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:		
noterade ¹⁾	469 588	468 142
onoterade	—	—
dotterbolag m m	—	—
Övriga svenska värdepapper		
noterade ¹⁾	—	—
onoterade	—	—
Utländska aktier	—	—
Summa	469 588	468 147

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Löntagarfondernas fem största engagemang per 31.12 1989

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Skanska	76 072	0,13
2. Volvo	66 172	0,05
3. AGA	47 647	0,22
4. STORA	45 087	0,20
5. Electrolux	38 920	0,01

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1989	1988
Verkstadsindustri	26	—
Kemisk- och läkemedelsindustri	16	—
Skogsindustri	16	—
Fastighets- och byggföretag	16	—
Handelsföretag	0	—
Rederier	0	—
Utvecklingsbolag	0	—
Förvaltningsbolag	21	—
Banker	0	—
Dataföretag	—	—
Övriga företag	5	—
Summa	100	—

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Citat ur femte fondstyrelsens årsredovisning.

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

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

Den femte fondstyrelsen inrättades år 1988. Kansliet upprättades i augusti 1989 och fonden tilldelades 500 MSEK för 1989, varav 470 MSEK placerats i aktier. Femte AP-fonden skall till första-tredje fondstyrelserna varje år överföra en reell avkastning på 3%. Hänsyn tas till hur länge kapitalet har disponerats."

Första-Femte löntagarfondstyrelserna

Resultaträkning (tkr)

	1989	1988
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	381 460	268 541
Ränteutgifter	176 097	121 930
Räntekostnader	./1 228	./456
Förvaltningskostnader m m	./34 513	./26 385
Rörelseresultat	521 816	363 630
Realisationsvinster	1 119 857	1 011 407
Realisationsförluster	./27 345	./35 328
Nedskrivning	./865	./854
Avsättning till riskreserv	./25 000	./5 500
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 588 463	1 333 355
Överföring till fondstyrelse I—III	./450 251	./343 628
Bokföringsmässigt nettoresultat	1 138 212	989 727
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	1 588 463	1 333 355
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	2 318 090	4 041 202
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	3 906 553	5 374 557
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./903 522	./635 417
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	3 003 031	4 739 140
Överföring till fondstyrelse I—III	./450 251	./343 628
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	2 552 780	4 395 512

Balansräkning (tkr)

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	307 806	307 806	533 877	533 877
Penningmarknadsplaceringar	515 569	515 569	136 427	136 427
Räntebärande värdepapper	42 428	42 428	42 428	42 428
Fondlikvider	36 338	36 338	64 119	64 119
Förtutbetalda kostnader och upplupna intäkter	16 461	16 461	13 713	13 713
Övriga fordringar	12 390	12 390	16 589	16 589
Aktier	15 780 396	22 146 513	12 346 778	16 350 252
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	555 549	530 308	319 501	338 812
Inventarier m m	6 292	6 292	6 587	6 587
Summa tillgångar	17 273 229	23 614 105	13 480 019	17 502 804
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	82 911	82 911	112 484	112 484
Upplupna kostnader och förtutbetalda intäkter	16 094	16 094	8 314	8 314
Övriga skulder	117 364	117 364	4 196	4 196
Skuld till fondstyrelse I—III	450 251	450 251	343 628	343 628
Riskreserv	55 000	55 000	30 000	30 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	13 031 825		10 599 825	
Uppindexerat grundkapital		15 234 445		11 898 922
Ack. överskott från föreg. år	2 381 572		1 391 845	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		5 105 260		709 748
Årets nettoresultat	1 138 212		989 727	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		2 552 780		4 395 512
(Summa fondkapital)	(16 551 609)	(22 892 485)	(12 981 397)	(17 004 182)
Summa skulder och fondkapital	17 273 229	23 614 105	13 480 019	17 502 804

Första-Femte löntagarfondstyrelserna

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1989

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	15 428 292	21 793 665	11 830 054	15 853 107
onoterade	335 577	340 553	388 404	370 395
dotterbolag m m	7 604	7 604	6 150	6 150
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	366 340	336 887	394 639	412 401
onoterade	198 132	198 111	47 032	47 011
Summa	16 335 945	22 676 820	12 666 279	16 689 064

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Löntagarfondernas fem största engagemang per 31.12 1989

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	1 903 474	3,478
2. Astra	1 145 472	3,265
3. Ericsson	1 000.723	0,01
4. Skanska	507.522	0,904
5. ASEA	472.550	1,0

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1989
Verkstadsindustri	29
Kemisk- och läkemedelsindustri	6
Skogsindustri	12
Fastighets- och byggbolag	14
Handelsföretag	4
Rederier	4
Utvecklingsbolag	2
Förvaltningsbolag	9
Banker	8
Dataföretag	0
Övriga företag	12
Summa	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Första löntagarfondstyrelsen-Sydfonden

Resultaträkning (tkr)

	1989	1988
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	77 012	57 257
Räntetäckter	57 187	22 241
Räntekostnader	./59	./81
Förvaltningskostnader m m	./7 108	./6 285
Rörelseresultat	127 032	73 132
Realisationsvinster	101 106	228 489
Realisationsförluster	./15 282	./6 199
Nedskrivning	—	—
Avsättning till riskreserv	./5 000	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	207 856	295 422
Överföring till fondstyrelse I—III	./98 802	./75 198
Bokföringsmässigt nettoresultat	109 054	220 224
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	207 856	295 422
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	637 595	668 284
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	845 451	963 706
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./199 392	./139 361
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	646 059	824 345
Överföring till fondstyrelse I—III	./98 802	./75 198
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	547 257	749 147

Balansräkning (tkr)

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	68 432	68 432	324 867	324 867
Penningmarknadsplaceringar	215 000	215 000	—	—
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	14 373	14 373	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	348	348	121	121
Övriga fordringar	353	353	—	—
Aktier	3 271 604	4 390 044	2 513 736	2 994 581
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	11 596	11 596	13 158	13 158
Inventarier m m	585	585	363	363
Summa tillgångar	3 582 291	4 700 731	2 852 245	3 333 090
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	23 850	23 850	—	—
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8 053	8 053	336	336
Övriga skulder	3 634	3 634	813	813
Skuld till fondstyrelse I—III	98 802	98 802	75 198	75 198
Riskreserv	20 000	20 000	15 000	15 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 858 000	—	2 300 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	3 334 223	—	2 576 831
Ack. överskott från föreg. år	460 898	—	240 674	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	664 912	—	./84 235
Årets nettoresultat	109 054	—	220 224	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	547 257	—	749 147
(Summa fondkapital)	(3 427 952)	(4 546 392)	(2 760 898)	(3 241 743)
Summa skulder och fondkapital	3 582 291	4 700 731	2 852 245	3 333 090

Första löntagarfondstyrelsen-Sydfonden

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1989

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	3 229 955	4 348 395	2 473 977	2 954 822
onoterade	41 649	41 649	39 759	39 759
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	5 596	5 596	—	—
onoterade	6 000	6 000	13 158	13 158
Summa	3 283 200	4 401 640	2 526 894	3 007 739

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1989

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	549 174	0,40
2. Astra	443 040	1,48
3. Ericsson	374 528	0,01
4. SCA	299 563	0,38
5. Skanska	296 413	0,53

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1989	1988
Verkstadsindustri	33	23
Kemisk- och läkemedelsindustri	12	7
Skogsindustri	13	27
Fastighets- och byggföretag	11	12
Handelsföretag	0	0
Rederier	0	0
Utvecklingsbolag	1	2
Förvaltningsbolag	12	11
Banker	7	6
Dataföretag	0	0
Övriga företag	10	13
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Citat ur första löntagarfondstyrelsens årsredovisning.

"För placeringar i *noterade aktier* som skall utgöra den allra största delen av fondmedlen är målet att långsiktigt överträffa den allmänna utvecklingen för *noterade svenska aktier* vid Stockholmsbörsen. Vad avser den *onoterade portföljen* skall fonden med krav på långsiktig lönsamhet bidra till riskkapitalförsörjningen för små och medelstora företag.

För att nå målen för den *noterade portföljen* anges att dess sammansättning i varierande grad över tiden bör avvika från respektive bransch och företags vikt utav det totala börsvärdet. Vidare sägs att portföljens kärna bör bestå av innehav som för fonden i regel utgör minst två och mest tio procent av den samlade börsportföljen. Dessa innehav ska tillsammans alltid utgöra minst hälften av totalvärdet. Portföljen kan även bestå av andra mindre aktieposter.

Avkastningskravet vid enskilda investeringar i den *onoterade portföljen* måste ställas tillräckligt högt så att det långsiktiga kravet för dessa engagemang sammantagna uppfylles."

Andra löntagarfondstyrelsen-Fond Väst

Resultaträkning (tkr)

	1989	1988
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	78 597	56 017
Räntetäckter	43 690	44 606
Räntekostnader	./57	—
Förvaltningskostnader m m	./7 091	./5 862
Rörelseresultat	115 139	94 761
Realisationsvinster	214 303	179 513
Realisationsförluster	./2 093	./19 417
Nedskrivning	./619	./613
Avsättning till riskreserv	—	./5 500
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	326 730	248 744
Överföring till fondstyrelse I—III	./97 968	./74 942
Bokföringsmässigt nettoresultat	228 762	173 802
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	326 730	248 744
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	488 579	953 155
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	815 309	1 201 899
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./195 767	./138 360
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	619 542	1 063 539
Överföring till fondstyrelse I—III	./97 968	./74 942
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	521 574	988 597

Balansräkning (tkr)

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	42 991	42 991	62 837	62 837
Penningmarknadsplaceringar	200 569	200 569	106 793	106 793
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	16 095	16 095	43 736	43 736
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5 550	5 550	4 341	4 341
Övriga fordringar	12 012	12 012	16 016	16 016
Aktier	3 257 161	4 835 923	2 543 519	3 643 568
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	63 926	74 146	11 627	11 981
Inventarier m m	1 770	1 770	1 955	1 955
Summa tillgångar	3 600 074	5 189 056	2 790 824	3 891 227
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	—	—	—	—
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	592	592	582	582
Övriga skulder	634	634	1 182	1 182
Skuld till fondstyrelse I—III	97 968	97 968	74 942	74 942
Riskreserv	15 000	15 000	15 000	15 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 857 825	—	2 299 825	—
Uppindexerat grundkapital	—	3 324 069	—	2 570 302
Ack. överskott från föreg. år	399 293	—	225 491	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	1 229 219	—	240 622
Årets nettoresultat	228 762	—	173 802	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	521 574	—	988 597
(Summa fondkapital)	(3 485 880)	(5 074 862)	(2 699 118)	(3 799 521)
Summa skulder och fondkapital	3 600 074	5 189 056	2 790 824	3 891 227

Andra löntagarfondstyrelsen-Fond Väst

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1989

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	3 132 807	4 711 569	2 465 197	3 565 246
onoterade	124 354	124 354	78 322	78 322
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	29 346	39 566	9 317	9 671
onoterade	34 580	34 580	2 310	2 310
Summa	3 321 087	4 910 069	2 555 146	3 655 549

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1989

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	472 609	2,078
2. Astra	354 382	0,985
3. UV-shipping	221 967	11,098
4. Skanska	211 109	0,374
5. Sv. Handelsbanken	193 906	1,214

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1989	1988
Verkstadsindustri	28	24
Kemisk- och läkemedelsindustri	8	6
Skogsindustri	14	15
Fastighets- och byggföretag	14	15
Handelsföretag	3	5
Rederier	6	3
Utvecklingsbolag	1	1
Förvaltningsbolag	4	8
Banker	6	8
Dataföretag	0	0
Övriga företag	17	16
Banker	6	8
Övriga företag	25	19
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Citat ur andra löntagarfondstyrelsens årsredovisning.

"Avkastningen på börsportföljen för år 1989 uppgick till 20,6%. Denna uppgift innefattar både realiserade och orealiserade vinster på aktier, samt utdelningar. Detta skall jämföras med ökningen av generalindex korrigerat för utdelningar på 26,9%. Fondens börsportfölj har således i år utvecklats sämre än börsen som helhet.

Förklaringen till detta förhållande beror på branschammansättningen av fondens portfölj jämfört med föregående år och med börsen. Fonden är underrepresenterad i branscherna Verktad och Kemisk Industri och överrepresenterad i Skogsindustri och Handelsföretag. Fonden har inte heller haft några större innehav i de företag som blivit föremål för uppköpserbjudanden och vars aktier därför stigit kraftigt."

Tredje löntagarfondstyrelsen-Trefond Invest

Resultaträkning (tkr)

	1989	1988
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	81 309	56 550
Ränteintäkter	29 208	9 746
Räntekostnader	./144	./116
Förvaltningskostnader m m	./8 543	./2 997
Rörelseresultat	101 830	63 183
Realisationsvinster	328 569	219 001
Realisationsförluster	./5 040	./658
Nedskrivning	—	—
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	425 359	281 526
Överföring till fondstyrelse I—III	./99 957	./75 705
Bokföringsmässigt nettoresultat	325 402	205 821
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	425 359	281 526
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	325 902	923 238
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	751 261	1 204 764
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./199 448	./140 101
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	551 813	1 064 663
Överföring till fondstyrelse I—III	./99 957	./75 705
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	451 856	988 958

Balansräkning (tkr)

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	22 435	22 435	17 210	17 210
Penningmarknadsplaceringar	100 000	100 000	9 815	9 815
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	89	89	1 988	1 988
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 223	1 223	381	381
Övriga fordringar	25	25	573	573
Aktier	3 495 732	4 733 758	2 621 355	3 519 615
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	67 292	51 858	122 170	120 600
Inventarier m m	700	700	729	729
Summa tillgångar	3 687 496	4 910 088	2 774 221	3 670 911
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	4 811	4 811	11 627	11 627
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4 921	4 921	4 837	4 837
Övriga skulder	12 831	12 831	478	478
Skuld till fondstyrelse I—III	99 957	99 957	75 705	75 705
Riskreserv	—	—	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 858 000		2 300 000	
Uppindexerat grundkapital		3 335 153		2 577 705
Ack. överskott från föreg. år	381 574		175 753	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		1 000 559		11 601
Årets nettoresultat	325 402		205 821	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		451 856		988 958
(Summa fondkapital)	(3 564 976)	(4 787 568)	(2 681 574)	(3 578 264)
Summa skulder och fondkapital	3 687 496	4 910 088	2 774 221	3 670 911

Tredje löntagarfondstyrelsen-Trefond Invest

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1989

	1988		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	3 448 595	4 681 645	2 579 630	3 475 867
onoterade	39 583	44 559	35 575	37 598
dotterbolag m m	7 554	7 554	6 150	6 150
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	46 374	30 940	122 170	120 600
onoterade	20 918	20 918	—	—
Summa	3 563 024	4 785 616	2 743 525	3 640 215

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1989

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. SKF	315 400	3,9
2. Bilspedition	308 200	8,0
3. Volvo	260 360	0,2
4. H & M	227 100	5,6
5. Asea	226 600	0,6

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1989	1988
Verkstadsindustri	20	33
Kemisk- och läkemedelsindustri	1	0
Skogsindustri	6	6
Fastighets- och byggföretag	21	14
Handel	5	7
Rederier	0	0
Utvecklingsbolag	11	9
Förvaltningsbolag	5	5
Banker	10	12
Dataföretag	0	0
Övriga företag	21	15
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksevisionsverkets utvärderingsrapport.

Citat ur tredje löntagarfondstyrelsens årsredovising.

"Policy för Trefond Invests aktieförvaltning fastställd 1989-10-03 (utdrag).

Portföljen bör inte innehålla med än 50 st börsnoterade företag. Andelen börsnoterade företag bör var minst 70% av den totala fondförmögenheten. Andelen övriga noterade företag bör inte överstiga 20% av den totala fondförmögenheten. Därutöver bör fonden sträva efter att åtminstone 5-10% av fondförmögenheten skall vara placerad i övriga noterade företag. En tillfredsställande riskspridning åstadkommes genom att kapitalet fördelas över ett rimligt antal, av varandra oberoende, företag och branscher.

Andelen onoterade företag bör ej överstiga 5% av Trefonds totala förmögenhet. Trefond skall inte påtaga sig företagsansvar. Ägandet bör ej överstiga 25% i ett enskilt företag. Avkastningskravet i onoterade företag skall ses över en långsiktig period. Krav på kontinuerlig avkastning bör därför ej ställas. Den förväntade avkastningen skall dock vara av sådan storlek att den uppväger den högre risk placeringen innebär. Kapitaltillskott bör ske i form av aktier eller konvertibla skuldebrev."

Fjärde löntagarfondstyrelsen- Mellansvenska löntagarfonden

Resultaträkning (tkr)

	1989	1988
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	51 586	39 637
Ränteintäkter	27 482	34 387
Räntekostnader	./968	./259
Förvaltningskostnader m m	./6 534	./6 336
Rörelseresultat	71 566	67 429
Realisationsvinster	180 502	230 900
Realisationsförluster	./4 930	./9 054
Nedskrivning	—	—
Avsättning till riskreserv	./20 000	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	227 138	289 275
Överföring till fondstyrelse I—III	./55 255	./45 220
Bokföringsmässigt nettoresultat	171 883	244 055

Realt resultat

Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	227 138	289 275
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	263 547	607 318
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	490 685	896 593
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./112 563	./84 122
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	378 122	812 471
Överföring till fondstyrelse I—III	./55 255	./45 220
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	322 867	767 251

Balansräkning (tkr)

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	54 645	54 645	114 306	114 306
Penningmarknadsplaceringar	—	—	19 819	19 819
Räntebärande värdepapper	42 428	42 428	42 428	42 428
Fondlikvider	5 781	5 781	18 395	18 395
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8 876	8 876	8 820	8 820
Övriga fordringar	—	—	—	—
Aktier	2 248 037	3 216 970	1 691 690	2 358 092
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	354 554	334 548	293 195	312 173
Inventarier m m	431	431	517	517
Summa tillgångar	2 714 752	3 663 679	2 189 170	2 874 550
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider m.m	50 646	50 646	26 694	26 694
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 718	1 718	2 006	2 006
Övriga skulder	100 000	100 000	—	—
Skuld till fondstyrelse I—III	55 255	55 255	45 220	45 220
Riskreserv	20 000	20 000	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	1 600 000	—	1 400 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	1 917 982	—	1 605 419
Ack. överskott från föreg. år	715 250	—	471 195	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	1 195 211	—	427 960
Årets nettoresultat	171 883	—	244 055	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	322 867	—	767 251
(Summa fondkapital)	(3 247 133)	(3 436 060)	(2 115 250)	(2 800 630)
Summa skulder och fondkapital	2 714 752	3 663 679	2 189 170	2 874 550

Fjärde löntagarfondstyrelsen- Mellansvenska löntagarfonden

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1989

	1988		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	2 133 140	3 106 306	1 552 481	2 238 883
onoterade	105 924	105 924	139 209	119 209
dotterbolag m m	50	50	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	285 024	260 785	263 152	282 130
onoterade	78 453	78 453	30 043	30 043
Summa	2 602 591	3 551 518	1 984 885	2 670 265

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1989

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Ericsson	318 195	0,0
2. Volvo	252 041	0,5
3. Skandia	221 190	1,3
4. UV Shipping	218 500	9,4
5. Stora	187 455	0,7

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1989	1988
Verkstadsindustri	23	21
Kemisk- och läkemedelsindustri	2	3
Skogsindustri	12	15
Fastighets- och byggbolag	13	14
Handelsföretag	5	5
Rederier	10	3
Utvecklingsbolag	1	1
Förvaltningsbolag	16	15
Banker	5	6
Dataföretag	0	0
Övriga företag	13	16
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

Citat ur fjärde löntagarfondstyrelsens årsredovisning.

"Mellansvenska löntagarfonden har under senare år intagit en försiktig inställning till aktie marknaden. Under åren 1987-1989 har endast en del av det tillgängliga beloppet rekvirerats, under 1989 200 mkr. Det disponibla, ej lyfta beloppet uppgick vid det senaste årsskiftet till 1.258 mkr.

Kortsiktigt har detta medfört att vi har gått miste om en viss värdestegring. Vår långsiktiga bedömning kvarstår att de kommande åren kommer att erbjuda bättre köptillfällen. Samtidigt bibehåller vi en god nyplaceringskapacitet även efter 1990 då tilldelningen av medel till oss upphör. Vi räknar med att svenskt näringsliv under 1990-talet då och då kommer att behöva betydande tillskott av kapital från den typ av investerare som Mellansvenska löntagarfonden representerar.

Mellansvenska löntagarfondens styrelse har uttalat att högst 10 procent av fondens kapital bör avväntas för investeringar i onoterade företag."

Femte löntagarfondstyrelsen-Nordfonden

Resultaträkning (tkr)

	1989	1988
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	92 956	59 080
Räntetäckter	18 530	10 950
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m	./5 237	./4 905
Körelseresultat	106 249	65 125
Realisationsvinster	295 377	153 504
Realisationsförluster	—	—
Nedskrivning	./246	./241
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	401 380	218 388
Överföring till fondstyrelse I—III	./98 269	./72 563
Bokföringsmässigt nettoresultat	303 111	145 825
Realt resultat		
Resultat före överföring till fondstyrelse I—III	401 380	218 388
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	602 467	889 207
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	1 003 847	1 107 595
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./196 352	./133 473
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I—III	807 495	974 122
Överföring till fondstyrelse I—III	./98 269	./72 563
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	709 226	901 559

Balansräkning (tkr)

	1989		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Tillgångar				
Banktillgodohavanden	119 303	119 303	14 657	14 657
Penningmarknadsplaceringar	—	—	—	—
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	—	—	—	—
Förtbetalda kostnader och upplupna intäkter	464	464	50	50
Övriga fordringar	—	—	—	—
Aktier	3 507 862	4 969 818	2 854 308	3 713 796
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	58 181	58 160	1 521	1 500
Inventarier m m	2 806	2 806	3 023	3 023
Summa tillgångar	3 688 616	5 150 551	2 873 559	3 733 026
Skulder och fondkapital				
Fondlikvider	3 604	3 604	74 163	74 163
Upplupna kostnader och förtbetalda intäkter	810	810	2 109	2 109
Övriga skulder	265	265	167	167
Skuld till fondstyrelse I—III	98 269	98 269	72 563	72 563
Riskreserv	—	—	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 858 000	—	2 300 000	—
Uppindexerat grundkapital	—	3 323 018	—	2 568 665
Ack. överskott från föreg. år	424 557	—	278 732	—
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	1 015 359	—	113 800
Årets nettoresultat	303 111	—	145 825	—
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	—	709 226	—	901 559
(Summa fondkapital)	(3 585 668)	(5 047 603)	(2 724 557)	(3 584 024)
Summa skulder och fondkapital	3 688 616	5 150 551	2 873 559	3 733 026

Femte löntagarfondstyrelsen-Nordfonden

Sammanfattning av värdepappersportföljen per 31.12 1989

	1988		1988	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier:				
noterade ¹⁾	3 483 795	4 945 750	2 758 769	3 618 289
noterade	24 067	24 067	95 539	95 507
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹⁾	—	—	—	—
onoterade	58 181	58 160	1 521	1 500
Summa	3 566 043	5 027 977	2 855 829	3 715 296

¹⁾ Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Fondens fem största engagemang per 31.12 1989

Bolag	Marknadsvärde (tkr)	Röstandel %
1. Volvo	369 350	0,3
2. Astra	348 050	0,8
3. Ericsson	308 000	—
4. Asea	245 950	0,4
5. Korsnäs	245 316	2,4

Placeringarnas branschfördelning¹⁾

(Procent)	1989	1988
Verkstadsindustri	25	25
Kemisk- och läkemedelsindustri	7	4
Skogsindustri	16	22
Fastighets- och byggbolag	16	15
Handelsföretag	5	5
Rederier	0	0
Utvecklingsbolag	0	0
Förvaltningsbolag	7	6
Banker	9	11
Dataföretag	0	0
Övriga företag	11	12
Summa	100	100

¹⁾ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.


Citat ur femte löntagarfondstyrelsens årsredovisning.

"Trots rekordvinster möttes skogsaktierna med viss skepsis på marknaden och fick en klart sämre utveckling än generalindex. Fondens höga branschexponering i skog blev därmed en belastning som dock nära nog fullt ut kompenseras av ett gott urval av enskilda aktier. Sälunda utvecklade sig Nordfondens portfölj i nära anslutning till index.

Under de tre åren med nuvarande portföljstrategi har vår portfölj stigit med 94% mot 85% för index."

Riksrevisionsverket

UTLÅTANDE ÖVER FJÄRDE FOND-
STYRELSEN OCH LÖNTAGARFOND-
STYRELSESNAS MEDELSFÖRVALT-
NING RÄKENSKAPSÅRET 1989



SAMMANFATTNING	
1 INLEDNING	
1.1 Uppdraget	
1.2 Genomförande av årets utvärdering	
2 Fondernas resultat, förmögenhet och avkastning i förhållande till aktieindex, risk och räntebärande papper.	
3 Uppföljning av tidigare utlåtande	
3.1 Inledning	
3.2 Redovisningsfrågor	
3.3 Optioner	
3.4 Insiderregler	
3.5 Riskanalys	
3.6 Aktualitet hos och dokumentation av placeringsspolicy	
3.7 Långsiktig likviditetspolicy	
3.8 Trefond Invests företagaransvar genom dotterbolaget Collator	
4 Aktualiserade frågor 1989	
4.1 Inledning	
4.2 Placeringsreglernas aktualitet	
4.2.1 Inledning	
4.2.2 Aktier i svenskt investmentbolag som till huvuddelen kan komma att placera utomlands	
4.2.3 Placering i fastighetsbolag	
4.2.4 Behov av översyn av placeringsreglerna i APR	
4.3 Långsiktigheten i placeringarna	
4.3.1 Inledning	
4.3.2 Fondernas uppfattning om "långsiktighet"	
4.3.3 Omsättningshastigheten	
4.4 Fondernas ägande	
4.4.1 Inledning	
4.4.2 Begränsningar för fondernas ägande	
4.4.3 Fondernas ägarroll	

BILAGOR

Bilaga 1

1 Allmänna förutsättningar för fonderna samt deras rekvisering av medel	
1.1 Inledning	
1.2 Riskkapitalmarknaden under år 1989	
1.3 Fondernas medelstilldelning och medelsramar	
1.3.1 Fjärde fondstyrelsen	

1.3.2	Löntagarfonderna	
2	Sammanställningar av fondernas årsredovisningar	
2.1	Fondernas resultat- och balansräkningar per 1989-12-31, bokförda värden	
2.2	Reala resultat- och balansräkningar per 1989-12-31	
2.2.1	Inledning	
2.2.2	Det reala resultatet under år 1989	
2.3	Fondförmögenhet	
2.3.1	Inledning	
2.3.2	Löntagarfonderna	
2.3.3	Fjärde fondstyrelsen	
2.4	Jämförelse med aktieindex	
2.4.1	Veckans affärers totalindex (VA)	
2.4.2	Findatas avkastningsindex (Fdax)	
2.5	Risikanalys av löntagarfondernas portföljer för perioden 1985—1989	
2.6	Utveckling av löntagarfondernas fondförmögenhet jämfört med om placering gjorts i räntebärande papper med samma förräntning som inom 1—3 AP-fonderna	

Bilaga 2

LÖNTAGARFONDERNAS RÄTT ATT HANDLA MED OPTIONER

Utlåtande av professor Per Thorell, juridiska institutionen, Uppsala universitet 1990-03-15

Bilaga 3

LÖNTAGARFONDERNAS RÄTT ATT INDIREKT VIA BOLAG PLACERA MEDEL I FASTIGHETER ELLER UTLÄNDSKA AKTIER

Utlåtande av professor Per Thorell, juridiska institutionen, Uppsala universitet 1990-03-15

Bilaga 4

Tabeller 6—10

Antal företag noterade på O-listan eller OTC-listan med vissa röstrespektive kapitalandelar 1989—12—30, där fonderna enligt andelen röster tillhör någon av de sex största ägarna. Antalet företag redovisas i absoluta och relativa tal.

Bilaga 5

Tablåer

1	Sammanställning av nominella resultaträkningar för räkenskapsåret 1989, tkr	
2	Sammanställning av balansräkningar per 1989—12—31, bokförda värden, tkr	

- 3 Realt resultat och överskott/underskott i förhållande till resultatkrav, tkr
- 4.1 Balansräkningar i reala termer (marknadsvärden), tkr
- 4.2 Balansräkningar i reala termer (marknadsvärden), tkr
- 5A Jämförelse med Veckans Affärers (VA) totalindex för perioden juli 1984 t. o. m. 1989, tkr
- 5B Jämförelse med Findatas totalindex för perioden juli 1984 t. o. m. 1989, tkr
- 6 Jämförelse med placering i räntebärande värdepapper inom 1–3 AP-fonderna, ackumulerat, tkr
- 7 Portföljbeskrivning per 1989–12–31, slag av placeringar/portfölj. Marknadsvärde och procentuell andel av totala innehavet av värdepapper, tkr.
- 8 Löntagarfondernas och 4:e och 5:e AP-fondens värdepappersinnehav per 1989-12-31. Branscher och procentuell andel av totala värdepappersinnehavet samt antal i registrerade företag vid Stockholms fondbörs.

Förkortningar

- APR = lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden
- FAR = föreningen auktoriserade revisorer
- RFV = riksförsäkringsverket
- RRV = riksrevisionsverket
- VA = veckans affärer
- Fdax = findatas avkastningsindex

Sammanfattning

- Löntagarfonderna har nu varit verksamma i fem och ett halvt år. Fondernas förmögenhet (realt fondkapital) uppgår tillsammans med Fjärde och Femte fondstyrelsernas (4:e AP- och 5:e AP-fonden) per 1989-12-31 till 46 803 milj kr.
 - I förhållande till det långsiktiga resultatkravet uppvisar var och en av löntagarfonderna och Fjärde fondstyrelsen ett överskott. Av löntagarfonderna har Fond Väst det största ackumulerade överskottet. En sådan jämförelse mellan löntagarfonderna blir emellertid inte rättvisande, då Mellansvenska löntagarfonden i likhet med Fjärde fondstyrelsen ej har rekvirerat samtliga tillgängliga medel.
 - Mellansvenska löntagarfonden är den löntagarfonden som utvecklats bäst i förhållande till Findatas avkastningsindex. Ingen av löntagarfonderna har dock utvecklats bättre än detta index. Fjärde fondstyrelsens förmögenhet har under år 1989 utvecklats bättre än index.
 - Riksrevisionsverket (RRV) har som komplement till jämförelsen med Veckans Affärers totalindex och från och med i år Findatas avkastningsindex belyst löntagarfondernas avkastning åren 1985 – 1989, sedan hänsyn tagits till risk. Resultatet visar bl. a. att inte någon av löntagarfonderna kan klassificeras som en högriskfond.
 - RRV har i detta utlåtande särskilt granskat placeringsreglernas aktualitet. Denna fråga har juridiskt undersökts via tre olika fall:
 - Mellansvenska löntagarfondens och Nordfondens beslut att placera i investmentbolaget "Helikon",
 - Fjärde fondstyrelsens deltagande i bildandet av fastighetsbolaget "Pli-nius"
 - Mellansvenska löntagarfondens och Sydfondens utställande av köpoptioner.
- RRV anser att en översyn bör ske av placeringsreglerna i reglementet (APR). Översynen bör leda till att reglerna kan uppfattas på ett entydigt sätt av fonderna. Vidare anser RRV att likartade krav bör innebära att de enskilda fonderna ges samma möjligheter att uppnå kraven.
- Enligt RRVs uppfattning är Mellansvenska löntagarfondens och Nordfondens beslut om placering i Helikon inte förenligt med APR eller dess förarbeten. Däremot är RRV av den uppfattningen att Mellansvenska löntagarfondens och Sydfondens utställande av köpoptioner inte strider mot reglementet. Det är dock av synnerlig vikt att en översyn sker av regelverket. Enligt RRVs mening bör samma generella principer vara styrande för placering i optioner som vid fondernas placeringar i olika värdepapper.
- I detta utlåtande har RRV även särskilt granskat "Fondernas ägande". RRV anser att en översyn bör ske av gällande begränsningsregler för att undvika att fonderna tillsammans påtvingas ett företagaransvar.
 - RRV har följt upp tidigare utlåtande. Synpunkter på enskilda fonders agerande framförs när det gäller
 - redovisningsprinciper
 - riskanalys

- aktualitet hos och dokumentation av placeringspolicy
- långsiktig likviditetspolicy
- företagaransvar

Inledning

1.1 Uppdraget

Riksrevisionsverket (RRV) skall enligt 42 § lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR), (1983:1092 med ändring 1987:1327) avge utlåtande över Fjärde fondstyrelsens, Femte fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas (löntagarfonderna) förvaltning av medel. Utlåtandet skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

Femte fondstyrelsen hade sitt första styrelsesammanträde i maj 1989 och verksamheten inleddes i början av hösten. Femte fondstyrelsen kan således inte utvärderas på samma sätt som de övriga sex fonderna.

RRVs utvärdering skall enligt uttalande i prop 1983/84:50, som ligger till grund för APR, genomföras fristående från den utvärdering som riks-försäkringsverket (RFV) gör och den granskning av fondstyrelsernas förvaltning som utförs av de för varje fondstyrelse särskilt utsedda revisorerna.

RRV bör enligt prop 1983/84:50 utvärdera med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det av fonderna förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin. RRV har därför koncentrerat utvärderingen till fondernas medelsförvaltning.

I detta utlåtande redovisar RRV resultatet av genomförd utvärdering av fondstyrelsernas medelsförvaltning för år 1989. Arbetet med utvärderingen har utförts av en projektgrupp i vilken har ingått avdelningsdirektörerna Matts Karlsson och Göran Olson, den sistnämnde projektledare, samt förste revisorn Bo Netz.

1.2 Genomförande av årets utvärdering

RRVs utvärdering omfattar:

- en uppföljning av de områden som RRV behandlade i 1989 års utlåtande över löntagarfondernas och Fjärde fondstyrelsens verksamhet år 1988.
- vissa områden som aktualiserats under räkenskapsåret 1989
- en jämförande granskning och analys av fondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1989.

RRV har utgått från statsmakternas intentioner att utvärderingen bör göras på basis av fondernas verksamhetsberättelser. Underlaget för RRVs utvärdering har därför varit fondernas årsredovisningar med däri ingående översikter och kommentarer. RRV har därvid inte granskat de räkenskaper och övriga handlingar som ligger till grund för respektive fonds årsredovisning.

I övrigt har underlaget för RRVs utvärdering omfattat genomgångar

med samtliga fonders verkställande direktörer samt med ledningen för respektive fonds revisorskollegium. Vid genomgångarna har frågor ställts med utgångspunkt i fondernas årsredovisningar och regelsystemet (APR), samt om områden som aktualiserats under arbetets gång.

Resultatet av tidigare utvärderingar har redovisats i utlåtanden till regeringen:

- 1985-03-20 (Löntagarfondernas verksamhet 1984, RRV dnr 1984:940)
- 1986-03-26 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1985, RRV dnr 1985:353)
- 1987-03-23 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1986, RRV dnr 1986:1042)
- 1988-03-23 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1987, RRV dnr 1987:1565)
- 1989-03-22 (Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1988, RRV dnr 1988:1904).

2 Fondernas resultat, förmögenhet och avkastning i förhållande till aktieindex, risk och räntebärande papper.

Avsnittet är en sammanfattning av kapitel 2 i Bilaga 1. I korta ordalag presenteras fakta om fondernas resultat och förmögenhetsställning. Vidare presenteras resultaten av avkastningsjämförelser med aktieindex och räntebärande papper samt av en riskanalys av löntagarfondernas portföljer. För en närmare redogörelse av resultat, metod mm hänvisas till Bilaga 1.

Alla löntagarfonder samt Fjärde och Femte fondstyrelserna hade 1989 ett resultat som översteg flödeskravet till 1–3 AP-fonderna. Realt räknat hade löntagarfonderna på balansdagen 1989-12-31 ett ackumulerat överskott i förhållande till avkastningskravet på 7 658 milj kr. För Fjärde fondstyrelsen var motsvarande överskott 12 413 milj kr.

Löntagarfondernas samlade förmögenhet uppgick på balansdagen 1989-12-31 till 22 892 milj kr och Fjärde fondstyrelsens till 23 409 milj kr. Femte fondstyrelsen som startade sin verksamhet under 1989 hade en utgående real förmögenhet på 501 milj kr. Totalt förvaltade således de sju fonderna vid utgången av 1989 en förmögenhet på 46 803 milj kr.

Om löntagarfondernas medel hade följt Veckans affärers (VA) totalindex från den dag de rekvirerats hade fondernas sammanlagda förmögenhet, vid utgången av 1989 varit 3% (722 milj kr) större. Mellansvenska löntagarfonden har utvecklats bättre än indexportföljen, medan Sydfonden och Trefond Invest har utvecklats sämre. Fond Väst och Nordfonden har haft marginellt bättre utveckling än index.

När hänsyn tas till utdelning i indexjämförelsen (Findatas avkastningsindex, Fdax) uppnår ingen av fonderna indexportföljens avkastning. Fonderna sammantaget hade vid utgången av 1989 utvecklats knappt 9% (2 356 milj kr) sämre än Fdax.

RRV har som komplement till indexjämförelserna genomfört en risk-

analys av löntagarfondernas portföljer för åren 1985–1989. Resultaten visar att ingen av fonderna kan klassificeras som "högriskfond". Det beror till största delen på att fonderna har väl diversifierade portföljer och alltid har en viss del likvida medel. RRV anser att man inte kan kräva att en fond med lägre riskexponering än marknaden i en tid med börsuppgång skall utvecklas lika väl som index.

Löntagarfonderna har sammanlagt förräntat sina medel drygt 38 % bättre än om medlen från verksamhetens start till balansdagen 1989 i stället hade placerats i räntebärande papper med samma genomsnittliga avkastning som inom 1–3 AP-fonderna.

3 Uppföljning av tidigare utlåtande

3.1 Inledning

I utlåtandet över räkenskapsåret 1988 uppmärksammade RRV bl. a. följande områden som följts upp i årets utvärdering:

- tillämpning av redovisningsprinciper
- handel med optioner
- insiderregler
- riskanalys
- aktualitet och dokumentation av placeringspolicy
- förekomst av långsiktig likviditetspolicy
- Trefond Invests företagaransvar.

3.2 Redovisningsfrågor

Avsnittet i sammanfattning:

- Löntagarfonderna och Fjärde fondstyrelsen har var för sig beslutat om för fonderna enhetliga redovisningsprinciper fr. o. m. 1990.
- RRV anser att även Femte fondstyrelsen bör använda den rekommenderade genomsnittsmetoden vid beräkning av realisationsvinster och förluster.

I 1989 års utlåtande framhöll RRV:

- att Mellansvenska löntagarfonden bör redovisa resultat- och balansräkningar på det sätt som övriga fem fonder gör.
- att fonderna bör använda samma princip för värdering av aktier på balansdagen.
- att fonderna bör använda samma princip för beräkning av realisationsvinster och förluster. Den av FAR rekommenderade genomsnittsmetoden bör följas.
- att fonderna vid avsättning till s.k. riskreserv redovisar denna i såväl nominell som real redovisning och att därvid belasta resultaträkningen som kostnad och balansräkningen som skuld.

”Frågan om enhetliga redovisningsprinciper har diskuterats ända sedan början av 1986 utan att något godtagbart resultat kunnat uppnås. Jag ser därför ingen annan utväg än att nu överväga om lagstiftningsåtgärder erfordras för att det åsyftade resultatet skall kunna uppnås.” (sid 6)

På initiativ av Michael Berman VD vid Trefond Invest sammankallades ett möte 1989-08-22 med revisorsordförandena i löntagarfonderna för att behandla bl. a. de påtalade olikheterna i de tillämpade redovisningsprinciperna. Deltagarna kom fram till enhetliga rekommendationer för redovisningen, som är i linje med de RRV-förespråkar. Respektive löntagarfond har vid intervjuer med RRV förklarat att man avser att följa revisorskollegiets rekommendationer. De avvikelser som finns i årets resultat- och balansräkningar sammanhänger med att förändringar i det datoriserade redovisningssystemet först kan träda i kraft i januari 1990.

Fjärde fondstyrelsen, som ej representerades vid revisorskollegiets möte, har med anledning av RRVs rekommendation genomfört nödvändiga förändringar av sitt datasystem. Sådana förändringar har ännu ej inletts vid Femte fondstyrelsen. Fonden påbörjade sin verksamhet under hösten 1989.

RRV anser att Femte fondstyrelsen bör tillämpa samma redovisningsprinciper som övriga fonder. Vid beräkning av realisationsvinster och förluster bör därför den rekommenderade genomsnittsmetoden användas.

3.3 Optioner

Avsnittet i sammanfattning:

- Mellansvenska löntagarfonden och Sydfonden har ställt ut köpoptioner i eget aktieinnehav.
- Den på RRVs uppdrag genomförda juridiska utredningen visar att löntagarfonderna har rätt att ställa ut köpoptioner och att det nuvarande regelverket ej fyller sin funktion.
- RRV anser att en översyn av regelverket är av synnerlig vikt. Samma principer som generellt bör gälla för placeringar i värdepapper bör enligt RRVs uppfattning vara styrande vid användning av optioner.

I APR finns inte ett uttryckligt förbud för löntagarfonderna att ställa ut optioner i eget aktieinnehav. Detta skulle kunna tolkas som om det vore möjligt att ställa ut optioner. RRV efterlyste därför i 1989 års utlåtande ett klarläggande om APR medger utställande av optioner i eget aktieinnehav. Vidare framhöll RRV att löntagarfonderna borde få samma möjlighet som Fjärde fondstyrelsen (och Femte fondstyrelsen) att *ställa ut* optioner i eget aktieinnehav. Fonderna skulle därmed kunna vidta åtgärder för att minska risken i de egna placeringarna. RRVs synpunkter föranledde ingen kommentar i regeringens skrivelse 1988/89:144.

Vid det tidigare nämnda mötet mellan revisorskollegiets ordföranden i augusti 1989 reste ingen av dessa invändningar mot den vid Mellansvenska löntagarfonden dragna slutsatsen, att APR medger att löntagarfonderna ställer ut optioner i eget aktieinnehav. Revisorerna skulle således inte anmärka om respektive löntagarfond ställde ut köpoptioner.

Under 1989 har två löntagarfonder, Mellansvenska löntagarfonden och Sydfonden, ställt ut optioner i eget aktieinnehav.

Av övriga fonder har två ansett ett mer tydligt klarläggande vara en nödvändig förutsättning för ett eget utställande.

Regelverket uppfattas således på olika sätt av löntagarfonderna. RRV har därför givit professor Per Thorell, juridiska institutionen vid Uppsala Universitet, i uppdrag att utreda om det är tillåtet för löntagarfonderna att utställa s. k. köpoptioner på aktier samt att ta ställning till vissa därmed sammanhängande placeringsfrågor.

Per Thorells utredning visar att löntagarfonderna får ställa ut köpoptioner. Mellansvenska löntagarfonden och Sydfonden har således enligt Per Thorell agerat inom ramen för APR. Denna ram torde ge utrymme för ytterligare användning av optioner. Utredningen pekar på brister i nuvarande regelverk. Det finns enligt utredningen behov av en markering av vilka typer av optioner som bör tillåtas. I utredningen pekas på förrespektive nackdelar med olika gränsdragningar. Hur gränsen skall utformas mellan vad som skall vara tillåtet respektive inte tillåtet bör dock enligt Per Thorell bli föremål för en särskild utredning i samband med att regelverket i APR ses över. Per Thorells utredning redovisas i sin helhet i Bilaga 2.

RRV delar Per Thorells ståndpunkter. Utredningen har pekat på brister i nuvarande regelverk och på behovet av en översyn av placeringsreglerna i APR (34 §, 35 § och 36 §). Utredningen har vidare kunnat ge svar på att det är förenligt med APR att ställa ut köpoptioner. Däremot har utredningen inte kunnat entydigt ange vilka optioner som bör vara tillåtna. Med tanke på behovet av att klargöra denna gränslinje för fonderna är en översyn av regelverket enligt RRVs mening av synnerlig vikt. RRV anser att de principer som bör gälla för fondens placering i värdepapper också bör vara styrande vid placering i optioner.

3.4 Insiderregler

RRV konstaterade i 1989 års utlåtande att fonderna använder sig av olika "modeller" för att hantera och bedöma "insidersituationer". RRV rekommenderade att uppgifter om berörda handel med aktier överlämnas till en gemensam extern instans, t. ex. bankinspektionen.

I regeringens skrivelse 1988/89:144 sid 7 framhåller föredragande att frågan "om eventuella ändringar av fondstyrelsernas insiderregler bör enligt min mening anstå i avvaktan på" värdepappersmarknadskommitténs förslag. De olika fonderna har under 1989 fortsatt att använda tidigare gällande "insiderregler".

3.5 Riskanalys

Avsnittet i sammanfattning

- Arbete med riskanalys har genomförts under 1989 eller skall påbörjas under 1990 vid samtliga löntagarfonder och Fjärde fondstyrelsen.
- RRV anser att Femte fondstyrelsen under 1990 bör påbörja arbete med riskanalys.

Syftet med en riskanalys är att identifiera möjligheter för och hot mot verksamheten. Riskanalysen kan bl. a. omfatta internkontrollen, handel med värdepapper, likviditetsförvaltningen och ABD-beroendet.

Under 1989 har arbete med "riskanalys" genomförts vid Fond Väst, Trefond Invest, Nordfonden, Mellansvenska löntagarfonden och Fjärde fondstyrelsen. Vid Sydfonden skall enligt uppgift till RRV ett sådant arbete inledas under 1990, sedan förutsättningar skapats för analys under 1989.

Vid Femte fondstyrelsen söker verksamheten till en viss del fortfarande sina former. Fonden bör dock enligt RRVs uppfattning under 1990 påbörja ett arbete med riskanalys.

3.6 Aktualitet hos och dokumentation av placeringspolicy

Avsnittet i sammanfattning:

- Vid samtliga löntagarfonder har skett en uppdatering av policy och dokumentation under 1989.
- RRV anser att Fjärde fondstyrelsen bör dokumenterapolicyn för placering i noterade företag.
- RRV anser att Femte fondstyrelsen bör dokumentera policyn för placering i noterade och onoterade företag samt för likvida medel.

Det bör enligt RRVs uppfattning finnas en dokumenterad policy vid varje fond för handel med noterade och onoterade aktier samt likvida medel. I 1988 års utvärdering pekade RRV på brister i dokumentationen av placeringspolicyn och aktualiteten hos denna vid flertalet fonder. Under 1989 har det skett en uppdatering och en revideringen av dokumentationen vid samtliga löntagarfonder. Vid Fjärde fondstyrelsen omfattar uppdateringen och dokumentationen handel med onoterade aktier och likvida medel. Den Femte fondstyrelsen har ännu ej dokumenterat sin policy.

RRV anser att Fjärde fondstyrelsen bör dokumentera sin policy för noterade aktier. Vidare bör enligt RRVs uppfattning Femte fondstyrelsen dokumentera sin policy för handel med noterade och onoterade aktier samt likvida medel.

3.7 Långsiktig likviditetspolicy

Avsnittet i sammanfattning:

- Mellansvenska löntagarfonden har en policy för hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses efter 1990.
- RRV anser att samtliga löntagarfonder skall utveckla en långsiktig likviditetspolicy

Samtliga löntagarfonder med undantag av Mellansvenska löntagarfonden har under början av 1990 rekviderat de sista av de medel som kan ianspråkta. RRV framhöll i 1988 års utlåtande att med tanke på att flertalet löntagarfonder efter 1990 inte kommer att kunna rekvidera ytterligare medel så borde fonderna utveckla en policy för hur man skall säkra den framtida handlingsfriheten. En policy torde underlätta önskvärda framtida placeringar på marknaden.

Inte någon av de fyra aktuella löntagarfonderna har fattat beslut om den långsiktiga likviditetspolicyen under 1989. För flera av dem skulle det enligt uppgift till RRV emellertid vara aktuellt med ett sådant beslut under 1990.

RRV anser att varje löntagarfond bör utveckla en policy för hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses efter 1990.

3.8 Trefond Invests företagaransvar genom dotterbolaget Collator

Avsnittet i sammanfattning:

- Trefond Invest har ett företagaransvar i KMG System AB.
- RRV anser att Trefond Invest bör minska sitt aktieinnehav under 1990 så mycket att detta företagaransvar upphör.

Under räkenskapsåret 1988 hade Trefond Invests dotterbolag Collator mer än 50% av röstvärdet i företaget KMG System AB. Trefond Invests försök att finna delägare till Collator hade inte lyckats. RRV framförde därför i 1989 års utlåtande att Collators företagarroll måste upphöra såvida ingen lösning på företagaransvaret uppnåddes under 1989.

Collator är under avveckling och bolagets aktier har tillfälligt övertagits av Trefond Invest. Fonden har därigenom ett företagaransvar visavi KMG System AB.

RRV anser att Trefond Invest under 1990 bör minska sitt aktieinnehav i KMG så mycket att företagaransvaret upphör.

4.1 Inledning

I årets utlåtande har följande ämnen aktualiserats:

- "Placeringsreglernas aktualitet"
- "Långsiktigheten i placeringarna"
- "Fondernas ägande".

Av avsnitt 3.3 framgår att RRV anser att en översyn är nödvändig av placeringsreglerna. I följande avsnitt behandlas ytterligare två exempel som enligt RRV illustrerar behovet av en översyn. Enligt 34 § APR skall "fondmedlen placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". "Avkastningskravet" har regelbundet granskats i RRVs utlåtande. Kravet på riskspridning började belysas i 1989 års utlåtande genom riskanalys av portföljerna. "Långsiktigheten" har granskats i varje utlåtande i form av en jämförelse mellan respektive fonds omsättning av portföljen och börsens omsättningshastighet. Avsikten är att ytterligare bredda och fördjupa granskningen av "långsiktigheten". Kapitlet om "Fondernas ägande" redovisar de begränsningsregler för ägande som gäller för fonderna och den ägarroll som de anser sig ha.

4.2 Placeringsreglernas aktualitet

4.2.1 Inledning

Syftet med detta kapitel är att redovisa två fall som enligt RRV illustrerar behovet av en översyn av placeringsreglerna:

placeringarna i investmentbolaget Helikon och fastighetsbolaget Plinius.

4.2.2 Aktier i svenskt investmentbolag som till huvuddelen kan komma att placera utomlands

Avsnittet i sammanfattning:

- Styrelserna vid Mellansvenska löntagarfonden och Nordfonden har under 1989 tagit principiell ställning för placering i ett svenskt investmentbolag, Helikon, med huvudsaklig placeringsinriktning i utländska aktier. Trefond Invests styrelse har tagit ställning emot en sådan placering.
- Den på RRVs uppdrag genomförda juridiska utredningen visar att placering i ett svenskt investmentbolag vars syfte till huvuddelen är att placera i utländska aktier ej är i överensstämmelse med 34 § APR och dess förarbeten.
- RRV delar denna ståndpunkt och anser därför att Mellansvenska löntagarfondens och Nordfondens styrelsebeslut om placering i Helikon står i strid med 34 § APR och dess förarbeten.

Mellansvenska löntagarfondens och Nordfondens styrelser tog i december 1989 i princip ställning för att respektive fond skulle kunna placera i aktier i ett svenskt investmentbolag.

”Investment AB Helikon”, med placeringsinriktning i utländska aktier. Ställningstagandet vid Mellansvenska löntagarfonden hade den innebörden att styrelsen skulle acceptera ett ägande även om Helikons placering till 100 procent skulle komma att ske i utländska företag. Enligt uppgift till RRV skulle Nordfondens engagemang vara förbundet med att ändringar gjordes i den tänkta placeringsinriktningen så att investeringar även skulle kunna ske i Sverige. Trefond Invests styrelse beslöt i december 1989 att inte placera i bolaget. Styrelsen för Fond Väst tog ställning för teckning i bolaget under januari 1990. Fond Väst beslut ägde rum under 1990 och är därför ej föremål för granskning i detta utlåtande. Den återstående löntagarfonden, Sydfonden, uppges inte ha erhållit något erbjudande och dess styrelse har därför ej tagit principiell ställning till en placering av detta slag.

Sammanfattningsvis har två fondstyrelser under 1989 principiellt tagit ställning för att delta i bildandet av Helikon, medan en fond avvisat en placering. Fondernas ställningstagande baserar sig på olika uppfattning om vad de aktuella paragraferna, 34 § och 36 §, i APR innebär.

Fondstyrelserna skall enligt 34 § APR

”inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggspension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.”

Enligt 36 § APR får en löntagarfondstyrelse ”placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,

...”

De berörda fonderna framhåller, att eftersom Helikon är ett svenskt aktiebolag (36 § APR), så handlar man i enlighet med lagen. Vidare understryker företrädare för fonderna att den 34 paragrafens ord om ”förenligt med den allmänna ekonomiska politiken ...” måste tolkas mot bakgrund av de yttre villkoren. ”Varje tid ger sin rätta tolkning av förarbeten och lag.” ”Om man släpper valutaregleringen fri så leder det till att placeringarna också måste kunna ske på annat sätt.”

Fondföreträdare har framfört i massmedia och i annan form att löntagarfonderna borde få samma möjlighet att placera i utländska aktier som Fjärde och Femte fondstyrelserna. I VD-kommentaren i Fond Västs årsredovisning 1989 framförs bl. a. denna ståndpunkt. Delvis samma argument som används för att styrka riktigheten i en placering i Helikon har använts av de intervjuade för att även löntagarfonderna skall få placera i utländska aktier. Föredragande ansåg i prop. 1983/84:50 att det inte fanns ”tillräckligt starka skäl att medge löntagarfondstyrelserna rätt att förvärva

utländska aktier”(sid 79). En ståndpunkt som upprepades i prop. 1987/88:11 (sid 21).

RRV har låtit professor Per Thorell granska om placering i ett svenskt företag som till huvuddelen avser att investera i utländska aktier är i överensstämmelse med APR och dess förarbeten. Enligt Per Thorell är så inte fallet. Den utförliga argumentationen för denna ståndpunkt redovisas i Bilaga 3.

RRV anser att Mellansvenska löntagarfondens och Nordfondens beslut om placering i Helikon står i strid med 34 § APR. Vidare anser RRV att ett sådant beslut inte är förenligt med det inflytandemål för löntagarna som är ett av huvudmotiven för tillkomsten av löntagarfonderna.

4.2.3 Placering i fastighetsbolag

Avsnittet i sammanfattning:

- Fjärde fondstyrelsen har deltagit i bildandet av ett fastighetsbolag, Plinius.
- Den på RRVs uppdrag genomförda juridiska undersökningen visar att placeringen i sin nuvarande form ej strider mot APR och dess förarbeten.
- RRV delar denna ståndpunkt. Placeringen är emellertid som fall betraktat av intresse för att belysa placeringsreglernas funktion.

Fonderna skall enligt 35 och 36 §§ APR placera i finansiella och inte i reala tillgångar. Det senare är förbehållet 1–3 AP-fonderna. Gränsen mellan 1–3 AP-fondernas och övriga fonders rättigheter har emellertid luckrats upp. 1–3 AP-fonderna erhöll efter prop. 1987/88:11 rätt att förvärva fast egendom eller samtliga aktier i ett fastighetsbolag, s. k. heläggande (sid 32ff). Rätten utvidgades genom prop. 1988/89:150 bilaga 6.2 till att omfatta både heläggande och deläggande i fastighetsbolag. Högst fem procent av varje fondstyrelses kapital, beräknat efter anskaffningsvärdet, får placeras i fastighetsbolag.

Fjärde fondstyrelsen har under 1989 tillsammans med andra intressenter bildat ett fastighetsbolag, Plinius. Fonden har tidigare, liksom de enskilda löntagarfonderna, aktier i rena fastighetsbolag och i kombinerade bygg-/fastighetsbolag. Det nya uppfattas bestå i att fonden tillsammans med andra bildar ett fastighetsbolag, där fonden därmed kommer att bli stor ägare (i Plinius 25% av röster och kapital). Fondens handlande skulle därmed kunna exemplifiera ett sätt för alla sju fonderna att kringgå bestämelseerna om att fonden inte får äga reala tillgångar.

Företrädare för Fjärde fondstyrelsen har förklarat att ett kringgående av bestämmelserna inte har varit avsikten. Bolagsbildningen har setts som det lämpligaste sättet att placera i fastighetsbolag. Företrädare för fonden instämmer i att gränsen när det gäller fastighetsäggande i praktiken har suddats ut mellan 1–3 AP-fonderna och övriga fonder.

Vid beredningen av förslaget att 1–3 AP-fonderna skulle få möjlighet att placera i fastighetsbolag, restes i remissrundan invändningar mot att släppa in en kapitalstark aktör på marknaden. En sådan skulle kunna driva upp priset, vilket skulle få negativa samhällsekonomiska följder. Om de olika fonderna deltog i bildandet av fastighetsbolag så skulle detta analogt även kunna bli prisdrivande. I en väl fungerande marknad torde det emellertid inte innebära någon skillnad om placeringen görs i existerande fastighetsbolag eller i ett nybildat sådant. Det samhällsekonomiska argumentet har därmed enligt RRVs uppfattning förmodligen förlorat i betydelse.

RRV har bitt professor Per Thorell undersöka om bolagsbildningen kan uppfattas som ett avsteg från reglementet. Slutsatsen är att så är inte fallet. Enligt 34 § APR skall placeringarna ske "till gagn för svensk produktion och sysselsättning". Först om fondens placeringar i huvudsak inte ägde rum i företag som kan anses gynna produktion och sysselsättning, så kunde beslutet att delta i bildandet av Plinius ifrågasättas. Per Thorells genomgång redovisas i Bilaga 3.

RRV delar Per Thorells ståndpunkt. "Plinius" är dock som fall intressant för att illustrera hur reglerna i APR inte längre sätter några skarpare gränser mellan de olika delarna av AP-systemet.

4.2.4 Behov av översyn av placeringsreglerna i APR

Avsnittet i sammanfattning:

- RRV har visat att placeringsreglerna i APR tolkas på olika sätt av fonderna.
- RRV anser att en översyn bör ske av placeringsreglerna i APR (34 §, 35 § och 36 §). Översynen bör leda till att reglerna kan uppfattas på ett entydigt sätt av fonderna. Vidare anser RRV att likartade krav bör innebära att de enskilda fonderna ges samma möjligheter att uppnå kraven.

"Helikon", "Plinius" och "optionsfrågan" visar enligt RRVs uppfattning på något olika sätt att placeringsreglerna inte är styrande i den omfattning de avses vara. De olika fallen illustrerar vidare att placeringsreglerna är föråldrade. Det finns enligt RRVs mening ett samband mellan tolkningen och efterlevnaden av reglerna och i vilken utsträckning dessa uppfattas representera "verkligheten".

Mellan fonderna varierar såsom framgått synen på vad som avses med "till gagn för svensk produktion och sysselsättning". Fjärde fondstyrelsens uppfattning är t.ex. att man inte kan placera i investmentbolag. Femte fondstyrelsen uppfattar emellertid inte att APR innebär sådana begränsningar och har därför, räknat på anskaffningsvärdet, placerat ca 20% av fondkapitalet i investmentbolag. Trefond Invest delar Fjärde fondstyrelsens uppfattning och har 1989–12–30 inte några aktier i blandade eller rena investmentbolag. Övriga löntagarfonder har i varierande utsträckning under 1989 innehaft aktier i denna typ av företag.

Den 34 § har ej förändrats, när den underordnade 35 § skrivits om så att Fjärde och Femte fondstyrelsens möjligheter att placera i utländska aktier utökats från en till tio procent. Därigenom har det innehållsliga sambandet försvagats mellan överordnad och underordnad paragraf. Denna försvagning torde enligt RRVs uppfattning även ha gjort det lättare för fonderna att tillämpa en extensiv tolkning av 34 §.

En genomgående uppfattning hos flertalet intervjuade löntagarfondföreträdare är att statsmakterna nu satt pensionssystemets intresse av avkastning i första rummet. Det skulle ha skett en perspektivförskjutning i måluppfattning över tiden. Denna syn kommer även fram i dokumentationen vid fonderna. I "Ledningen har ordet" i Trefond Invests årsredovisning för 1989 framförs t ex:

"Detta kan bero på att styrelsernas roll successivt blivit klarare. Löntagarfondernas huvudfunktioner är två:

- Att förstärka pensionssystemet. Denna uppgift innebär att placera pensionsmedel till så bra förräntning som möjligt med ett långsiktigt perspektiv.
- Att förbättra riskkapitalförsörjningen.

För båda uppgifterna gäller att de är omöjliga utan ett marknadsmässigt agerande." (sid 2)

Riskkapitalförsörjningen kan uppfattas bli automatiskt förbättrad genom fondens existens, vilket innebär att avkastningsmålet blir det helt dominerande. Övriga mål som inflytande nämns inte av fondens företrädare i detta sammanhang. Fonden har i likhet med övriga löntagarfonder kommit fram till en målhierarki, som inte avspeglas i direkta förändringar i APR eller i förarbeten som direkt kan sägas konfirmera en sådan måluppfattning. Uttalande från regeringskansliet redovisade bl. a. i massmedia och den allmänna inriktningen i utredningar som "Värdepappersmarknaden i framtiden" (SOU 1989:72) uppfattas ge stöd för den egna tolkningen.

"Plinius" och "Helikon" kan illustrera hur fonderna skulle kunna överskrida gränserna för de avsedda placeringsobjekten. Det vore t. ex. möjligt att placera i ett aktiebolag som bildas för att bl. a. investera i obligationer.

De anförda exemplen visar enligt RRVs uppfattning på behovet av en översyn av reglementets placeringsregler, dvs. 34 §, 35 § och 36 § i APR. De gällande reglerna bör kunna uppfattas på ett entydigt sätt av samtliga fonder. Vidare anser RRV att eftersom kraven enligt APR är desamma för fonderna bör detta innebära att det ges likartade möjligheter att uppnå kraven.

4.3 Långsiktigheten i placeringarna

4.3.1 Inledning

Fondmedlen skall enligt 34 § APR "placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

I prop 1983/84:50 anför:

”Vad gäller frågan om fondstyrelsernas möjligheter att göra omplaceringar mellan olika aktier delar jag remissinstansernas bedömning, att fondstyrelserna måste ges förutsättningar för ett ekonomiskt och marknadsmässigt riktig agerande. Jag anser därför att fondstyrelserna bör ha ett något större handlingsutrymme än det placeringsutredningen har dragit upp.

De riktlinjer som enligt min mening bör gälla framgår av specialmotiveringen till 34 § i det nya reglementet. Dessa ändrar dock inte den huvudsakliga placeringsinriktningen att aktieförvärven skall ske med sikte på ett mera varaktigt innehav.” (sid 78)

”För att understryka att styrelsernas verksamhet inte skall inriktas på kortsiktiga placeringar av spekulativ natur, har det i paragrafen förts in ett krav på långsiktighet. Detta bör naturligtvis inte hindra en styrelse från att i ett särskilt fall avvyttra 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.” (sid 118)

Syftet med detta kapitel är dels att beskriva uppfattningar vid fonderna om vad ”långsiktighet” innebär, dels att redovisa RRVs mätning av omsättningshastigheten vid fonderna.

Genom att jämföra omsättningshastigheten vid respektive fond med börsens har RRV försökt få en uppfattning om långsiktigheten i fondernas placeringar.

4.3.2 Fondernas uppfattning om ”långsiktighet”

Vid samtliga fonder har de intervjuade framhållit att fonderna är långsiktiga i sina placeringar. Ingen av dem har emellertid kunnat presentera någon mer operativ definition av ”långsiktighet”. En sådan presenterades emellertid inte heller av placeringsutredningen (SOU 1983:44).

Tiden bör vara central vid bestämning av ”långsiktighet”. De intervjuade har olika uppfattningar eller har inte kunnat specificera någon tidsgräns. Tidsgränserna varierar mellan två till tre år och fyra till fem år.

Ett vanligt betraktelsesätt bland de intervjuade är att dela in placeringarna enligt följande:

1. Placeringar som är avsiktligt långsiktiga och som förblir långsiktiga.
2. Placeringar som är avsiktligt långsiktiga, men som pga. ny kunskap, ändrade marknadsförutsättningar m. m. förvandlas till kortsiktiga placeringar.
3. Placeringar som från början är avsedda att vara kortsiktiga.

Till den första gruppen hör ”kärnan” i fondernas portföljer. Denna benämns lite olika vid fonderna: t.ex. basportfölj och positionsföretag. Förändringar av kärnan i innehavet, ibland enbart större förändringar, kräver vanligen styrelsens godkännande.

Den tredje gruppen är viktig av olika skäl. Fjärde fondstyrelsen har mer än löntagarfonderna betonat behovet av att synas, att man måste odla sina mäklarkontakter för att kunna vara med vid viktiga erbjudanden. Företrädare för löntagarfonderna understryker behovet av att få göra kortsiktiga placeringar. Dessa ses som helt nödvändiga för att respektive fond skall kunna klara av avkastningskravet.

För löntagarfonderna ställs således avkastningskravet i högre grad mot långsiktigheten. Ett skäl kan vara att löntagarfonderna är mer beroende än Fjärde fondstyrelsen av realisationsvinsternas storlek. Enbart aktieutdelningarna och ränteintäkterna vid Fjärde fondstyrelsen är 1989 betydligt större än avkastningskravet, en konsekvens av att fonden är äldre och har ett betydligt större övervärde (dold reserv) än löntagarfonderna.

4.3.3 Omsättningshastigheten

Att fonderna skall agera långsiktigt bör innebära att de håller en låg omsättningshastighet. Det är dock naturligt med hänsyn till bl. a. avkastningskravet att inte alla aktieinnehav behålls i många år. Även fonderna måste reagera på förändrade värderingar och förutsättningar på marknaden. Fjärde fondstyrelsen framhåller i sin ÅR 1986 att om man nästan aldrig sålde några innehav skulle fondens levande kontakt med marknaden snabbt upphöra. RRV delar denna uppfattning, men anser att omsättningshastigheten med hänsyn till kravet på långsiktighet i placeringarna normalt bör vara låg i jämförelse med t. ex. omsättningen vid Stockholms fondbörs. I enlighet med detta bör fondernas andel av börsomsättningen vara låg i förhållande till dess andel av börsvärdet.

Det är dock naturligt att mindre fonder uppnår en högre omsättningshastighet än större. Det är också naturligt att fonder som nyligen startat sin verksamhet eller som bytt ledning och därmed placeringspolicy tillfälligt kan ha högre omsättning av portföljen. Detta illustreras genom Fjärde fondstyrelsens låga och jämna omsättningshastighet i tabell 1 nedan. Tabellen redovisar löntagarfondernas, Fjärde fondstyrelsens och börsens omsättningshastighet sedan löntagarfondernas första verksamhetsår fram till och med 1989.

RRV har beräknat omsättningshastigheten på följande sätt. Rekvirerade medel subtraheras från respektive fonds bruttoköp av aktier.¹ Därefter adderas bruttoförsäljning av aktier. Det då erhållna värdet divideras med två och sätts i relation till genomsnittligt reall fondkapital (ingående + utgående reall fondkapital dividerat med två).

Denna metod föredras av RRV eftersom utgående fondkapital skiljer sig markant från genomsnittligt fondkapital ett år när kursförändringarna varit stora. Dessutom beräknas fr. o. m. år 1988 börsens omsättningshastighet ifrån ett genomsnittligt börsvärde. Metoden tillåter således en rättvis jämförelse mellan fondernas omsättningshastighet och börsens.²

¹ Rekvirerade medel dras ifrån eftersom fonderna bör kunna köpa aktier för detta belopp utan att det påverkar omsättningshastigheten.

² Börsen beräknar den årliga omsättningshastigheten som ett genomsnitt av månads-siffror. Den månatliga omsättningshastigheten är beräknad som totalomsättningen under månaden gånger 12 dividerad med börsvärdet vid månadens slut. RRV har i tabell 1 beräknat börsens omsättningshastighet som årets omsättning dividerat med ingående + utgående börsvärde dividerat med 2 för att göra jämförelsen med fonderna mer rättvis. Skillnaden gentemot börsens redovisning är marginell.

Tabell 1: Omsättningshastigheten (%) för löntagarfonderna, fjärde fondstyrelsen och börsen för åren 1985–1989.¹

År	SF	FV	TF	MF	NF	4AP	Börsen
1985	—	28	62	80	204	20	32
1986	—	27	51	40	87	20	39
1987	64	24	29	42	36	14	29
1988	28	21	45	30	24	15	22
1989	20	16	28	23	15	12	17

¹ Vissa uppgifter för tidigare år är något osäkra och vissa uppgifter för 1985 och 1986 finns inte att tillgå.

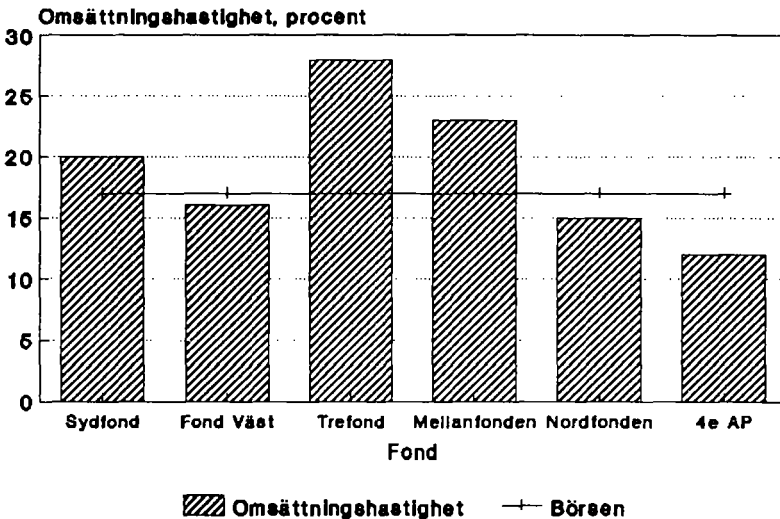
Bland löntagarfonderna har Fond Väst genom åren haft en mycket låg omsättningshastighet. Åt "rätt" håll har även Sydfonden, Mellanfonden och Nordfonden utvecklats. Sydfonden hade en oacceptabelt hög omsättningshastighet 1987, vilken dock sänkts betydligt de följande åren. Trefond Invest hade en oacceptabelt hög omsättningshastighet 1988.² Under 1989 sjönk den men är fortfarande hög i förhållande till börsens och övriga fonders omsättningshastighet.

I diagram 1 ges en överskådlig bild av löntagarfondernas, Fjärde fondstyrelsens och börsens omsättningshastighet 1989.

Fjärde fondstyrelsen, Fond Väst och Nordfonden hade en tillfredsställande låg omsättningshastighet under år 1989. Detta framgår både av tabell 1 och diagram 1.

Fjärde fondstyrelsens omsättningshastighet uppgår till knappt 12%. Uppgiften inkluderar även omsättningen i den utländska portföljen. Den är dock så liten att dess höga omsättning inte nämnvärt torde påverka resultatet.

Diagram 1: Omsättningshastighet för resp löntagarfond och Fjärde fondstyrelsen samt för börsen som helhet.



² Se regeringens skrivelser 1987:174 (sid 3) och 1988:144 (sid 6)

Det är framför allt Trefond Invest som under 1989 haft en omsättnings-hastighet klart överstigande börsens (28% mot 17% se tabell 1). För 1988 var omsättningshastigheten ännu högre, vilket påtalades av RRV i 1989 års utlåtande. Siffrorna tyder enligt RRV på att omsättningen hos Trefond Invest inte heller under 1989 legat i linje med kravet på långsiktighet i placeringarna. RRV konstaterar dock att 40% av årets omsättning är hänförlig till första kvartalet (dvs innan byte av ledning) och 37% till kvartalet efter (då en viss omstrukturering är rimlig med anledning av ledningsbytet). För de två sista kvartalen 1989 sjönk omsättningen dras-tiskt (14 respektive 9%). RRV anser att detta tyder på att fonden efter ledningsskifte och viss omstrukturering av portföljen slagit in på en betyd-ligt lugnare omsättningstakt.

Vid Trefond Invest förklarar företrädare för fonden den höga omsätt-ningen under år 1989 med bl. a. ledningsskiftet.

Ett annat sätt att belysa långsiktigheten i placeringarna via omsättningen är att jämföra fondernas omsättning i förhållande till börsens omsättning med deras andel av det totala börsvärdet. Omsättningen på Stockholms fondbörs uppgick under år 1989 till 112.7 miljarder kronor (115.4 miljard-er kr under 1988) och det totala börsvärdet till 744 miljarder kronor (614 miljarder kr under 1988).

Tabell 2: Fondernas andel av börsomsättningen och deras andel av det totala börsvär-det.¹ 1988 års uppgifter inom parantes.

Fond	Syd-fonden	Fond Väst	Trefond Invest	Mellan-fonden	Nord-fonden	Fjärde fondst
Andel av börs-oms	0,68 (0,62)	0,63 (0,54)	1,05 (1,07)	0,65 (0,62)	0,57 (0,59)	2,1 (1,8)
Andel av börs-värdet	0,61 (0,53)	0,68 (0,62)	0,64 (0,58)	0,46 (0,46)	0,68 (0,58)	3,2 (2,8)

¹ I fondernas andel av börsvärdet ingår även de likvida medlen. Börsportföljens värde är således något lägre.

I förhållande till 1988 har Nordfonden och i viss mån Trefond Invest utvecklats åt "rätt" håll med ökad andel av börsvärdet och samtidigt minskad andel av börsomsättningen.

4.4.1 Inledning

Syftet med detta kapitel är att redovisa de begränsningar som finns för fondernas ägande, hur fondernas ägande ser ut och hur de ser på sin roll som ägare.

Avsnittet i sammanfattning:

- Möjligheten att fonderna tillsammans påtvingas ett företagaransvar föreligger enligt RRVs uppfattning för börsregistrerat företag som har varit noterat eller är noterat på OTC-listan respektive O-listan.
- RRV anser att en översyn bör ske av gällande begränsningsregler för att undvika att fonderna tillsammans påtvingas ett företagaransvar.

Fondernas ägande i företagen begränsas av skilda regler beroende på om företaget är börsregistrerat eller inte. I det senare fallet gäller att den enskilda fonden inte får ta på sig ett företagaransvar dvs. "ett fortlöpande ansvar för något företags förvaltning" (prop. 1983/84: 50 sid 79).

Fonderna har i flertalet fall fattat beslut om hur mycket fonden maximalt bör äga av aktiekapitalet i ett onoterat företag för att inte riskera att påtvingas ett företagaransvar: Sydfonden 35–40%, Fond Väst 25%, Trcfond Invest 25% och Nordfonden 25%. Gränserna är inte tvingande och det förekommer fall där de överskrids.

För företag med aktier registrerade vid Stockholms fondbörs gäller att Fjärde och Femte fondstyrelserna inte får förvärva så många av aktierna "att dessa uppgår till mer än 10 procent av samtliga aktier i bolaget eller om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till mer än 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget". För löntagarfonderna gäller för samma företag, att förvärvet av aktier inte får uppgå "till sex procent eller mer av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till sex procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget". (37 § APR)

Den reviderade paragrafen trädde i kraft den 1 juli 1988. Löntagarfonderna hade tidigare möjlighet att förvärva aktier upp till åtta procent i ett registrerat bolag.

Reduceringen av löntagarfondernas andelar genomfördes för att ge den nya Femte fondstyrelsen samma förvärvsmöjligheter, tio procent, som den Fjärde fondstyrelsen har sedan den 1 januari 1984. Ett innehav överstigande den nya sexprocentgränsen förvärvat före den 1 juli 1988 har löntagarfonderna dock möjlighet att behålla. I en motsvarande övergångsbestämmelse för Fjärde fondstyrelsen ges denna fond rätt att behålla innehav av aktier förvärvade före den 1 januari 1984 som uppgår till mer än tio procent av samtliga aktier i bolaget.

Av årsredovisningarna för 1989 framgår att Fjärde fondstyrelsen inte inncar en röstandel i något företag överstigande tio procent, medan det i 13 fall förekommer att löntagarfonderna har en högre röstandel än sex procent eller mer. I 12 fall är förklaringen ett högre röstetal före den 1 juli 1988. Det återstående fallet förklaras med att aktierna inte har varit inregistrerade vid Stockholms fondbörs vid förvärvet, dvs. noterade på A 1 eller A 2 listorna.

Fonderna behöver inte sälja aktier som de förvärvat då företaget inte varit registrerat. Fonderna kan således behålla förvärv som skett när företaget varit noterat på OTC-listan respektive O-listan eller inte varit noterat. Begränsningen i 37 § APR "tar sikte på situationen vid förvärvet" (Prop. 1983/84:50 sid 120).

I prop. 1987/88: 167 framhåller föredragande att begränsningsreglerna syftar till att förhindra att de sju fondstyrelserna tillsammans får att så stort aktieinnehav att de tvingas ta på sig ett företagaransvar. Ett sådant inträffar enligt föredragande om fondernas sammanlagda aktieinnehav överskrider 50 % i ett enskilt börsregistrerat företag. För att undvika att ett företagaransvar uppkommer genom övergångsbestämmelsen förutsätter föredraganden

"att styrelserna inte agerar så, att de tillsammans förvärvar så många börsregistrerade aktier i ett bolag att denna situation uppstår. Det ligger därför i sakens natur att fondstyrelserna eftersträvar att deras aktieinnehav kommer att rymmas inom de gränser som nu föreslås. Jag har inte velat sätta en sista tidpunkt inom vilken detta skall ha skett, då en sådan begränsning lätt kan få oönskade effekter för aktiemarknaden." (sid 15)

Genomgången av fondernas årsredovisningar visar att fondernas sammanlagda aktieinnehav i börsregistrerade företag ligger långt under den kritiska 50 procentsgränsen. Esab är det företag där det sammanlagda röstetalet f. n. är störst: Trefond Invest (8.0), Fjärde fondstyrelsen (4.5), Fond Väst (5.7) och Mellansvenska löntagarfonden (1.5). Det sammanlagda röstandelen utgör således 19.7 procent. Den största sammanlagda kapitalandelen finns i Hennes & Mauritz, 20.6 procent (röstandel: 10.3).

Ett annat sätt att belysa fondernas ägande är att redovisa röst- och kapitalandelar i de företag vars aktier utgör en stor andel av fondernas marknadsvärderade portföljer. I tabell 3 har sammanställts uppgifter för fyra av de 1989 mest portföljtunga företagen. Sammanställningen baserar sig på uppgifter från fondernas årsredovisningar för 1989.

Det är endast Fjärde fondstyrelsen som tillhör en av de sex största ägarna i något av de fyra företagen (Volvo och Astra) (källa: Sven Ivan Sundqvist "Ägarna och makten i Sveriges börsföretag 1990").

För de enskilda fonderna finns i flertalet fall interna begränsningsregler som kan förhindra att fonderna blir så mycket större i de stora och högt värderade börsföretagen. Ett innehav i ett enskilt företag överstigande mellan 10–14 %, beroende på fond, anses medföra en alltför stor risk i portföljsammansättningen. Det är således inte sannolikt att löntagarfonderna kan förvärva aktier i de stora etablerade börsföretagen, där Fjärde fondstyrelsen redan är stor ägare, i sådan omfattning att den sammanlagda ägarandelen kan närma sig begränsningen på 50 procent. Detta gäller även de företag där löntagarfonderna beroende på den tidigare "åtta procentsgränsen" har en ägarandel mer än sex procent och däröver.

Tabell 3 Sammanställning av fondernas portfölj-, röst- och kapitalandelar (procent) i de fyra sammanlagt mest portföljtunga börsregistrerade företagen.

Företag	Fonder	Portfölj- andel	Röst- andel	Kapital- andel
<i>Folvo</i>	Fjärde fondstyrelsen	6.3	6.4	3.7
	Fond Väst	10.0	2.1	1.3
	Mellansvenska löntagarf.	8.6	0.5	0.7
	Sydfonden 12.6	0.4	1.6	
	Nordfonden	7.5	0.3	7.5
	Trefond Invest	5.8	<u>0.2</u>	<u>0.8</u>
			9.9	15.6
<i>Astra</i>	Fjärde fondstyrelsen	12.6	7.3	7.6
	Sydfonden	10.2	1.5	1.3
	Fond Väst	7.5	1.0	1.0
	Nordfonden	7.0	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>
			10.8	10.9
<i>Skanska</i>	Fjärde fondstyrelsen	2.6	2.8	4.2
	Sydfonden	6.8	0.5	0.9
	Fond Väst	4.5	0.4	0.6
	Trefond Invest	4.3	0.3	0.6
	Nordfonden	3.8	0.3	0.5
	Mellansvenska löntagarf.	3.5	<u>0.2</u>	<u>0.3</u>
			4.5	6.8
<i>SCA</i>	Fjärde fondstyrelsen	4.8	4.7	5.1
	Nordfonden	3.4	1.1	0.8
	Sydfonden	6.9	0.4	1.5
	Fond Väst	3.8	0.3	0.8
	Mellansvenska löntagarf.	2.7	0.3	0.4
	Trefond Invest	1.5	<u>0.1</u>	<u>0.4</u>
			6.9	9.0

Förutsättningarna för fonderna att sammanlagt bli stora ägare föreligger enligt RRVs uppfattning när någon eller några fonder har skaffat sig ett stort innehav av aktier innan dessa registrerats vid börser. Som tidigare nämnts finns inga skyldigheter för fonderna att i ett sådant fall reducera sitt aktieinnehav. Det för närvarande största sammanlagda röst- och kapitalinnehavet bland A 1- och A 2- företagen finns i Skrinet, ett företag som registrerats sedan Trefond Invest (14.2/20.0) och Sydfonden (8.2/11.4) inköpte sina andelar. Inom samtliga noterade företag (A 1, A2, O-lista och OTC-lista) finns fondernas största sammanlagda innehav i det på O-listan noterade UV-shipping (Fond Väst 11.1 %, Mellansvenska löntagarfonden 9.4 % och Nordfonden 9.3 %).

I tabell 4 nedan redovisas i sammanfattande form det antal på O-listan respektive OTC-listan noterade företagen där respektive fond utgör en av de sex största ägarna och där innehavet överstiger 10 % och 6 %-gränsen (källa tab 6, 7, 9 och 10 i bilaga 4). Exempel: Vid totalt nio tillfällen utgör en enskild fond någon av de sex största ägarna i de på O-listan noterade företagen, räknat efter röstetal. I tre respektive fem av dessa nio fall är den enskilda fondens röstetal respektive kapitalandelar högre än 6 procent och däröver.

Tabell 4 Antalet på O-listan och OTC-listan noterade företag där respektive fond utgör någon av de sex största ägarna och där innehavet överstiger "10% och 6% gränserna" i förhållande till det totala antalet aktuella företag.

	OTC-företag	Företag på O-listan
Röst-andelar	5 av 14	3 av 9
Kapitalandelar	12 av 14	5 av 9

Sammanfattningsvis föreligger det inga begränsningar i fondernas ägande inom de företag som noterats på O-listan och OTC-listan. Det är inom dessa företag som fonderna har sitt största sammanlagda innehav. Sannolikheten torde enligt RRVs uppfattning vara mycket liten att fonderna uppnår ett så stort ägande i redan registrerade företag att detta leder till ett företagaransvar. Ett sådant kan emellertid uppkomma i företag noterade på O-listan och OTC-listan. När dessa företag registreras kan fonderna enligt gällande regler bibehållas sitt innehav. Ett stort innehav för någon eller några fonder kan således tillsammans med övriga fonders "reglementerade sex eller tio procents innehav" sammanlagt för fonderna leda till ett företagaransvar. Värdepappersmarknadskommittén (SOU 1989: 72) föreslår bla att all aktiehandel som sker med anknytning till Stockholms fondbörs (A 1, A 2, OTC och O-listan) börsregistreras. Ett genomförande av förslaget aktualiserar i sig en förändring av gällande begränsningsregler. Flera skäl talar således enligt RRVs uppfattning för en översyn av nuvarande begränsningsregler.

4.4.3 Fondernas ägarroll

- Ägarprofilen varierar mellan fonderna.
- Bland fonderna finns det inte någon gemensam uppfattning om när den enskilda fonden har en ägarroll i noterade företag.
- Inte någon av fonderna har tagit ställning till när fonden i princip skall vara representerad i noterade företag.
- Fonderna har i flertalet fall en ägarroll i förhållande till de onoterade företagen.

I tabellerna 5–10 redovisas antalet företag där fonderna utgör någon av de sex största ägarna enligt Sven-Ivan Sundqvists "Ägarna och Makten i Sveriges börsföretag 1990". Fondernas röst- och kapitalandelar har vid behov justerats efter uppgifter lämnade i årsredovisning 1989. Detta har inte medfört någon förändring i rangordningen. Genom att välja de sex största ägarna kommer tillräckligt många av de stora ägarna med. Det blir även möjligt att i viss utsträckning belysa spridningen i ägandet. I tabellerna sker det genom att redovisa antalet företag inom vissa röst- och kapitalandelar (procent). För att kunna diskutera placeringen om aktien är börs-

registrerad (A 1 och A 2 listorna) respektive tillhörig ett företag noterat på 0-listan eller ett OTC-företag så har tre olika tabeller använts (5–7 respektive 8–10). Tabell 5 och 8, börsregistrerade företag, redovisa nedan. Övriga tabeller finns i bilaga 4.

Tabellerna visar att fonderna har olika "ägarprofiler". Det gäller inte bara Fjärde fondstyrelsen visavi löntagarfonderna, ett väntat resultat med tankte på att fondkategorierna varit verksamma under olika lång tid. Även löntagarfonderna har inbördes varierande profiler. Trefond Invest är den löntagarfond som har det största antalet "ägar- och kapitalinnehav" i börsregistrerade företag (tabell 5 och 8). Det är även den fond, där ägar- och kapitalandelen är störst i ett enskilt företag. Av de 25 placeringarna i tabell 6/9 och 7/10 tillhör endast en placering Fjärde fondstyrelsen.

Trefond Invests "ägarprofil" är en medveten satsning av fonden under förre VD:n Bo Dahlgren. Att vara stor i ett enskilt företag har setts som en fördel. Fjärde fondstyrelsens profil är ett resultat av fondens satsning på "16 i topp företag" (de 16 mest omsatta aktierna på börsen). Från övriga fonder har inte redovisats någon motsvarande policy som kan förklara den enskilda fondens ägarprofil. Inte någon av styrelserna har fattat beslut om hur stora fonderna bör vara i de olika noterade företagen.

Begränsningsregeln för ägandet avser som nämnts att förhindra att fonderna får ett s. k. företagaransvar dvs

"ett fortlöpande ansvar för något företags förvaltning. Däremot bör fondstyrelserna ta på sig ett för denna typ av aktieägare normalt delägaransvar, vilket bl. a. innebär att de tillsammans med andra ägare bör ange målsättningen för företagen och verka för att företagen har väl fungerande ledningsorgan." (prop. 1983/84: 50 sid. 79, se även prop. 1987/88: 167 sid. 14)

Delägaransvaret ger fonderna en ägarroll. I den mån fonden inte är intresserad av att medverka till målsättningen för företaget m. m. utan enbart ser företaget som en placeringsmöjlighet, har fonden enligt RRVs uppfattning en placerarroll. Vid RRVs diskussion med fonderna framgick, att det inte finns någon gemensam uppfattning bland fonderna om när en ägarroll uppstår respektive när fonden har en ren placerarroll. Flertalet intervjuade har pekat på ägarrollen som en funktion av röst-/kapitalandelar och fondens relativa position/storlek visavi andra ägare. En position bland de tre-fyra största ägarna anses av flertalet intervjuade innebära en ägarroll.

Fond Väst har genom styrelsebeslut markerat att fonden har en ägarroll i förhållande till tre företag. Vid övriga fonder finns inte något sådant formellt ställningstagande till ägarrollen. Att den enskilda fonden representeras i ett företags styrelse kan inte tas som intäkt för en entydig markering av ägarrollen. Ingen av fonderna har i princip tagit ställning till när fonden skall representeras i noterade företag. Av löntagarfonderna finns Fond Väst, Mellansvenska löntagarfonden, Trefond Invest och Nordfonden vardera representerade i *en* styrelse.

Fonderna har inte formulerat ett operativt mål för ägarinflytande i företagen. Därvid avses inte den skyldighet som löntagarfonderna har enligt 38 § APR att på begäran av lokal facklig organisation överlåta

hälften av rösträtten vid bolagsstämman. En sådan överlåtelse har Fjärde fondstyrelsen tillämpat frivilligt. Denna fond har formulerat sin policy med ägandet på följande sätt:

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 10

”Fjärde AP-fonden är en av de största placerarna på aktiemarknaden. Det primära målet för fondens verksamhet är att långsiktigt erhålla en god avkastning på de förvaltade medlen. Det innebär emellertid inte att fonden kan spela en helt passiv roll. Fonden skall kunna utöva sitt ägarinflytande på ett sådant sätt att det gagnar dels det berörda företaget dels en väl fungerande aktiemarknad och därmed också samhällsintresset.” (Allmänna pensionsfonden Fjärde fondstyrelsen Årsredovisning 88 sid. 4).

Även intervjuade vid löntagarfonderna har framhållit avkastningskravets företräde och ser respektive fonds roll med vissa variationer såsom den formulerats vid Fjärde fondstyrelsen. Bland löntagarfondsföreträdarna har flera förklarat att de i framtiden kommer att bli mer aktiva som ägare, delvis som en följd av den position fonden uppnått i det enskilda företaget. Det finns dock samtidigt en osäkerhet bland de intervjuade om hur pass aktiva eller passiva den enskilda fonden bör vara.

I förhållande till de onoterade företagen har fonderna enligt egen uppgift i flertalet fall en ägarroll. Samtliga fonder har skaffat sig möjlighet att representeras i de onoterade företagens styrelser. Det har förekommit och förekommer att enskilda fonder under kortare tvingas ta på sig ett företagaransvar.

*Bilaga 1**1 (30)*

Allmänna förutsättningar för fonderna samt deras rekvirering av medel

1.1 Inledning

Syftet med detta kapitel är dels att kortfattat redovisa händelser under 1989 som har eller kan ha varit av betydelse för fondernas handlande, dels att beskriva fondernas medelstilldelning och medelsramar. Det senare syftet innebär även en redovisning av fondernas rekvirering av medel.

1.2 Riskkapitalmarknaden under år 1989

Avsnittet i sammanfattning:

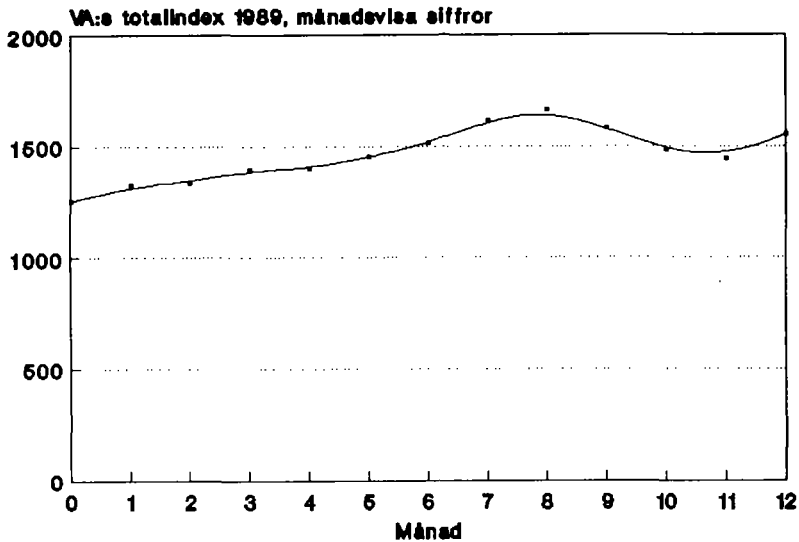
- Totalindex (VA) steg under 1989 med 24% och OTC-index med 18%.
- Totalindex har sedan juli 1984 stigit med 187%.
- Om hänsyn tas till utdelning har börsen sedan juli 1984 stigit med hela 227% eller 24% per år. (Findatas avkastningsindex)

Det gångna året innebar fortsatt uppgång på Stockholmsbörsen. Totalindex (VAs) steg med 24% (51% 1988) och OTC-index med drygt 18% (50%). Kurserna på AI- och AII-listorna steg med 12% under det första tertialet. I slutet av augusti låg uppgången på 32%. Kursuppgångarna fortsatte ytterligare några veckor med all-time-high den 16/8 (VA:s totalindex = 1689,2), men sjönk sedan vilket resulterade i en nedgång under det tredje tertialet med drygt 6%.

Fond Väst förklarar i förvaltningsberättelsen att de första åtta månadernas uppgång berodde på de många fina årsboksluten för 1988 och även bra delårsrapporter i början av 1989. Halvårsrapporterna som presenterades mostvarade inte alltid förväntningarna och detta bidrog tillsammans med stigande räntor m. m. till kursavmattningen mot slutet av året.

Uppgången innebär att totalindex sedan juli 1984 stigit med 187% eller haft en genomsnittlig årlig kurstillväxt på 21%. Om hänsyn tas till utdelning hamnar den effektiva avkastningen på 24% per år eller hela 227% för perioden juli 1984 t. o. m. 1989 års utgång (räknat på Findatas avkastningsindex).

Den branschmässiga kursutvecklingen var under 1989 relativt ojämn. Bättre än marknaden utvecklades framför allt kemisk industri/läkemedel (+ 47%), verkstäder (+ 39%) och rederier (+ 35%). Sämst gick det för handelsföretag (- 11%) och skogsindustri (- 6%).



Årets vinnare bland börsföretagen var framför allt verkstadsföretaget Ericsson (+ 139%) och läkemedelsföretaget Astra (+ 115%). Förlorarbranscherna handel och skog kan exemplifieras med H & M (- 24%) respektive Modo (- 30%).

En mängd stora affärer genomfördes under framför allt slutet av 1989. Bland större affärer 1989 kan nämnas:

- Procordias köp av Pharmacia och Provendor,
- Handelsbankens köp av Skånska banken,
- PK-bankens köp av Nordbanken,
- Saab-Scania försäljning av 50% av personbilsdivisionen till GM m. fl.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms fondbörs har sjunkit de senaste tre åren och uppgick under år 1989 till knappt 113 Mdr kr (142 Mdr kr 1986). Omsättningshastigheten har av fondbörsen beräknats till 16% för 1989 (22% 1988). Nyemissionerna uppgick under året till 2,2 miljarder kronor (2,3 mdr 1988).

Vid Stockholms fondbörs nyregistrerades nio bolag under 1989 medan 16 avfördes pga. uppköpserbjudanden.

1.3 Fondernas medelstilldelning och medelsramar

Avsnittet i sammanfattning:

- Fjärde fondstyrelsen rekvirerade 650 milj. kr. under år 1989.
- Femte fondstyrelsen rekvirerade 500 milj. kr. under 1989
- Enligt RRVs prognos beräknas influtna medel från vinstdelningsskatt och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiga de medel löntagarfonderna kan rekvirera. Vid utgången av år 1990 beräknas summan uppgå till 10,7 miljarder kronor.
- Mellansvenska löntagarfonden har under åren 1987-1989 rekvirerat och placerat 1 258 milj. kr. mindre än tillgängliga medel. Övriga fonder har rekvirerat fullt ut.

Femte fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet under hösten 1989 och omnämns därför endast kort nedan.

Vid en bedömning av Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondernas verksamhet och vid en jämförelse dem emellan är det väsentligt att beakta den skillnad som föreligger i fråga om medelstildelning och medelsramar.

1.3.1 Fjärde fondstyrelsen

Riksdagen har sedan Fjärde fondstyrelsen började sin verksamhet år 1974 vid olika tillfällen beslutat om det högsta sammanlagda belopp som får tillföras fonden. Den tilldelade ramen har prövats löpande av riksdagen efter framställning från fonden. I samband med beslutet att inrätta en Femte AP-fond fastställdes en ny ordning för det högsta belopp som får överföras till Fjärde och Femte fondstyrelsernas förvaltning. Fr. o. m. 1988-07-01 får tilldelningen högst uppgå till "1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som 1–3 fondstyrelserna förvaltar". I nedanstående tabell redovisas medel som rekvirerats av Fjärde fondstyrelsen åren 1981–1989.

Tabell 1: Fjärde fondstyrelsen, rekvirerade medel och medelsram åren 1981–1990

År	Rekvirerade medel	Akkumulerade rekvirerade medel	Medelsram
1981	150	1 400	1 850
1982	150	1 550	1 850
1983	150	1 700	1 850
1984	150	1 850	2 350
1985	0	1 850	2 350
1986	300	2 150	2 350
1987	200	2 350	2 350
1988	0	2 350	3 037
1989	650	3 000	3 291
1990			3 576

Ramen för år 1989, dvs. högst tilldelade medel, uppgick till 3 291 milj. kr. Under år 1989 har Fjärde fondstyrelsen rekvirerat 650 milj. kr. Ramen för år 1990 utgör 3 576 milj. kr. Fjärde fondstyrelsen kan således under år 1990 rekvirera 576 milj. kr. ($3\,576 - 3\,000 = 576$).

1.3.2 Löntagarfonderna

Löntagarfondernas verksamhet finansieras med de medel som bidrar till 1–3 AP-fonderna i form av vinstdelningsskatt och 0,2 enheter av procent-satsen för uttag av tilläggs pensionsavgift (ATP-avgift).

I likhet med vad som gäller för Fjärde fondstyrelsen finns ett tak för löntagarfondernas medelstildelning. Enligt 27 § APR är ramen 400 milj. kr. per löntagarfond för år 1984 och ökar därefter årligen t. o. m. år 1990 med ett belopp motsvarande 20 000 basbelopp för respektive år.

För löntagarfonderna finns ett tak under medelsramen, dvs. det går inte att rekvirera mer än vad som finns inom ramen. Rätten att rekvirera

medel begränsas således i första hand av vad som flyter in i form av vinstdelningsskatt och ATP-avgift. Medelsramen får därmed praktisk betydelse endast om summan av influten skatt och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiger medelsramen.

I det följande redovisas en sammanställning över medelsramen och influtna medel.

Medelsramen för löntagarfonderna

Medelsramen för åren 1984–1990 är fastlagd. Denna är också den totala ramen eftersom fonderna inte skall tilldelas medel efter 1990.

Tabell 2: Medelsramen för löntagarfonderna

År	Medelsram, milj. kr.		
	Per fond	Per fond ackumulerat	Samtliga fonder ackumulerat
1984	400	400	2 000
1985	436	836	4 180
1986	466	1 302	6 510
1987	482	1 784	8 920
1988	516	2 300	11 500
1989	558	2 858	14 290
1990	594	3 452	17 260

Influtna medel för löntagarfonderna

Influtna medel för åren 1984–1989 avser faktiska belopp. Från influtna medel har avräknats 200 milj. kr. (40 milj. kr. per fond) vilka är överförda till den särskilt inrättade småföretagsfonden. Influtna medel för åren 1990 avser en prognos över beräknad vinstdelningsskatt och ATP-avgift.

Tabell 3: Influtna medel för löntagarfonderna

År	Influtna medel, milj. kr.		
	Per fond	Per fond ackumulerat	Samtliga fonder ackumulerat
1984	309	309	1 544
1985	243	552	2 759
1986	541	1 093	5 466
1987	852	1 945	9 723
1988	1 066	3 013	15 065
1989	1 285	4 298	21 488
1990	1 300	5 598	27 988

P=prognos

För åren 1987 och 1988 har, som en jämförelse mellan tabell 2 och 3 visar, influtna medel överstigit medelsramen. T. o. m. år 1988 överstiger influtna medel i form av vinstdelnings skatt och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften medelsramen med ca 3,5 miljarder kronor. Som framgår av det tidigare väntas influtna medel t. o. m. år 1990 överstiga medelsramen. Enligt RRVs prognos beräknas influtna medel från vinstdelningsskatten och löntagarfondernas andel av ATP-avgiften överstiga medelsramen med ca 10,7 miljarder kronor vid utgången av år 1990.

Under år 1990 kan löntagarfonderna maximalt rekvirera och tillföra riskkapitalmarknaden drygt 4,2 miljarder kronor. Detta förutsätter att under år 1990 tillgängliga medel samt tidigare icke utnyttjade medel rekvireras.

Nedanstående sammanställning belyser av löntagarfonderna rekvirerade medel åren 1984–1989.

Tabell 4: Rekvirerade medel av löntagarfonderna

Fond	Av löntagarfonderna rekvirerade medel, milj. kr.		
	Åck 1984–1988	1989	Totalt
Sydfonden	2 300	558	2 858
Fond Väst	2 300	558	2 858
Trefond Invest	2 300	558	2 858
Mellanfonden	1 400	200	1 600
Nordfonden	2 300	558	2 858
Summa	10 600	2 432	13 032

Av sammanställningen framgår att löntagarfondernas rekvisitioner av medel i stort sett motsvarar influtna medel för åren 1984–1986 (jfr tabell 2 på sid 8). Under åren 1987–1989 har de för löntagarfonderna tillgängliga medlen inte lyfts fullt ut. Det outnyttjade rekvisitionsutrymmet uppgår till 1 258 milj. kr. vid utgången av år 1989. Detta förklaras av att Mellansvenska löntagarfonden endast rekvirerat en mindre del av under åren 1987–1989 tillgängliga medel. Övriga löntagarfonder har lyft sina tillgängliga medel.

Alla löntagarfonder utom Mellansvenska löntagarfonden har rekvirerat disponibelt belopp i början av 1989. Mellansvenska löntagarfonden rekvirerade 100 milj. kr. i februari och ytterligare 100 milj. kr. i augusti. Fonden har således t.o.m. 1989 rekvirerat 1 258 milj. kr. mindre än tillgängliga medel.

I årsredovisningen för 1989 kommenteras den försiktiga policyn med att,

”Vår långsiktiga bedömning kvarstår att de kommande åren kommer att erbjuda bättre köptillfällen. Samtidigt bibehåller vi en god nyplaceringskapacitet även efter 1990 då tilldelningen av medel till oss upphör. Vi räknar med att svenskt näringsliv under 1990-talet då och då kommer att behöva betydande tillskott av kapital från den typen av investerare som Mellansvenska löntagarfonden representerar.” (sid 2)

Liknande motiv har även redovisats tidigare år.

De medel som Fjärde fondstyrelsen samt löntagarfondstyrelserna kan disponera under år 1990 uppgår till drygt 4 796 milj. kr. Av dessa disponerar löntagarfondstyrelserna 4 220 milj. kr. Till detta kommer de 3 076 Mkr Femte fondstyrelsen har att disponera. Totalt kan därmed de sju fonderna disponera 7 872 Mkr under 1990.

2 Sammanställningar av fondernas årsredovisningar m. m.

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 10

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 två jämförelser med aktieindex. Som komplement till dessa har genomförts en riskanalys av löntagarfondernas portföljer. Slutligen redovisas fondernas resultat i jämförelse med en "tänkt" förräntning inom 1–3 AP-fonderna.

2.1 Fondernas resultat- och balansräkningar per 1989–12–31, bokförda värden

RRVs sammanställning i tablåerna 1 och 2 (se bilaga 5) av fondernas resultat- och balansräkningar bygger på fondernas egna redovisningar men har strukturerats på ett sätt som möjliggör jämförelser.

Samtliga fonder har ett resultat som överstiger flödeskravet till 1–3 AP-fonderna. Flödeskravet för löntagarfonderna uppgår för år 1989 till 450 milj. kr., vilket skall inlevereras före maj månads utgång 1990. Motsvarande flödeskrav för *Fjärde och Femte fondstyrelserna* är ca 160 milj. kr. respektive 4 milj. kr.

Det *bokföringsmässiga resultatet* är 2–4 gånger större än flödeskravet utom för Fjärde fondstyrelsen, vars resultat är drygt 8 gånger större (se bilaga 5 tablå 1). Resultatpåverkande poster är realisationsvinstnetto, aktieutdelning, räntenetto och förvaltningskostnader.

Löntagarfonderna redovisar *förvaltningskostnader* på totalt 33,9 milj. kr., vilket innebär en ökning med 16,5% jämfört med år 1988. Fjärde fondstyrelsens förvaltningskostnader uppgår till 10,5 milj. kr., vilket är en minskning med knappt 10%. Under 1988 ökade förvaltningskostnaden med drygt 25%. Bland löntagarfonderna svarar Trefond Invest för den största ökningen. Förvaltningskostnaderna ökade mellan åren med 37%. Den stora ökningen förklaras med högre informationskostnader och med ökad användning av konsulter.

Sammantaget erhöll löntagarfonderna 557 milj. kr. i aktieutdelningar och ränteintäkter 1989. Det innebär en ökning med 42,3% jämfört med 1988. Motsvarande värden för Fjärde fondstyrelsen är 520 milj. kr. respektive 20,3%.

Realisationsvinster på försålda värdepapper är den post som bidrar mest till resultatet. De största realisationsvinsterna redovisas av Trefond Invest. Den höga realiseringen har bl. a. sin grund i bytet av VD vid fonden och ändrad placeringsinriktning. Löntagarfondernas sammanlagda realisationsvinster för år 1989 uppgick till 1 118 milj. kr., vilket är drygt 100 milj. kr. mer än för 1988. Fjärde fondstyrelsen redovisar 844 milj. kr. i realisationsvinst, vilket är cirka 300 milj. kr. lägre jämfört med 1988.

Avsnittet i sammanfattning:

- Löntagarfonderna har utöver avkastningskravet ett ackumulerat realt överskott på 7 658 milj. kr.
- Fjärde fondstyrelsen har utöver avkastningskravet ett ackumulerat realt överskott på 12 414 milj. kr.

2.2.1 Inledning

Som tidigare nämnts har i APR fr. o. m. 1988-02-01 införts en bestämmelse om att fondernas verksamhet även skall redovisas i reala termer.

I den reala resultaträkningen korrigeras det nominella resultatet för förändring i dold reserv samt för inflationen under året. Vidare görs ett avdrag för årets flödeskrav, dvs. 3% av nuvärdet av totalt rekviderade medel. Som slutresultat erhålls ett överskott/underskott i förhållande till resultatkravet.

Femte fondstyrelsen inledde sin verksamhet under 1989. RRV kommenterar därför inte fondens resultat här i särskild ordning. Fondens resultat redovisas i Bilaga 5.

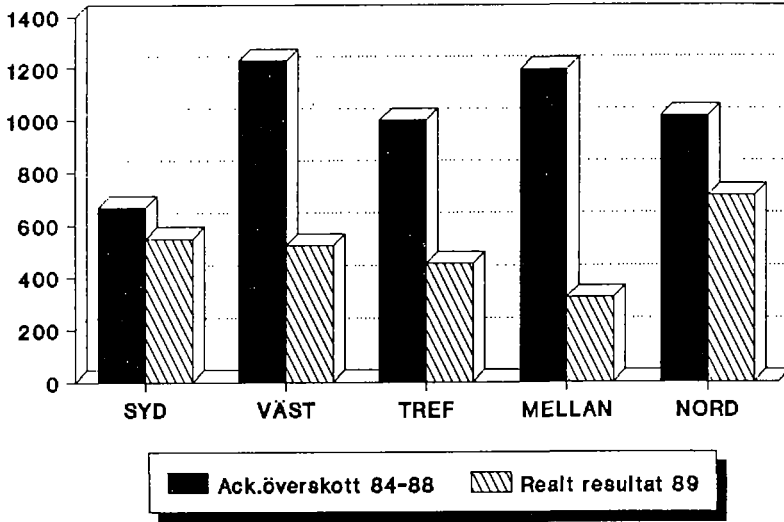
2.2.2 Det reala resultatet 1989

Efter avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft med 904 milj. kr. blev det sammanlagda reala resultatet för löntagarfonderna ett överskott som uppgick till 3 003 milj. kr. Efter avsättning för flödeskravet, dvs. inleverans till 1–3 AP-fonderna på 450 milj. kr., blev det sammanlagda överskottet år 1989 för löntagarfonderna 2 553 milj. kr. Resultatet är 1 842 milj. kr. lägre jämfört med 1988.

Denorealiserade värdeförändringen på aktieportföljen (dolda reserven) har under år då kursutvecklingen på börsen är starkt positiv eller negativ stor betydelse för det reala resultatet. Det är uppenbart att val av stickdag i hög grad påverkar resultatet. En årsredovisning som inte beaktar värdeförändringar måste å andra sidan sägas vara ofullständig. Det är emellertid viktigt att inte fästa alltför stort avseende vid det reala resultatet för ett enskilt år. Den reala redovisningen ger däremot i ett längre perspektiv en god bild av värdeutvecklingen i fonderna i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. I tablå 3 och 4 (se bilaga 5) har resultaten fr. o. m. fondernas första verksamhetsår ackumulerats. Sammanlagt efter fem verksamhetsår har löntagarfonderna ett överskott i förhållande till avkastningskravet på 7 658 milj. kr.

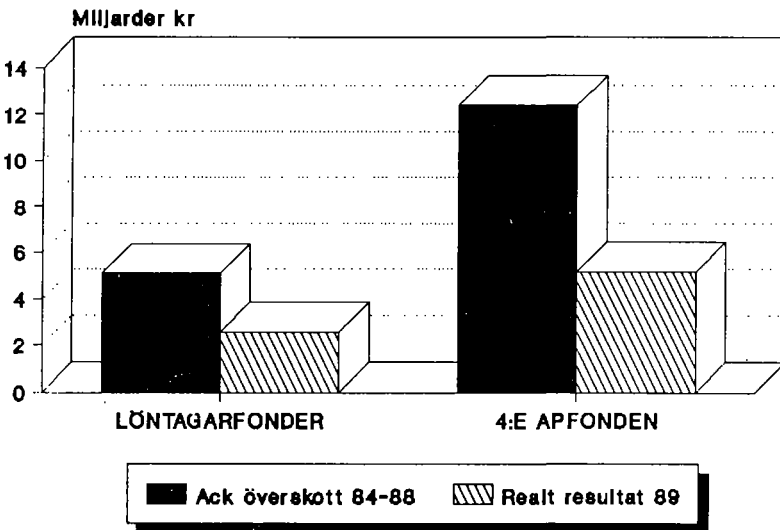
Löntagarfondernas reala resultat för år 1989 och det ackumulerade överskottet sedan år 1984 framgår av diagram 2 och diagram 3.

Diagram 2: Löntagarfondernas reala resultat år 1989 samt ackumulerat överskott 1984–1988



Fjärde fondstyrelsen som varit verksam sedan år 1974, redovisade för år 1989 ett överskott på 5 160 milj. kr., vilket är cirka 300 milj. kr. lägre jämfört med 1988. Det sammanlagda överskottet sedan fonden inledde sin verksamhet uppgår till 17 574 milj. kr. Fondens reala resultat för år 1989 och det ackumulerade överskottet 1974–1988 redovisas i diagram 3.

Diagram 3: Fjärde fondstyrelsens och löntagarfondernas reala resultat år 1989 samt ackumulerat realt överskott fram t. o. m. 1988



2.3 Fondförmögenhet

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 10

Avsnittet i sammanfattning:

- Vid utgången av år 1989 utgjorde Fjärde och Femte fondstyrelsernas och löntagarfondernas sammanlagda fondförmögenhet 46 803 milj. kr.

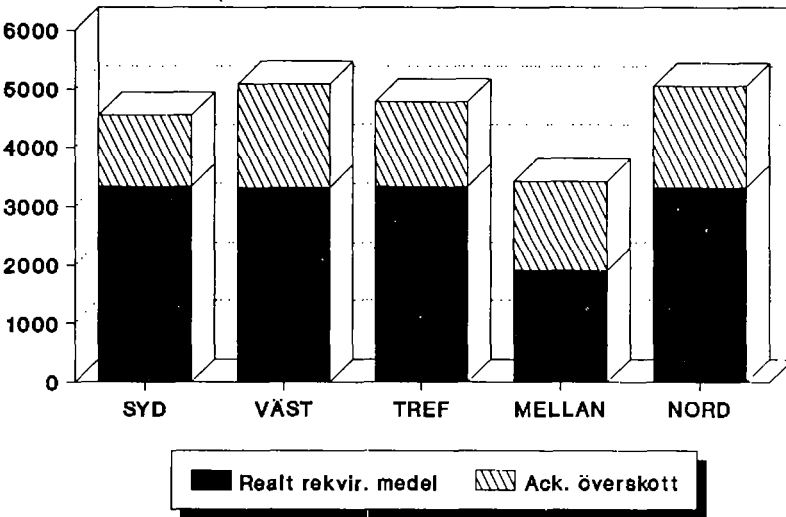
2.3.1 Inledning

Fondförmögenheten visar hur mycket medel fonderna totalt disponerar. Förmögenheten kan delas upp i uppindexerat grundkapital och i ackumulerat överskott.

2.3.2 Löntagarfonderna

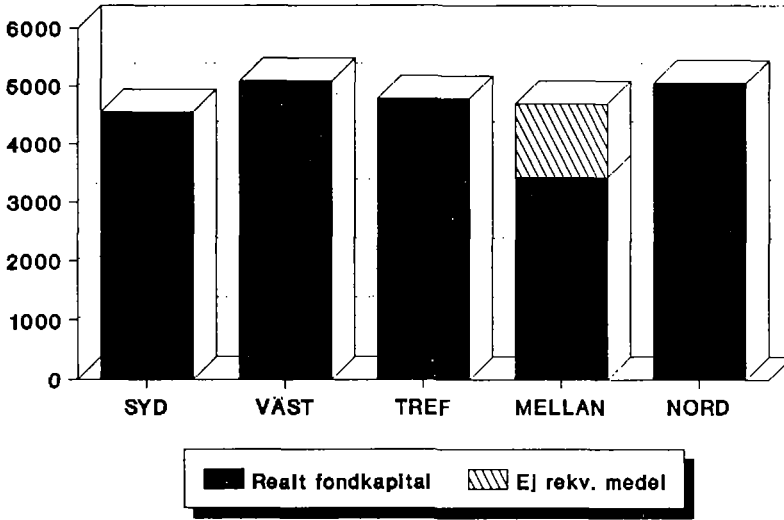
Löntagarfondernas totala fondförmögenhet uppgick vid årsskiftet 1989/90 till 22 892 milj. kr. Diagram 4 visar reallt fondkapital uppdelat per fond.

Diagram 4: Fondförmögenhet per löntagarfond 1989-12-31



Av diagrammet framgår att Fond Väst har den största förmögenheten, 5074 milj. kr. Av förmögenheten utgör 1750 milj. kr. ackumulerade vinstmedel. Eftersom Mellansvenska löntagarfonden endast rekvirerat en del av det tillgängliga kapitalet blir bilden ej rättvisande. Vid årsskiftet hade Mellansvenska löntagarfonden rekvirerat 1600 milj. kr. medan övriga fonder hade rekvirerat 2858 milj. kr. Om korrigering görs för det belopp som Mellansvenska löntagarfonden ej rekvirerat blir fondernas förmögenhet följande (se diagram 5).

Diagram 5: Fondförmögenhet per löntagarfond när hänsyn tagits till de medel som Mellansvenska löntagarfonden inte rekvirerat.

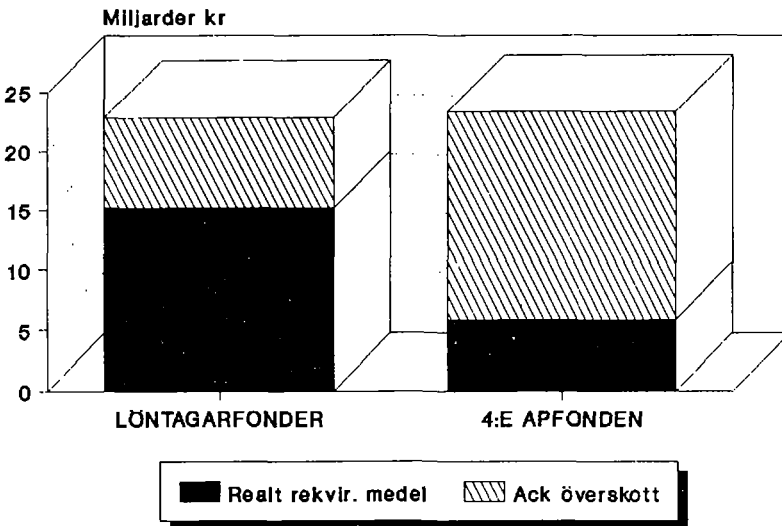


2.3.3 Fjärde fondstyrelsen

Fjärde fondstyrelsen hade vid årsskiftet en förmögenhet på 23 409 milj. kr. Av detta belopp utgjorde ackumulerat överskott 17 573 milj. kr. Totalt har fonden tillförts 3 000 milj. kr. i kapital. Beloppet uppgår uppindexerat till 5 836 milj. kr.

Diagram 6 visar fondförmögenheten för Fjärde fondstyrelsen och sammantaget för de fem löntagarfonderna.

Diagram 6: Fondförmögenheten för löntagarfonderna sammanlagt och Fjärde fondstyrelsen



Avsnittet i sammanfattning:

- I jämförelse med VAs totalindex har Mellansvenska löntagarfonden utvecklats bättre än index räknat från fondens verksamhetsstart till balansdagen 1989. Sydfonden och Trefond Invest har utvecklats sämre än index. Löntagarfonderna har tillsammans utvecklats knappt 3% sämre än index.
- Vid jämförelse med index som tar hänsyn till utdelningen har ingen av löntagarfonderna utvecklats lika bra som index (Findatas avkastningsindex). Tillsammans har fonderna utvecklats knappt 9% sämre än index.

RRV har i jämförelserna nedan antagit att respektive löntagarfond har placerat totalt rekviderat kapital i aktier som följt börsens genomsnittliga utveckling. Därefter har resultatet relaterats till fondens reala fondkapital per 1989-12-31. Därvid erhålls ett teoretiskt mått på hur fonderna har "lyckats" i förhållande till indexportföljen. Femte fondstyrelsen ingår ej i jämförelserna pga. att fonden endast varit verksam under del av 1989.

I 2.4.1 nedan görs en jämförelse med Veckans affärers (VA) totalindex motsvarande den RRV gjorde i förra årets utlåtande. En stor brist, framför allt när analysen sträcker sig över flera år, är att VA:s index liksom de flesta andra inte tar hänsyn till utdelning och därför inte är direkt jämförbart med reinvesterande och skattebefriade aktiefonder. I avsnitt 2.4.2 görs därför en jämförelse mellan fondernas reala förmögenheter och indexportföljer som bygger på Findatas avkastningsindex (Fdax). Fdax tar hänsyn till utdelningen och mäter således marknadens effektiva avkastning (värde tillväxt + direktavkastning).

Det bör observeras att indexmetoden inte tar hänsyn till att fonderna gör andra placeringar än i börsaktier, som exempelvis i onoterade aktier. Hänsyn tas inte heller till att fonderna har likvida medel samt att resultaten i någon mån är beroende av att fonderna påbörjat verksamheten vid något olika tidpunkter.

RRV redovisar i detta utlåtande jämförelser med båda typerna av aktieindex. I fortsättningen avser RRV att enbart använda sig av Findatas avkastningsindex.

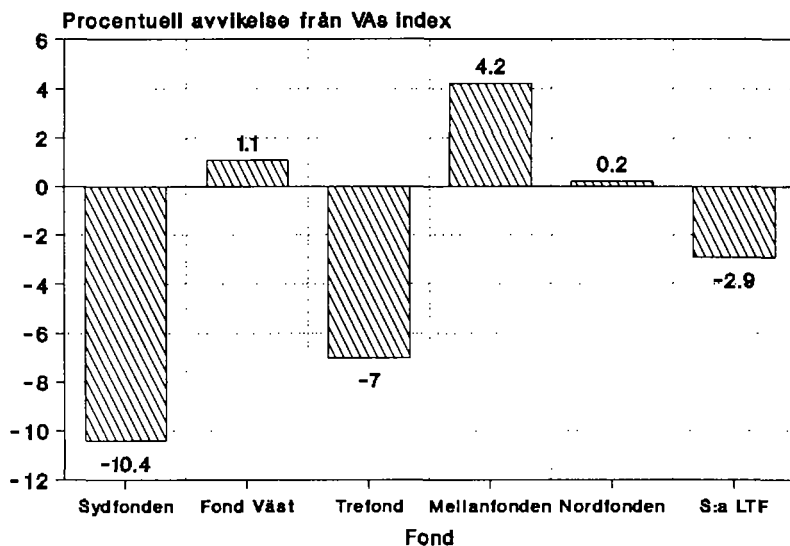
2.4.1 Veckans affärers totalindex (VA)

RRVs beräkningar har gjorts på följande sätt. Av fonderna rekviderade medel, avseende hela verksamhetsperioden (1984–1989), har räknats upp med VAs totalindex fr. o. m. den dag medlen lyfts t. o. m. 1989-12-31. Summan av de indexerade posterna, dvs. resultatet av en tänkt indexportfölj, har därefter jämförts med respektive fonds reala fondkapital per 1989-12-31 inklusive de medel som har inlevererats till och avsatts för 1 – 3 AP-fonderna.

Av tablå 5 (i bilaga 5) och diagram 7 framgår fondernas utveckling under

perioden 1984–1989 jämfört med den tänkta indexportföljen. Om VAs index hade justerats för aktieutdelningarna skulle indexportföljen gå bättre (jmf 2.4.2 nedan). Å andra sidan tas heller inte hänsyn till att fondernas resultat belastas av omkostnader och administrationskostnader. Det kan diskuteras i vilken grad hänsyn bör tas till dessa kostnader vid en jämförelse med indexportföljen.

Diagram 7: Jämförelse mellan indexportfölj (VA:s) och resp fonds reala fondkapital inkl överföringar per 1989-12-31



VA:s totalindex uppvisar för perioden juli 1984 t.o.m. år 1989 en uppgång om 187%.

Diagram 7 visar att Mellansvenska löntagarfonden utvecklats bättre än index. Fond Väst och Nordfonden har i stort sett följt index, medan Sydfonden och Trefond Invest haft en sämre utveckling än index.

Löntagarfonderna har sammantaget t.o.m. 1989 utvecklats knappt tre procent (722 milj. kr.) sämre än index. Det innebär en klar försämring i förhållande till föregående år (1988-12-31) då fonderna sammantaget hade utvecklats 0.7% (123 milj. kr.) bättre än index. Sydfonden och Nordfonden har under 1989 haft ungefär samma resultatutveckling som VA:s index, medan övriga löntagarfonder har gått sämre.

I Fjärde fondstyrelsens årsredovisning för år 1985 framgår det att fonden "gått bättre" än VA:s totalindex varje år under perioden 1978–1985 med undantag för 1981. Med beaktande av den marknad som är tillgänglig för fonden har portföljen i stort sett följt indexutveckling under åren 1986, 1987 och 1988. I årsredovisningen för 1989 redovisar fonden en uppgång på 31%, att jämföra med 24% för VA:s index. Skälet till det starka resultatet 1989 är fondens överrepresentation i kemi- och verkstadsföretag.

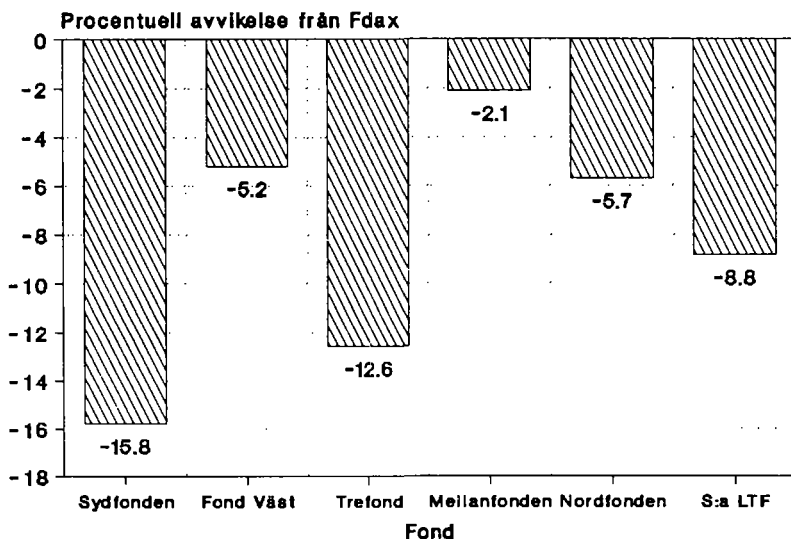
2.4.2 Findatas avkastningsindex (Fdax)

Skr. 1989/90:137
Bilaga 10

Jämförelsen nedan är gjord enligt samma metod som i 2.4.1 men skiljer sig på två punkter för att bli mer rättvisande. Dels tar Fdax hänsyn till direktavkastningen¹, vilket i analysen verkar till fördel för indexportföljen, dels har överföringarna till 1–3 AP-fonderna skrivits upp med index (Fdax) från den dag överföringen skett till balansdagen 1989 innan de lags till fondernas reala fondkapital. Justeringen görs eftersom det är rimligt att anta att fonderna skulle ha förräntat medlen ungefär som index om de inte hade överförts. Justeringen gynnar fonderna i jämförelsen.

Av Diagram 8 och tablå 5b (i bilaga 5) framgår att ingen av fonderna når upp till indexportföljens resultat. Avvikelseavkastningen från index ligger för fonderna 5–6 procentenheter lägre än vid jämförelsen med VA:s index. Löntagarfonderna tillsammans uppnår en förmögenhet som är 8.8% (eller 2.356 milj. kr. se tablå 5b) lägre än indexportföljernas.

Diagram 8: Jämförelse mellan indexportfölj (Fdax) och respektive fonds reala fondkapital inkl justerade överföringar per 1989-12-31



Som framgår i avsnitt 2.5 nedan anser RRV att det inte går att kräva att en fond med låg genomsnittlig riskexponering under en period av kursuppgångar skall "lyckas" lika väl som index.

2.5 Riskanalys av löntagarfondernas portföljer för perioden 1985–1989

Avsnittet i sammanfattning:

- Ingen av löntagarfonderna kan klassificeras som högriskfond.

¹ Fdax värderar företagen till den mest omsatta aktiens kurs i alla företag på AI- och AII-listorna. Utdelningen återinvesteras i index den dag den fränkiljs.

En riskbedömning för en aktieplacering kan antingen vara en subjektiv analys av ett företags möjligheter och hot eller en statistisk bedömning, där en akties historiska svängningar antas återspegla företagets risksituation.

Få portföljförvaltare använder den senare metoden som underlag för investeringsbeslut. Det beror troligen på att det anses mycket osäkert huruvida framtida egenskaper hos företag kan utläsas ur historiska data om kurssvängningar. Det bör enligt RRVs mening dock vara möjligt att med denna metod utvärdera portföljers avkastning och risk ex post. RRV lägger därmed inga synpunkter på hur fonderna ex ante bör ta ställning till risken i portföljen. RRV anser att den gjorda analysen är ett intressant komplement till de rena indexjämförelserna i avsnitt 2.5. RRV anser att man inte kan kräva att en fond med låg riskexponering under en tid med börsuppgångar skall lyckas lika väl som index. I 1989 års utlåtande användes VA:s totalindex vid både indexjämförelsen och för att mäta marknadsavkastningen i riskanalysen. I årets utlåtande (1990 års) används Findatas avkastningsindex (Fdax) som även tar hänsyn till utdelning och därför medger en mer rättvis jämförelse med löntagarfonderna.

Teori

Olika investeringar innebär olika risk. En rationell placerrare som väljer mellan två placeringsalternativ med samma förväntade avkastning väljer, förutsatt att det primära målet är god avkastning, det alternativ med lägst risk. Likaså förväntas en högre avkastning på en investering med hög risk än på en med låg risk.

Risken i en aktieplacering mäts normalt med standardavvikelse, dvs. ett mått på spridningen i avkastning mellan olika perioder. Risk kan delas upp i två delar. Dels en företagsspecifik del (slumpmässig risk), dels en marknadsrisk (systematisk risk) som är avhängig händelser som påverkar hela marknaden. Eftersom olika aktier och branscher inte samvarierar fullständigt eliminerar den slumpmässiga risken vid uppbyggandet av en aktieportfölj. Vid ca 15 olika aktier anses en portfölj normalt vara väl diversifierad under förutsättning att aktierna är spridda mellan olika branscher.

Av detta följer att endast marknadsrisken är av intresse vid analys av stora och väl diversifierade portföljförvaltare som löntagarfonderna. Måttet på marknadsrisken brukar benämnas Beta (β) och talar om hur aktien/portföljvärdet varierar med ett marknadsindex¹

Den ersättning för risktagande en aktieinvestor kräver för att investera kallas riskpremie. För marknaden kan premien skrivas

$$(1) R_m - R_f$$

där R_m är avkastningen på en marknadsportfölj och R_f avkastningen på en

¹ $\beta=1$ för marknaden. Om marknaden rör sig 10% rör sig en aktie/portfölj med $\beta=1,1$ med 11% (dvs med 10% mer). För matematisk definition av β , hänvisas till Brealey/Myers: Principles of Corporate Finance, 1988 3:e upplagan.

riskfri placering. Denna riskpremie har i en studie av Adri De Ridder på Industriförbundet² uppmätts till i genomsnitt knappt 9% per år för de senaste 50 åren. Ungefär samma resultat har även erhållits i studier utomlands.

En metod för att bestämma investeringars avkastningskrav med hänsyn till risk (β) är CAPM (Capital Asset Pricing Model). Enligt CAPM är

$$(2) R_i = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

där R_i förväntad avkastning på en aktie/portfölj.

Metod

Om teorin överförs på löntagarfonderna skulle deras avkastningskrav bestämmas utifrån portföljernas marknadsrisk och riskpremien för aktie-marknaden. Det möter dock stora hinder att beräkna beta-värden för alla ingående aktier och väga samman dessa, att bestämma en riskfri ränta och en förväntad marknadsavkastning och sedan utifrån detta utvärdera fondernas avkastning i förhållande till deras risk. För det första måste beta-värden för varje ingående företag kunna beräknas. Detta är inte möjligt att göra på ett korrekt sätt för noterade aktier och för aktier som bara varit noterade en viss tid. För det andra måste beta-värdena vara stabila över tiden. Att så är fallet har såvitt RRV erfar inte belagts för Sveriges del. För det tredje måste portföljen ha haft samma sammansättning under undersökningsperioden. I och med att fonden ökar och minskar innehav förändras kontinuerligt portföljens sammanvägda beta (β).

Det enda man således skulle kunna göra genom att använda CAPM-formeln direkt är att ge en ögonblicksbild av fondens beta vid godtycklig tidpunkt och med stor osäkerhet för ingående noterade aktier och aktier som varit noterade kort tid.¹ Att utifrån detta uttala sig om en längre tidsperiod vore vanskligt.

RRV har för att överkomma dessa begränsningar i modellen och kunna bedöma risken ex post valt att med hjälp av regressionsanalys mellan marknadens avkastning och portföljvinstskattorna skatta fondernas genomsnittliga α - och β - värden enligt

$$(3) (R_p - R_f) = \alpha + \beta (R_m - R_f) \text{ där:}$$

$R_p - R_f$ är tertialvis avkastning hos fonden minus riskfri ränta. $R_m - R_f$ är tertialvis marknadsavkastning minus riskfri ränta.

Alfa (α) är ett mått på den avvikelscavkastning fonden i genomsnitt

² Se Ekonomisk debatt 1/89.

¹ I Öhmans börsguide redovisas betavärden för bolag som varit noterade i minst 48 månader.

erhållit per tertial i förhållande till marknaden och med hänsyn till genomsnittlig risk i portföljen.¹

Metoden innebär fortfarande vissa metod- och mätproblem som bör omnämnas. Helst skulle marknadsavkastningen beräknas från ett vägt index där alla tillgångar fonderna har möjlighet att placera i ingår. Detta är dock ogörligt varför Findatas avkastningsindex (Fdax) har använts som approximation. Fonderna skall i huvudsak placera i riskkapital. Det kan därför förutsättas att huvuddelen av medlen är placerade i aktier. Ett annat mätproblem är att onoterade bolags marknadsvärde är okänt vilket kan snedvräda portföljavkastningen något. Andelen satsningar i onoterade bolag är dock så liten att eventuell påverkan torde bli marginell.²

Resultat

I tabell 5 nedan presenteras resultatet av körningarna för de fem löntagarfonderna. För Fjärde fondstyrelsen gäller något avvikande placeringsregler och fondens redovisning har t. o. m. 1988 skett per kvartal. Fjärde fondstyrelsen ingår därför ej i analysen.

Tabell 5: Riskutvärdering av löntagarfonderna, tertialvisa data för tidsperioden 1985–1988 enligt: $(R_p - R\bar{O}_t) = \alpha + \beta(R_m - R_t)$

	* Beta	* Alfa	* t(α)	* r ² (%)	* n
Syd-fonden	* 0,859 *	* (-1,58) *	* -1,72 *	* 93,9 *	* 15 *
Fond Väst	* 0,889 *	* (0,10) *	* 0,16 *	* 97,1 *	* 15 *
Trefond Invest	* 0,866 *	* (-0,92) *	* -0,95 *	* 93,3 *	* 15 *
Mellan-fonden	* 0,841 *	* (0,76) *	* 0,65 *	* 90,2 *	* 15 *
Nord-fonden	* 0,832	* (0,50)	* 0,22	* 71,0	* 15
G-snitt	0,857	(-1,14)		89,1	

Ur tabellen kan utläsas att ingen av fonderna kan klassificeras som en högriskfond ($\beta > 1$). Detta är naturligt då alla fonder har en viss del likvida medel vilket jämnar ut svängningarna i förhållande till marknadsportföljen. Fond Väst har det högsta betavärdet av fonderna ($\beta = 0,90$), medan Nordfonden har det lägsta ($\beta = 0,83$). I snitt har fonderna ett beta på 0,86,

¹ R_p har beräknats som: Fondens resultat före överföring till 1–3 AP-fonderna + förändring i dold reserv under perioden. Detta har dividerats med fondens ingående förmögenhet (realt fondkapital i slutet av perioden innan) + under perioden rekvirerade medel justerat för antal dagar de disponerats under perioden.

R_t är ett genomsnitt av månadsvisa årsräntor på 180-dagars statsskuldväxlar dividerade med tre (tertialet).

R_m är procentuell förändring i Findatas avkastningsindex (Fdax).

² RRV fick inför 1989 års utlåtande synpunkter på användningen av metoden från bl a: Rolf Rundfeldt, Bohlins Revisionsbyrå AB; Adri de Ridder, Industriförbundet; Lars Larsson, Aktiv Placering; Jan Verding, Alfred Berg Fondkommission AB?

vilket betyder att portföljvinstkastningarna har svängt i genomsnitt 14% mindre än marknaden (Fdax). Detta innebär att om index går upp med 10% bör fondernas värde öka med 8.6% för att de med hänsyn till risk skall gå lika bra som index. Resultaten bör tolkas försiktigt, främst med tanke på det begränsade antalet observationer. Det har inom denna utvärderings ram inte funnits resurser att närmare granska orsaker till skillnader mellan fondernas β -skattningar. Skillnader kan t. ex. bero på fördelningen mellan aktier och likvida medel eller på branschammansättningen i portföljerna.

Fondernas Alfa-värden (α) uttrycker den avvikelseavkastning fonderna uppnått i förhållande till marknaden och med hänsyn till risken i placeringarna. Resultaten skall dock tolkas med stor försiktighet. Skattningarna av α -värdena är inte statistiskt säkerställda på grund av för låga t-värden¹ och därför är det vanskligt att uttala sig om dem. Uppgifterna i tabell 9 indikerar dock att Mellanfonden i genomsnitt genererat en överavkastning gentemot marknaden (Fdax) på 0,76% per tertial. Även Nordfonden och Fond Väst har med hänsyn till dess genomsnittliga riskexponering klarat sig bättre än index, medan uppgifterna antyder att Sydfonden och Trefond Invest gått sämre.

Korrelationskoefficienten i kvadrat (r^2 i tabellen) är ett mått på hur väl modellen förklarar förändringarna i portföljvinstkastningarna. För alla fonder utom Nordfonden ($r^2 = 71\%$) förklaras över 90% av avkastningens variation av förändringar i index. Nordfondens låga r^2 -värde beror på ett i förhållande till index och övriga fonder mycket starkt resultat tredje tertialet 1985 och ett mycket svagt resultat första tertialet 1986.

I förhållande till mätningen förra året (RRV Dnr 1988:1904) har risknivån (β -värdena) sjunkit en aning samtidigt som korrelationskoefficienterna ökat. Till en viss del beror det sannolikt på att tre observationer tillkommit men till största delen på att Fdax använts i stället för VA:s totalindex. Eftersom Fdax tar hänsyn till utdelningarna följer det bättre fondernas utveckling.²

En körning för hela perioden (15 tertial) med VA:s index som approximation för marknaden ger för alla fonder högre α -värden (eftersom VA innebär lägre marknadsavkastning än Fdax), högre β -värden (större svängningar mot marknaden) och lägre r^2 -värden (sämre förklaringsvärde).

¹ t-värdet definieras som det skattade värdet genom dess standardavvikelse ($(-0)/s_{\alpha}$). Detta är en indikation på hur säker en skattning är. Man brukar använda t 2 som indikation på att skattningen är statistiskt säkerställd på 95%-nivån (skilt från 0)

² Fdax går klart bättre än VA:s index under andra tertialet varje år. Det är normalt under den perioden utdelningen frångår.

2.6 Utveckling av löntagarfondernas fondförmögenhet jämfört med om placering gjorts i räntebärande papper med samma förräntning som inom 1 – 3 AP-fonderna

Löntagarfondernas samlade förmögenhet hade t. o. m. år 1989 utvecklats 38 % bättre än om medlen hade placerats i räntebärande papper med samma förräntning som inom 1 – 3 AP-fonderna.

I avsnitt 2.4 har fondernas resultat jämförts med utvecklingen av två tänkta indexportföljer. I 2.5 har fondernas avkastning analyserats sedan hänsyn tagits till risk. Ett annat sätt att utvärdera löntagarfondernas medelsförvaltning är att jämföra hur fondförmögenheten utvecklats jämfört med om rekviderade medel i stället placerats i räntebärande värdepapper med samma förräntning som inom 1 – 3 AP-fonderna.

RRVs beräkningar baseras på följande antaganden. Till löntagarfondernas fondförmögenhet, beräknad till marknadsvärde per balansdagen 1989, har gjorts tillägg med de inleveranser som i enlighet med APR gjorts till 1 – 3 AP-fonderna.¹ Summan av detta har sedan satts i relation till det resultat som skulle ha uppnåtts om medlen i stället hade placerats inom 1 – 3 AP-fonderna. Resultatet av en sådan placering har beräknats med utgångspunkt i den av 1 – 3 AP-fonderna redovisade genomsnittliga avkastningen för respektive år 1984 – 1989.¹ Hänsyn har tagits till att löntagarfonderna rekviderat medel successivt. RRV har dock räknat på hela månader vilket i jämförelsen verkat till fördel för löntagarfonderna, särskilt för 1989 då rekvideringarna i regel skett i början på månaderna.

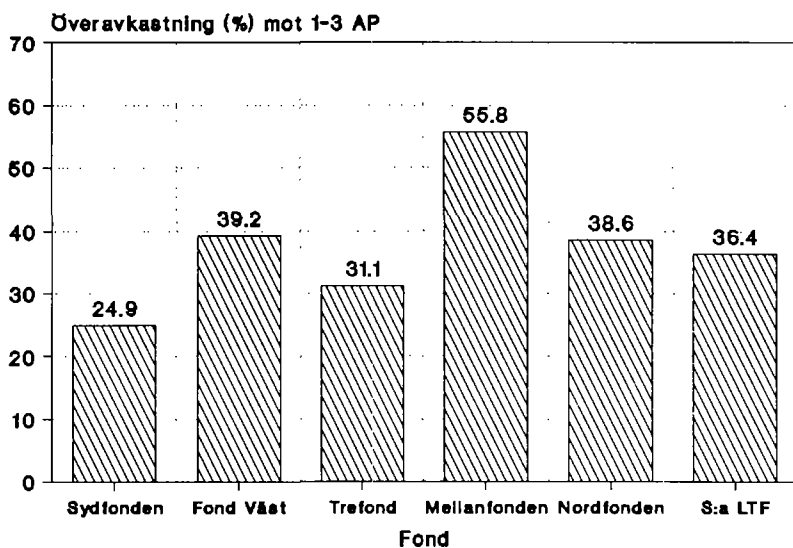
Resultatet av den beskrivna jämförelsen framgår av nedanstående diagram.

Diagram 9 visar att löntagarfondernas samlade fondförmögenhet efter 5.5 år utvecklats klart bättre än om rekviderade medel placerats i räntebärande papper inom 1 – 3 AP-fonderna. Totalt har löntagarfonderna utvecklats drygt 38 % bättre. Annorlunda uttryckt har fonderna avkastat 6.7 miljarder kronor mer än medlen skulle ha gjort om de hade placerats i räntebärande papper (se bilaga 5 tablå 6). Mellansvenska löntagarfonden har haft närmare 60 % högre avkastning på förvaltade medel än fonden skulle haft om den alternativa placeringen gjorts. Övriga fonder uppnår en "överavkastning" på mellan 25 och 40 %.

Det bör noteras att löntagarfonderna har att tillgodose andra mål än avkastningsmålet och att det finns begränsningar i regelsystemet som inte

¹ Till skillnad från i förra årets utlåtande har dessa medel räknats upp med VA:s totalindex från den dag de inlevererats fram till balansdagen 1989 innan de lagts till fondförmögenheten. Detta eftersom det är rimligt att anta att det motsvarar den förräntning som fonderna skulle tillgodogjort sig. För fonderna sammantaget innebär justeringen ca 300 Mkr i tablå 6 eller 1.7 % i diagram 9.

¹ Den genomsnittliga totalavkastningen är uträknad som periodiserad ränta + värdeförändring dividerat med marknadsvärdet på balansdagen året innan + hälften av nettoplaceringarna under året minus hälften av den periodiserade räntan. 1984 var avkastningen 9.5 %, 1985 – 9.7 %, 1986 – 16.8 %, 1987 – 12.6 %, 1988 – 14.2 % och 1989 – 6.1 %.



alltid tillåter det mest lönsamma placeringsalternativet. Å andra sidan finns begränsningar även för 1–3 AP-fonderna.

I sammanhanget är det väsentligt att framhålla att löntagarfonderna verkat under en relativt kort period – utan längre nedgångsfaser på börserna – och att verksamheten bör ses i ett längre perspektiv. Marknaden kan snabbt förändras och valet av "mättillfälle" kan spela en stor roll för resultatet. Vid 1984 års utgång understeg löntagarfondernas samlade förmögenhet en placering i 1–3 AP-fonderna med ca 100 milj. kr. Året efter var värdet ungefär lika för de båda alternativen. Under 1986 var 1–3 AP-fondernas genomsnittliga avkastning hög (16.8%) men börserna steg med hela 51% varför fondernas förmögenhet vid utgången av året översteg "AP-portföljen" med 1 400 Mkr eller knappt 22% (se tabell 6). Efter 1987 års börsras och fondernas stora rekvireringar samma år var alternativen likvärdiga igen (- 1.4%). Under de två senaste åren har löntagarfonderna utvecklats väsentligt bättre än "AP-portföljerna" pga. den starka börsuppgången 1988 (+ 51%) och den, pga stigande räntor, låga avkastningen (+ 6.1%) hos 1–3 AP-fonderna 1989.

Tabell 6: Jämförelse mellan löntagarfondernas samlade fondförmögenhet inkl (justerade) överföringar och det samlade värdet av en tänkt "AP-portfölj" med mättillfällen på balansdagen 1986, 1987, 1988 och 1989 (milj. kr.).

År	Löntagarfonderna	"AP-portföljen"	"Överavkastning"
1986	7 807	6 412	21.8
1987	10 140	10 287	- 1.4
1988	17 923	14 261	25.7
1989	24 423	17 689	38.1

I sammanhanget kan nämnas att Fjärde fondstyrelsens förmögenhet på balansdagen år 1989 uppgick till knappt 23,4 miljarder kronor. Enligt

årsredovisningen för 1988 (VD-översikt) hade förmögenheten vid 1988 års utgång uppgått till 5.5 miljarder kronor om medlen sedan fondens start år 1974 i stället hade placerats i statsobligationer. Om dessa skrivs upp med 1 – 3 AP-fondernas genomsnittliga avkastning för 1989 uppgår den fiktiva förmögenheten till 5.8 miljarder kronor. Motsvarande procentuella "överavkastning" (jfr diagram 9) skulle för Fjärde fondstyrelsen uppgå till 301 %.¹ Således har en placering på börsen de senaste 15 åren varit överlägsen en placering i räntebärande papper.

Bilaga 2

Löntagarfondernas rätt att handla med optioner

Riksrevisionsverket (RRV) har gett mig i uppdrag att utreda frågan om det med hänsyn till de placeringsregler som nu gäller är tillåtet för löntagarfonderna att utställa s. k. köpoptioner på aktier, samt vissa därmed sammanhängande placeringsfrågor.

1. Bakgrund och förutsättningar

Flera löntagarfonder har under verksamhetsåren 1985–1987 ställt ut såväl individuella som standardiserade köpoptioner på innehavda aktier. Efter en ändring i placeringsreglerna (1987: 1326) under 1988 utställdes inga nya köpoptioner under detta verksamhetsår. Under verksamhetsåret 1989 har två fonder ställt ut köpoptioner. Frågan om användandet av optioner är förenligt med löntagarfondernas placeringspolitik har därmed fått ny aktualitet. En viktig del av mitt uppdrag är att uttala mig om innebörden av den lagändring som gjordes under 1988.

De regler som gäller för löntagarfondernas kapitalplaceringar återfinns i reglemente för allmänna pensionsfonden (1983: 1092; APR). De *grundläggande principerna för fondernas placeringar* är gemensamma för fjärde och femte AP-fonderna och de fem löntagarfonderna och återfinns i 34 § APR:

Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggspension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

¹ I beräkningen har inte tillägg till fondförmögenheten gjorts för inleveranser till 1 – 3 AP-fonderna.

Regeln är mycket kortfattat kommenterad i lagmotiven. I den allmänna motiveringen (1983/84: 50 s 51) uttalas bl a följande: "När det gäller fondernas placeringsspolitik vill jag också framhålla, att förvärven i första hand bör avse företag med produktionskaraktär." Vidare uttalas att placeringar i större företag bör göras i form av aktieförvärv direkt i företagen, medan placeringar i mindre och medelstora företag kan vara lämpligare att göra i investmentföretag, venture-capitalföretag o. dyl.

Vad gäller frågan i vilka värdepapper löntagarfonderna får placera sina tillgångar återfinns regeln i 36 § APR. Motsvarande regel för fjärde och femte AP-fonderna finns i 35 § APR. Medan 34 § APR är gemensam för fjärde och femte AP-fonderna och löntagarfonderna föreligger skillnader vad gäller vilka värdepapper som får förvärfvas.

Enligt 36 § APR gäller idag följande för löntagarfonderna:

En löntagarfondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,
2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1,
3. som riskkapital i ekonomiska föreningar samt
4. i andelar i svenska kommanditbolag.

Den fjärde punkten har tillkommit efter de förslag som framlades i prop 1987/88:11 om ändringar i fondernas placeringsregler. Dessa gäller fr. o. m. 1988-02-01.

I prop 1987/88: 11 föreslogs att såväl fjärde AP-fonden som löntagarfonderna skulle ha rätt att placera medel i optioner avseende aktier i svenska bolag. Riksdagen ändrade placeringsreglerna för fjärde fondstyrelsen (35 § APR) i enlighet med förslaget men godtog inte förändringen vad gäller löntagarfonderna (1987: 1326). Av 35 § APR framgår nu uttryckligen att fjärde och femte AP-fonderna får placera medel "i standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier i svenska aktiebolag".

Jag lämnar inte här någon redogörelse för olika förekommande former av *optionsavtal* och hur den organiserade optionsmarknaden fungerar. Detta finns utförligt behandlat av optionsutredningen, se t.ex. SOU 1988: 13 s 56, 67 ff och 84 ff.

2. Min bedömning

a) Allmänt

Placeringsreglerna i APR är i flera avseenden ytterst oklara. Vad gäller frågan om löntagarfondernas befattning med optioner ger varken lagtext eller lagmotiv någon ledning. Frågan är över huvud taget inte kommenterad i lagstiftningen, om man bortser från den ej genomförda lagstiftningen under 1988. Tolkningen av placeringsreglerna sker därför under stor osäkerhet. Löntagarfonderna förefaller också ha tolkat reglerna olika. En klar trend synes vara att avkastningskravet alltmer gör sig gällande i placeringspolitiken. I vissa fall torde detta ske på bekostnad t.ex. av kraven på inflytande och sysselsättningsbefrämjande investeringar. Place-

ringsreglernas lagtekniska utformning är enligt min mening undermålig och det kan ifrågasättas om det är meningsfullt att ha lagregler av detta slag.

Jag kommer nu att diskutera löntagarfondernas rätt att handla med optioner först utifrån en tolkning av 34 § APR och sedan 36 § APR. Därefter kommer jag närmare att diskutera vilka optioner som löntagarfonderna enligt min mening får använda.

b) Tolkningen av 34 § APR

34 § APR kan sägas vara en målsättningsparagraf. Den anger den övergripande inriktningen på placeringarna. Inriktningen grundas på de motiv som förelegat för införande av löntagarfonder. Mycket kortfattat var de avgörande och grundläggande motiven för att tillskapa löntagarfonder a) att bidra till att skapa en stabil och sysselsättningsbefrämjande ekonomisk tillväxt b) att ge löntagarna del i framtida vinster samt c) att ge löntagarna inflytande i företagen, se t. ex. prop 1983/84: 50 s 35 och 49.

Karaktern på 34 § APR gör den besvärlig att tillämpa i ett konkret fall. Regeln uttrycker generellt att fondernas placeringar skall stödja svenskt näringsliv med riskkapital och att detta skall ske på villkor som är förenliga med syftet med fonderna, den ekonomiska politiken i stort samt hur kapitalmarknaden fungerar. Placeringarna skall i första hand göras i producerande företag. Härtill kommer krav på långsiktighet, riskspridning och avkastning. Placeringar enbart i syfte att erhålla värdestegring (s. k. portföljinvesteringar) faller således i princip utanför löntagarfondernas tillåtna placeringar.

När APR reviderats har depchefen flera gånger uttalat att placeringsreglerna för löntagarfonderna måste marknadsanpassas (se prop 1987/88: 11 s. 24 f och prop 1988/89: 150 bil 6 s. 6). Detta kan uppfattas som en önskan om en förskjutning av placeringspolitiken mot att bli mer avkastningsinriktad. Uttalandena har emellertid inte manifesterats i sådana lagändringar att de får någon tyngd för tolkningen av löntagarfondernas placeringsregler.

I lagmotiven finns inte kommenterat hur viktningen skall göras mellan olika placeringsprinciper, om dessa kommer i konflikt med varandra. Att detta skulle inträffa förefaller troligt eftersom regeln är grundad på ekonomiska omständigheter som hela tiden ändras. (Jfr prop 1988/89: 150 bil 6 s. 6 där det uttalas att behovet av riskvilligt kapital idag inte är lika framträdande som då löntagarfonderna infördes.) Av särskild betydelse skulle det ha varit att få belyst vikten av avkastningskravet i förhållande till andra centrala motiv för placeringarna, såsom inflytande i företagen. Oklarheten i denna fråga kan belysas med löntagarfondernas och fjärde och femte AP-fondernas roll i pensionssystemet. Enligt lagmotiven är löntagarfondernas roll i detta system en annan än AP-fondernas, men avkastningskravet i är detsamma. I praktisk tillämpning kan det bli svårt att med olika placeringsregler nå samma avkastningsmål. Fjärde och femte AP-fondernas placeringsregler förefaller vara mer avkastningsinriktade.

Ett exempel på detta är AP-fondernas rätt att numera få placera 10% av medlen i utländska aktier.

Frågan om en placering eller visst agerande är i överensstämmelse med placeringsreglerna måste avgöras efter en tolkning av 34 § tillsammans med 36 § APR. Av 34 § APRs ordalydelse följer att fonderna förväntas anpassa sitt handlande till nya förhållanden. Användningen av nya finansiella instrument kan därför inte generellt sett anses vara oförenliga med 34 § APR. Huvudfrågan blir därför om de är tillåtna enligt 36 § APR och kan anses förenliga med grunderna för löntagarfondernas placeringsregler.

c) Tolkningen av 36 § APR

Enligt 36 § APR får löntagarfonderna placera medel i vissa särskilt uppräknade tillgångar. Uppräkningen är uttömmande. Varken lagregeln eller lagmotiven berör löntagarfondernas befattning med optioner. Det gäller både individuella och standardiserade optioner. Det saknas således uttryckligt stöd i lagregeln för handel med optioner. Fråga uppkommer då om detta motsatsvis kan anses innebära ett förbud för all handel. Innan dessa frågor behandlas skall jag bedöma betydelsen av de lagändringar som gjordes per 1 feb. 1988 genom prop 1987/88:11. Propositionen innebar ingen ändring i 36 § APR, vad gäller optionsfrågan. Fråga uppkommer då om ändå lagstiftningen – som innebar att fjärde och femte AP-fonderna fick en uttrycklig regel om rätt att placera medel i standardiserade optioner – innebär att löntagarfonderna efter den 1 feb. 1988 inte får handla med optioner.

Jag gör följande bedömning. Prop 1987/88:11 syftade till att klargöra rättsläget. Som en förutsättning gällde då att löntagarfonderna såväl som AP-fonden hade ställt ut såväl standardiserade som individuella köpositioner på aktier. Det uttalades inte att de gjorda affärerna var otillåtna. Enligt min bestämda uppfattning kan en utebliven lagändring inte förändra rättsläget. Den nuvarande placeringsregeln i 35 § APR för AP-fonderna kan enligt min mening inte tillämpas analogt på löntagarfonderna med innebörd att det skulle vara förbjudet för löntagarfonderna att använda optioner. För detta talar också att det inte varit lagstiftarens mening att ändra rättsläget utan bara att klargöra detsamma. Vad som gällde för handel med optioner i löntagarfonderna före den 1 feb 1988 gäller därför alltjämt.

Det är en annan fråga vad 35 § APR i sin nuvarande lydelse innebär för fjärde och femte AP-fonderna. Enligt lagtexten får AP-fonderna bara placera medel i standardiserade optioner. Men kan detta ha varit lagstiftarens mening? Innebär regeln att AP-fonderna numera skulle vara förhindrade att använda individuella optioner – hur drar man i så fall gränsen mot andra liknande rättigheter – och att AP-fonderna kan göra optionsaffärer utan koppling till en underliggande aktie? Den första frågan är helt okommenterad i förarbetena, men det torde tydligt framgå att AP-fonderna inte får använda optioner för kortsiktiga placeringar. Den införda regeln förefaller ha skapat fler problem än den löst.

Utgångspunkten för fortsättningen är således att Löntagarfondernas rätt att använda optioner inte förändrats genom de regler som infördes i APR under 1988.

Tolkningen av 36 § APR måste grundas på hur man ser på optionen som placeringstillgång. Ett synsätt är att betrakta en option som ett alternativ till placering i en aktie. En optionsaffär skulle i så fall innebära att man gjort en placering i en tillgång som inte är omnämnd i 36 § men har stora likheter med de som uppräknas. För ett sådant synsätt talar att man genom köp eller försäljning av en option har förvärvat eller avstått från värdestegringen på aktien under en viss tid. Detta är en väsentlig del av – men inte hela – äganderätten till aktien.

Ett alternativt synsätt är att se optionen som en osjälvständig tillgång i förhållande till underliggande aktie. För detta talar att värdet av optionen är kopplat till underliggande akties värde (optionen är ett s. k. derivat). En optionsaffär skulle då i princip inte innebära att man gör en kapitalplacering. Premien skulle t. ex. kunna ses som en slags försäkringspremie. Mot ett sådant synsätt talar dock att man kan handla med standardiserade optioner separat, och att en standardiserad optionsaffär som regel avslutas utan att aktien överförs.

Enligt min mening bör man se köp och försäljning av optioner som ett alternativ till aktieplaceringar. Optionen omfattar emellertid bara värdet förändringen på aktien. Andra i detta sammanhang betydelsefulla konsekvenser av ett aktieköp eller en aktieförsäljning som t. ex. rösträtten överförs inte. En option kan därför inte helt jämföras med en placering i en aktie. Detta skulle då kunna tolkas som att placeringen är otillåten enligt 36 §. Men likheterna med en aktieplacering är enligt min mening så betydande att regeln inte kan anses innebära att det föreligger ett generellt förbud mot optionsaffärer. Att optioner t. ex. saknar rösträtt kan ses mot bakgrund av rätten att placera medel i i konvertibla skuldebrev mm enligt punkt 2 till 36 §. Även dessa saknar rösträtt. Den som har rätt att köpa och sälja aktier, konvertibler mm borde därför rimligen ha rätt att även handla med optioner.

Om man istället skulle anse att 36 § APR innebär att handel med optioner är otillåten uppkommer frågan om ett sådant förbud omfattar alla optioner. Utställande av en köpoption innebär ju att man får betalt, vilket skulle kunna tolkas som att inga medel placeras. Detsamma gäller utställande av en säljoption (förbindelse att köpa). Svagheten med en sådan tolkning är emellertid att oberoende av om man betalar eller får betalt är optionspremiens ersättning för värdet förändringen på aktien. Att göra tolkningen av 36 § beroende av betalningen förefaller därför felaktigt. Följden torde bli att om man anser att 36 § inte tillåter handel med optioner så föreligger ett absolut förbud för sådana affärer i löntagarfonderna.

Slutsatsen av mitt ovanstående resonemang är att ordalydelsen i 36 § APR inte uttryckligen tillåter placeringar i optioner, men att optioner har så stora likheter med de tillgångar som placering får ske i att regeln inte utgör något hinder för handel i optioner. Till grund för mitt ställningstagande ligger även följande överväganden. Det har under lång tid varit

vanligt att en kapitalplacerare upplåter rättigheter och ingår förpliktelser i samband med förvärv eller avyttring av aktier, t. ex. i form av optioner, terminer och hembud. Före tillkomsten av en organsierad optionsmarknad var förekommande optioner individuella. Det gjordes vid placeringsregelns införande inga uttalanden om att löntagarfonderna skulle arbeta under särskilt restriktiva villkor i detta avseende. Avsaknaden av uttalanden i lagmotiven i denna fråga kan inte tas till intäkt för att fonderna skulle vara förhindrade att göra optionsaffärer. Tillkomsten av standardiserade optioner kan rimligen inte ha påverkat rättsläget. Likheter mellan standardiserade och individuella optioner är dessutom slående. Den allmänna acceptansen av optioner i samband med aktieaffärer hos större kapitalplacerare talar också för att löntagarfonderna skulle få använda optioner. Enligt min mening står löntagarfondernas placeringar i optioner således inte i strid med grunderna för placeringsreglerna.

d) Vilka optioner kan användas inom ramen för löntagarfondernas placeringsregler?

En huvudtanke i mitt ovanstående resonemang är att jag jämför placeringar i optioner med aktieplaceringar. Detta är grunden för att de kan accepteras. Konsekvensen blir att löntagarfonderna i princip kan placera i alla typer av optioner. Fråga uppkommer då om det är något i optionens natur eller i löntagarfondernas placeringsregler som medför att bara vissa typer av optioner kan användas.

Ett viktigt syfte med löntagarfondernas placeringar är att erhålla inflytande i de företag i vilka placeringarna görs. I detta avseende kan inte placeringar i optioner jämföras med aktier eftersom optionerna inte ger rösträtt. Men 36 § tillåter placeringar i andra aktierelaterade tillgångar (punkt 2) som inte heller medför rösträtt i bolaget. Det kan ändå finnas skäl att överväga om man inte på just denna grund bör ha en huvudregel med innebörd att det bara är tillåtet för löntagarfonderna att handla med optioner som avser innehavda aktier. Det innebär att man kan utställa köpoptioner och köpa säljoptioner. De senare innebär en rätt att sälja. Köp av köpoptioner och utställande av säljoptioner (förbindelse att köpa) skulle således i princip vara otillåtna placeringar.

Ett annat synsätt är att löntagarfonderna bara skulle få handla med optioner i rollen som "försäkrare" (jfr SOU 1988: 13 s. 90 f). Med detta avses att det primära syftet med affären bör vara att försäkra sig mot kursfall eller fixera en acceptabel framtida säljkurs (se SOU 1988: 13 s 69). (praktiken kan det emellertid vara svårt att begränsa optionsaffärerna utifrån detta syfte. Det beror på att en option kan användas för flera syften. Utställande av köpoptioner på innehavda aktier kan t. ex. användas för såväl försäkringsändamål som i syfte att öka avkastningen.

Försäkringssynsättet kan vara viktigt också utifrån andra utgångspunkter. Jag avser då kraven på placeringarnas avkastning. Ett svårbedömt fall är handel med indexoptioner. Här saknas koppling till en individuell aktie och placeringen är på denna grund otillåten. Men indexoptioner kan

användas som en försäkring mot allmänt kursfall på portföljen. Huruvida fonderna bör få handla med indexoptioner i detta syfte beror bl.a. på vilken vikt man tillägger avkastningskravet. Det är för mig inte främmande att tillåta även handel med indexoptioner i löntagarfonderna.

Det finns i vart fall en stor nackdel med en huvudregel av det slag som diskuteras ovan. Det är att en begränsning i handeln till vissa slag av optioner kan göra det svårare och dyrbarare att avveckla en tidigare optionsaffär. Det kan behövas t.ex. därför att förutsättningarna för bedömningen av kursutvecklingen på vilken affären är grundad har förändrats. Handel i optioner, t.ex. köp av köpoptioner, i detta syfte bör därför rimligen också vara tillåten.

Sammanfattning

Tolkingen av placeringsreglerna i 34 och 36 §§ APR sker under stor osäkerhet. Överväganden skäl talar dock för att löntagarfonderna skall ha rätt att handla med optioner. Jag har därvid funnit att utställande av köpoptioner är tillåtna placeringar. Jag menar också att regeln i sin nuvarande lydelse ger utrymme även för andra optionsaffärer. Det är dock utomordentligt svårt att bestämma gränserna för vilka affärer som skall tillåtas.

Det är enligt min mening uppenbart att placeringsreglerna omgående måste ses över och att det utarbetas riktlinjer för löntagarfondernas handel med optioner. Den övergripande principen bör därvid enligt min mening vara att optionsaffärerna skall styras av den faktiska placeringspolitik för aktier som bedrivs i fonden.

Uppsala den 15 mars 1990

Per Thorell

professor i företagsrätt
vid Uppsala universitet

Bilaga 3

Löntagarfondernas rätt att indirekt via bolag placera medel i fastigheter eller utländska aktier

Detta utlåtande är ett tilläggsuppdrag till mitt utlåtande 1990-03-15; Löntagarfondernas rätt att handla med optioner. Vad gäller tillämpliga placeringsregler och deras allmänna tolkning hänvisas till detta utlåtande. De frågor jag här yttrar mig över är följande:

a) om det är tillåtet att placera medel i ett svenskt aktiebolag som förvaltar utländska aktier, samt

b) om det är tillåtet att placera inedel i ett svenskt aktiebolag som förvaltar fastigheter.

Skr. 1989/90:137
Bilaga 10

I båda fallen utgör förvaltningsverksamheten bolagets huvudsakliga verksamhet.

Min bedömning

I båda fallen uppkommer frågan om det kan anses tillåtet att indirekt, dvs genom ett bolag, göra placeringar som är otillåtna om de görs direkt. Såväl direkta förvärv av utländska aktier som svenska och utländska fastigheter är nämligen klart otillåtna placeringar enligt 34 och 36 §§ APR.

Fallen har vidare det gemensamt att placeringen sker i ett förvaltande företag. Enligt 34 § APR skall placeringarna i första hand göras i producerande svenska företag (jfr prop 1983/84: 50 s. 51). Detta är inte en absolut regel, men inriktningen mot svenska producerande företag är av stor betydelse för att de grundläggande målen med löntagarfonderna skall kunna uppnås, bl. a. att få inflytande och skapa sysselsättning. Fondernas möjligheter att placera medel i icke-producerande företag är således begränsad. I vilken utsträckning detta kan ske är svårt att generellt uttala sig om. Begränsningen till i första hand producerande företag medför t. ex. att placeringar i aktiefonder och börsnoterade investmentföretag endast kan göras i begränsad utsträckning.

Frågan om köp av aktier i bolag som förvaltar utländska aktier har uppkommit bl. a. därför att svenska företag efter avregleringen på valutamarknaden fått möjlighet att i princip obegränsat köpa utländska aktier. Skäl som brukar anföras för direkta och indirekta placeringar i utländska aktier är behovet av riskspridning och möjligheten till högre avkastning.

Förvärv av aktier i ett svenskt aktiebolag som endast eller huvudsakligen förvaltar utländska aktier står inte i strid med ordalydelsen i 36 § APR. frågan är däremot om en sådan placering är förenlig med grunderna för bestämmelsen och målsättningsreglerna i 34 § APR. Jag gör följande bedömning.

Fondernas inriktning på placeringar i svenska företag är en grundläggande princip i regelsystemet. De vaga uttalanden som gjorts vid revideringar av APR om att fonderna skall arbeta på marknadsmässiga villkor är betydelselösa för tolkningen av placeringsreglerna i detta avseende. Det är klart otillåtet för löntagarfonderna att förvärva utländska aktier. Mot denna bakgrund är placeringar i svenska aktiebolag som förvaltar utländska aktier enligt min mening klart i strid med grunderna för placeringsreglerna. Detta är en klart otillåten placering. Att den görs i ett förvaltande företag behöver därmed inte vägas in i bedömningen.

Enligt min mening kan en sådan placering inte jämföras med att placera medel i svenska företag med mycket stor del av verksamheten utomlands. I ett sådant företag får löntagarna genom moderbolaget inflytande och insyn i hela koncernen. Men det kan förmodligen uppkomma fall då en placering även i ett sådant företag kan ifrågasättas utifrån placeringsregelns utformning.

Vad gäller placeringar i fastighetsförvaltande svenska företag är det som inledningsvis konstaterats klart otillåtet att göra direkta investeringar i fastigheter. Indirekta investeringar i fastigheter via bolag bör givetvis behandlas på samma sätt. Här torde det dock vara svårare att dra gränsen mellan tillåtna och otillåtna placeringar. Det beror på att fastighetsförvaltande företag ofta är verksamma också med byggverksamhet. Dessutom finns inget absolut förbud för placeringar i förvaltande företag. Även om placeringen i princip bör anses otillåten kan den alltså av praktiska skäl behöva accepteras. Men som konstaterats inledningsvis kan sådana placeringar bara ske i mycket begränsad utsträckning.

Sammanfattningsvis är det min mening att placeringar i svenska aktiebolag som huvudsakligen förvaltar utländska aktier strider mot grunderna för löntagarfondernas placeringsregler. Placeringar i svenska aktiebolag som förvaltar fastigheter är i princip också otillåtna men får accepteras om storleken på placeringen är försvarbar med hänsyn till fondens övriga placeringar.

Uppsala den 15 mars 1990

Per Thorell

professor i företagsrätt
vid Uppsala universitet

Bilaga 4

Tabell 6 Antal företag noterade på "0-listan" med vissa röstandelar 1989-12-30, där fonderna enligt andelen röster tillhör någon av de sex största ägarna. Antalet företag redovisas i absoluta och relativa tal

	Röstandelar (procent) i berörda företag											Summa		
	<1	1-2	2-3	3-4	4-5	5-6	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11		11-12	>12
Fjärde fondstyrelsen Sydfonden		1										1		(11)
Fond Väst				1								1		2 (22)
Trefond Invest Mellansvenska Nordfonden	1	1		1		1			1					5 (56)
									1					1 (11)
Summa	1(1)	2(22)		2(22)		1(11)			2(22)			1(11)		9(100) (100)

Bilaga 4

Tabell 7 Antal företag noterade på OTC-listan med vissa röstandelar 1989-12-30, där fonderna enligt andelen röster tillhör någon av de sex största ägarna. Antalet företag redovisas i absoluta och relativa tal

	Röstandelar (procent) i berörda företag											Summa		
	<1	1-2	2-3	3-4	4-5	5-6	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11		11-12	>12
Fjärde fondstyrelsen Sydfonden		1			1									1 (7)
Fond Väst			1	1		1	1							4 (29)
Trefond Invest Mellansvenska löntagarfonden Nordfonden			1	1			3			1				6 (43)
Summa	1(7)		3(21)	2(14)	2(14)	1(7)	4(29)			1(7)				14(100) (100)

Bilaga 4

Tabell 9 Antal företag noterade på "O-listan" med vissa kapitalandelar 1989-12-30, där fonderna enligt andelen röster tillhör någon av de sex största ägarna. Antalet företag redovisas i absoluta och relativa tal

	Kapitalandelar (procent) i berörda företag											Summa		
	<1	1-2	2-3	3-4	4-5	5-6	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11		11-12	>12
Fjärde fondstyrelsen Sydfonden			1											1 (11)
Fond Väst									1		1			2 (22)
Trefond Invest Mellansvenska löntagarfonden Nordfonden		1	1		1					2				5 (56)
Summa		1(11)	2(22)		1(11)					4(44)		1(11)		9(100) (100)

Bilaga 4

Tabell 10 Antal företag noterade på OTC-listan med vissa kapitalandelar 1989-12-30, där fonderna enligt andelen röster tillhör någon av de sex största ägarna. Antalet företag redovisas i absoluta och relativa tal

	Röstandelar (procent) i berörda företag												Summa	
	<1	1-2	2-3	3-4	4-5	5-6	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11	11-12		>12
Fjärde fond- styrelsen Sydfonden			1									1		1 (7)
Fond Väst							1	1						2 4 (29)
Trefond Invest Mellan- svenska löntagarfon- den Nordfonden						1	1	1		1				2 6 (43)
									1					1 (7)
Summa			1(7)			1(7)	2(14)	2(14)	2(14)	1(7)				5(36) 14(100) (100)

Tablå 1: Sammanställning av nominella resultaträkningar för räkenskapsåret 1989, tkr

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	SYD- FONDEN	FOND VÄST	TREFOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	5:E AP- FONDEN	4:E AP- FONDEN	SUMMA FONDER
Aktieutdelningar	77.012	78.597	81.309	51.600	92.956	8.154	351.786	741.414
Ränteuträkter mm	57.187	43.633	29.208	27.500	18.530		168.212	344.270
Övriga intäkter		40			128			168
Räntekostnader	59		144	1.000		5		1.208
Förvaltningskostnader	6.931	7.091	8.016	6.500	5.365	2.694	10.531	47.128
Avskrivningar	177	619	567		246	144		1.753
Övriga kostnader								
RÖRELSERESULTAT	127.032	114.520	101.830	71.600	106.003	5.311	509.467	1.035.763
Realisationsvinster	101.106	212.210	328.569	180.500	295.377	1.429	844.150	1.963.341
Realisationsförluster	15.282		5.040	4.900			27.826	53.048
Nedskrivning av aktier							39.662	39.662
Riskreserv	5.000			20.000				25.000
NETTORESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDERNA	207.856	326.730	425.359	227.200	401.380	6.740	1.286.129	2.881.394
Överföring till 1-3 AP-fonderna	98.802	97.968	99.957	55.300	98.269	4.070	160.260	614.626
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	109.054	228.762	325.402	171.900	303.111	2.670	1.125.869	2.266.768

Tablå 2: Sammanställning av balansräkningar per 1989-12-31, bokförda värden, tkr

	SYD- FONDEN	FOND VÄST	TREFOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	5:E AP- FONDEN	4:E AP- FONDEN	SUMMA FONDER
TILLGÅNGAR								
Likvida medel	68.432	42.991	22.435	54.700	119.303	49.516	1.346.832	1.704.209
Kortfristiga placeringar	215.000	200.569	100.000	42.400				557.969
Fordringar hos fondkommis.	14.373	16.095	89	5.800				36.357
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	348	5.550	1.223	8.900	464	883	2.421	19.789
Övriga fordringar	353		25					378
Aktier	3.283.200	3.257.161	3.563.024	2.326.500	3.566.043	469.588	8.473.811	24.939.327
Konv.skuldbrev mm		63.926		276.100			156.214	496.240
Inventarier	585	1.770	700	400	506	1.011		4.972
Reversfordringar		12.012			2.300			14.312
SUMMA TILLGÅNGAR	3.582.291	3.600.074	3.687.496	2.714.800	3.688.616	520.998	9.979.278	27.773.553
SKULDER O FONDKAPITAL								
Skulder till fondkommission.	23.850		4.811	36.600	3.604	13.376		82.241
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8.053	592	4.921	1.700	810	665	9.947	26.688
Övriga skulder	3.634	634	12.831	114.100	265	217	675	132.356
Skuld till 1-3 AP-fonderna	98.802	97.968	99.957	55.300	98.269	4.070	160.260	614.626
Rikreserv	20.000	15.000		20.000			80.000	135.000
Tillskjutet grundkapital	2.858.000	2.857.825	2.858.000	1.600.000	2.858.000	500.000	3.000.000	16.531.825
Balansrad vinst/förlust	460.898	399.293	381.574	715.200	424.557		5.602.527	7.984.049
Årets nettoresultat	109.054	228.762	325.402	171.900	303.111	2.670	1.125.869	2.266.768
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	3.582.291	3.600.074	3.687.496	2.714.800	3.688.616	520.998	9.979.278	27.773.553

Tabl 3: Realt resultat och överskott/underskott i förhållande till resultatkrav, tkr

	STYRFONDEN			FOND VÄST			TREFOND INVEST			MELLANFONDEN						
	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989	ACK			
Nettoresult. före överföring till 1-3 AP-fon	236419	295422	207856	834471	150194	248744	326730	889853	127259	281526	425359	973438	304300	289200	227200	1067953
Ökn./minsk. av ej realiserade vinster/förlo	-459762	668284	637595	1118640	-266496	953155	488579	1580982	-333683	923238	325902	1222592	-243616	607000	263500	948752
Kom. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlo	-223343	963706	845451	1952911	-116302	1201899	815309	2478835	-206424	1204764	751261	2196030	60684	896200	490700	2016705
Avsättn. för bevarande av grundkap. köpkraft	-79402	-139361	-199392	-476223	-71970	-138360	-195767	-466243	-79399	-140101	-199448	-477153	-63000	-84000	-112600	-317892
Realt resultat inkl. ej realiserad vinst/förlo	-302765	824345	646059	1476688	-188272	1063539	619542	2012592	-285823	1064663	551813	1718077	-2316	812200	378100	1699013
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-48826	-75198	-98802	-264519	-47118	-74942	-97968	-261799	-48822	-75705	-99957	-266460	-38600	-45200	-55300	-180868
Under/överskott i förhållande till resultat	-351571	749147	567257	1212169	-235390	988597	521574	1750793	-334645	988958	451856	1452417	-40916	767000	322800	1518145
	NOBROFONDEN			4:E AP-FONDEN			5:E AP-FONDEN			SAMTLIGA FONDEN						
	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989	ACK			
Nettoresult. före överföring till 1-3 AP-fon	182091	218388	401380	988277	961000	1459000	1286000	7984000	6740	6740	2792280	2881265	12744732			
Ökn./minsk. av ej realiserade vinster/förlo	-206432	889207	602467	1461935	-1629000	4436000	4358000	13681000	-1441	-1441	-3138989	8476884	6674602	20020260		
Kom. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlo	-24341	1107595	1003847	2450212	-668000	5895000	5644000	21645000	5299	5299	-1177726	11269164	9555867	32764992		
Avsättn. för bevarande av grundkap. köpkraft	-77314	-133473	-196552	-465017	-216000	-274000	-323000	-2837000	-5019	-5019	-587085	-909295	-1231578	-5044347		
Realt resultat inkl. ej realiserad vinst/förlo	-101655	974122	807495	1985195	-884000	5621000	5321000	18828000	280	280	-1764811	10359869	8324289	27720645		
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-47911	-72563	-98269	-260610	-132000	-146000	-160000	-1253000	-4070	-4070	-363277	-489608	-614366	-2491326		
Under/överskott i förhållande till resultat	-149566	901559	709226	1724585	-1016000	5475000	5160000	17574000	-3790	-3790	-2128088	9870261	7708923	25228319		

Tabell 4.1 Balansräkningar i reella termer (marknadsvärden), tkr

	STYDFONDEN				FOND VÄST				TREFOND INVEST				MELLANFONDEN		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989
Likvida medel	94152	324867	68432	107448	169630	243560	20360	27025	122435	197000	114300	54700	197000	114300	54700
Kortfristiga placeringar	0	0	215000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fordringar hos fondkommiss.	168	0	14373	8944	43736	16095	110	1988	89	7300	18400	5800	7300	18400	5800
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	93	121	348	4900	4341	5550	1402	381	1223	8000	8800	8900	8000	8800	8900
Övriga fordringar	89	0	353	20020	16016	12012	68	573	25	0	0	0	0	0	0
SUMMA	94502	324988	298506	141312	233723	277217	21940	29967	123772	212300	203700	111800	212300	203700	111800
Aktier	1791010	2954822	4333991	2000036	3643568	4833923	1950496	3634065	4778062	1441151	2388200	3290700	1441151	2388200	3290700
Konv.aktiebrev mm	6300	52917	47649	61562	11981	74146	28510	6150	7554	181794	282100	260800	181794	282100	260800
Inventarier	522	363	585	2227	1955	1770	854	729	700	600	500	400	600	500	400
Reversfordringar	1797832	3008102	4402225	2063825	3657504	4911839	1979860	3640944	4786316	1623545	2670800	3551900	1623545	2670800	3551900
SUMMA	1892334	3333090	4700731	2205137	3891227	5189056	2001800	3670911	4910088	1835845	2874500	3663700	1835845	2874500	3663700
SKULDER TILL FONDKOMMISSION.	5703	0	23850	0	0	0	12428	11627	4811	28300	26700	36600	28300	26700	36600
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	313	336	8053	1170	582	592	7179	4837	4921	18600	400	0	18600	400	0
Övriga skulder	257	813	3634	286	1182	634	166	478	12831	1000	1600	115800	1000	1600	115800
Skuld till 1-3 AP-fonderna	48826	75198	98802	47118	74942	97968	48822	75705	99957	38600	45200	55300	38600	45200	55300
Rikareserv	15000	15000	20000	0	15000	15000	0	0	0	0	0	20000	0	0	20000
SKULDER	55099	91347	154339	48574	91706	114194	68595	92647	122520	86500	73900	227700	86500	73900	227700
Uppindexerat grundkapital	1921470	2576831	3334223	1915941	2570302	3324069	1921604	2577705	3335153	1321000	1605400	1918000	1321000	1605400	1918000
Akkumulerat överskott i förh. till resultatkrav	267336	-84235	664912	476012	240622	1229219	346246	11601	1000559	469261	427900	1195200	469261	427900	1195200
Arrets över-/underskott i förh. till resultatkrav	-351571	749147	547257	-235390	988597	521574	-334645	988958	451856	-40916	767300	322800	-40916	767300	322800
FONDKAPITAL	1837235	3241743	4546392	2156563	3799521	5074862	1933205	3578264	4787568	1749345	2800600	3436000	1749345	2800600	3436000
SKULDER O FONDKAPITAL	1892334	3333090	4700731	2205137	3891227	5189056	2001800	3670911	4910088	1835845	2874500	3663700	1835845	2874500	3663700

Tabell 4.2 Balansräkningar i reala termer (marknadsvärden), tkr

	NORDFONDEN			4:E AP-FONDEN			5:E AP-FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989
Likvida medel	33583	14657	119303	1220271	1755234	1346832			49516	1672814	2403713	2004778
Kortfristiga placeringar	0	0	0	0	0	0			0	0	62200	257400
Fordringar hos fondkommiss.	4342	0	0	0	0	0			20864	64124	64124	36357
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	72	50	464	1417	1618	2421			883	15884	15311	19789
Övriga fordringar	0	0	0	0	0	0			20177	16589	16589	12390
SUMMA	37997	14707	119767	1221688	1756852	1349253			50399	1729739	2563937	2330714
Aktier	2051065	3713796	4969818	10274207	15438760	22124411			468147	19507965	31773211	44821052
Konv.skuldbrev mm	1000	1500	58160	166631	278943	186204				445797	633591	634513
Inventarier												
Reversfordringar	2888	3023	2806	0	0	0			1011	7091	6570	7272
SUMMA	2054953	3718319	5030784	10440838	15717703	22310615			469158	19960853	32413372	45462837
SUMMA TILLGÅNGAR	2092950	3733026	5150551	11662526	17474555	23659868			519557	21690592	34977309	47793551
Skulder till fondkommission.												
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8347	74163	3604	0	120	0			13376	54778	112610	82241
Övriga skulder	942	2109	810	4165	7198	9947			665	32369	15462	24988
Skuld till 1-3 AP-fonderna	2758	167	265	242	1114	675			217	4709	5354	134056
Rikssärv	47911	72563	98269	131864	145873	160260			4070	363141	489481	614626
SKULDER	0	0	0	0	45000	80000			0	0	75000	135000
Uppindexerat grundkapital	59958	149002	102948	136271	199305	250882			18328	454997	697907	990911
Akkumulerat överskott i förh. till resultatkrav	1919192	2568665	3323018	4598258	4862425	5835675			505019	13587465	16761328	21575157
Årets över-/underskott i förh. till resultatkrav	263366	113800	1015359	7953517	6937996	12412826			0	9775738	7647864	17518075
FONDKAPITAL	-149566	901559	709226	-1015520	5474829	5160485			-3790	-2127608	9870390	7709408
SKULDER O FONDKAPITAL	2032992	3584024	5047603	11526255	17275250	23408986			501229	21235595	34279402	48802640
	2092950	3733026	5150551	11662526	17474555	23659868			519557	21690592	34977309	47793551

Tabl 5A: Jämförelse med Veckans Affärsers (VA) totalindex för perioden juli 1984 t o m 1989, tkr

	SYD- FONDEN	FOND VÄST	TREFOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	SUMMA LÖNTAGAR FONDER
REALT FONDKAPITAL INKL INLEVERERADE MEDEL	4.810.911	5.336.661	5.054.028	3.616.868	5.308.213	24.126.681
INDEXPORTFÖLJ	5.367.345	5.280.056	5.434.795	3.471.138	5.295.483	24.848.817
ÖVER-/UNDERSKOTT	-556.434	56.605	-380.767	145.730	12.730	-722.136
AVVIKELSE FRÅN INDEX I PROCENT	-10,4	1,1	-7,0	4,2	0,2	-2,9

Tablå 58: Jämförelse med Findatas totalindex för perioden juli 1984 t o m 1989, tkr

	SYD- FONDEN	FOND VÄST	TREFOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	SUMMA LÖNTAGAR FONDER
REALT FONDKAPITAL INKL INLEVERERADE MEDEL	4.879.182	5.404.287	5.123.005	3.677.884	5.376.235	24.460.593
INDEXPORTFÖLJ	5.793.570	5.698.365	5.864.787	3.756.043	5.703.512	26.816.277
ÖVER-/UNDERSKOTT	-914.388	-294.078	-741.782	-78.159	-327.277	-2.355.684
AVVIKELSE FRÅN INDEX I PROCENT	-15,8	-5,2	-12,6	-2,1	-5,7	-8,8

Tablå 6: Jämförelse med placering i räntebärande värdepapper inom 1-3 AP-fonderna, ackumulerat, tkr

	SYD- FONDEN	FOND VAST	TREFOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	SUMMA LÖNTAGAR FONDER
1989 INDEX 1/	3.851.500	3.833.000	3.853.700	2.320.900	3.829.800	17.688.900
KAPITAL 2/	4.871.500	5.396.700	5.115.300	3.670.800	5.368.600	24.422.900
DIFFERENS TKR	1.020.000	1.563.700	1.261.600	1.349.900	1.538.800	6.734.000
PROCENT	26,5	40,8	32,7	58,2	40,2	38,1

1/ Indexerat med 1-3 AP-fondernas genomsnittliga avkastning

2/ Reallt fondkapital inkl de medel som inlevererats(indexerat med VA:s index) och avsatts för inleverans till 1-3 AP-fonderna

Tablå 7: Portföljbeskrivning per 1989-12-31, sleg av placeringar/portfölj.
 Marknadsvärde och procentuell andel av totala innehavet av värdepapper, tkr.

PLACERING	SYDFONDEN		VÄSTFONDEN		TREFOND		MELLANFONDEN		NORDFONDEN		S:E APFONDEN		4:E APFONDEN		SAMTLIGA FONDEN									
	Markn. värde	% Ant	Markn. värde	% Ant	Markn. värde	% Ant	Markn. värde	% Ant	Markn. värde	% Ant	Markn. värde	% Ant	Markn. värde	% Ant	Markn. värde	% Ant								
A1/A2	4266302	97	29	4259593	87	44	4459338	93	34	2912164	82	55	4640108	92	31	468150	100	15	21610303	97	49	42615958	94	98
OTC	33089	1	3	53882	1	4	250611	5	6	19494	1	3	86850	2	2	0	0	0	38106	0	3	482032	1	20
Övriga	54600	1	3	437660	9	6	2636	0	2	435433	12	12	218795	4	2	0	0	0	0	0	0	1138835	3	16
Summa reg. varav konv.	4353991	99	35	4751135	97	54	4712585	99	42	3367091	95	70	4945753	98	35	468150	100	15	21646409	97	52	44236825	97	134
	5506			39566			0			260785			0			7280			79658					
Ej registrera	47649	1		158934	3		65477	1		184377	5		82225	2		0	0		627080	3		1145740	3	
Varv konv.	6000			34580			20918			0			58160			0			103843			223501		
Utländska	0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		0	0		35126	0		35126	0	
Risreserv	0	0		0	0		0	0		20000	1		0	0		0	0		0	0		0	0	
Summa	4401640	100		4910069	100		4778062	100		3531468	100		5027978	100		468150	100		22310615	100		45417691	100	

Reg. avser aktier som är inregistrerade vid Stockholms fondbörs.

Tablå 8: Löntagarfondernas och 4:e och 5:e AP-fondens värdepappersinnehav per 1989-12-31.
Branscher och procentuell andel av totala värdepappersinnehavet samt antal i registrerade företag vid Stockholms fondbörs.

BRANSCH	STOFONDEN		VÄSTFONDEN		TREFOND INV.		MELLANFOND.		NORDFONDEN		5:E APFONDEN		4:E APFOND./A		BÖRSEN								
	1988	1989	Antal	Antal	1988	1989	Antal	Antal	1988	1989	Antal	Antal	1988	1989	Antal	Antal							
Verkstedsind	23	33	6	24	28	12	20	33	12	21	23	10	25	25	7	26	4	39	42	14	27	32	
Kem. & Lakemedel	7	12	2	6	8	2	1	0	0	3	2	3	4	4	7	1	16	2	20	22	5	9	10
Skogsind	27	13	2	15	14	4	6	6	3	15	12	5	22	16	5	16	2	9	7	4	10	7	
Övr. företag	13	10	10	16	17	12	21	15	8	16	13	16	12	11	5	5	1	14	12	9	12	11	
Fast & Byggnad	12	11	5	15	14	9	21	14	6	14	13	14	15	16	7	16	1	10	11	9	13	13	
Handel	0	0	0	5	3	2	5	7	3	5	5	3	5	5	3	0	0	0	1	1	3	2	1
Rederier	0	0	0	3	6	3	0	0	1	3	10	3	0	4	1	0	0	0	1	0	0	0	1
Utvecklingsbol	2	1	1	1	1	1	11	9	4	1	1	2	0	0	0	0	0	0	2	2	4	2	2
Förvaltningsbol	11	12	6	8	4	4	5	5	2	15	16	10	6	7	3	21	5	2	2	2	2	15	14
Banker	6	7	3	8	6	3	10	12	3	6	5	4	11	9	3	0	0	8	2	2	2	10	9
Övrigt	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa	100	100	35	100	100	54	100	100	42	100	100	70	100	100	35	100	15	100	100	52	100	100	100

A. Exkl innehav i utländska aktier

Tabell 9.3: Portföljinnnehav per 1989-12-31. Aktier, konvertibla skuldbrev mm, tkr

Noterade bolag	STÖ-			VÄST-			TREFOND			MELLAN-			NORD-			S-E AP-			SÄMTLIGA		
	FONDEN	Andel	Markn.-	FONDEN	Andel	Markn.-	INVEST	Andel	Markn.-	FONDEN	Andel	Markn.-	FONDEN	Andel	Markn.-	FONDEN	Andel	Markn.-	FONDEN	Andel	Markn.-
	värde	kap	rös	värde	kap	rös	värde	kap	rös	värde	kap	rös	värde	kap	rös	värde	kap	rös	värde	kap	rös
	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter	ter
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Marråbou	151890	8,3	7,8																151890	8,3	7,8
Marieberg							82345	2	0,8	173700	4,7	1,7							403520	11	3,9
Martinsson				9074	16	5,2													9074	16	5,2
Midway Holding							2632	1,7	3,7										2632	1,7	3,7
MoDo				155451	0,5	0,1	76848	1,3	0	212150	3,1	0,6							638136	9,4	4,9
Hunksjö							5400	0,2	0,2										5400	0,2	0,2
MCB										26250	1,8	2,2							49875	3,4	4,2
NEA							37800	11	6,3										37800	11	6,3
NK							85260	5,2	6	84840	5,2	6							170100	10	12
Nobel Ind	147181	1,8	2,1				9120	8,2	3,7										156281	1,9	2,2
Norden																			9120	8,2	3,7
Nordstjernan				58482	0,8	0,8													370462	4,8	6,1
NordströmThuli							41083	2,8	1,2	48150	18	2,8							41083	2,8	1,2
Orrefors																			48150	18	2,8
Perstorp	83829	1,7	0,8				15603	0,2	0,2										413503	8,5	4,1
Pharmacia				20587	0	0,1													580845	4,6	2,9
PKBanken																			3364	0,3	0,3
Platzer				5640	0	0				94000	0,6	0,6							212816	1,3	1,3
Polarator Off							37600	0,2	0,2	81250	4,6	1,9							81250	4,6	1,9
Procordia	71638	0,4	0,4																15167	19	6,4
Programator				107852	0,7	0,6													596260	3,7	3,1
Pronator				5814	0,4	0,2				69655	0,4	0,4							41200	5,5	2,1
Proventus							5000	0,7	0,3										5814	0,4	0,2
Providentia							84049	3,3	1,9										239748	9,4	5,4
Pulsen																			124257	1,1	0,8
Ratos				8250	7,9	3,2													8250	7,9	3,2
Regrnbågen				2480	0	0													66960	1	0,3
Reinhold Syd																			62975	3,7	2,8
Reinhold Cit				2280	0,3	0,1				3295	0,4	0,2							21695	2,7	1,3
Rottneros	23650	1,6	0,8				1386	0,1	0										40986	2,8	1,4
							41251	9,8	9,8										41251	9,8	9,8


Tablå 9.7: Portfölj innehav per 1989-12-31. Aktier, konvertibla skuldbrev mm, tkr

Onoterade företag	SYD-			VÄST-			TREFOND			MELLAN-			NORD-			5:E AP-			4:E AP-			SAMTLIGA			
	FONDEN			FONDEN			INVEST			FONDEN			FONDEN			FONDEN			FONDEN			FONDEN			
	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	
%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	
KMG System				816	92	52																816	92	52	
Klippanintressenter																									
Kolmården		750	15	15																					
Komponentutveckling					5000	17	17																		
Kronen AB		5000	3,7	1,6																					
Lerdalslshöjden									5007																
Ljungbergsgrupp																									
Malmerfältens Ind.		1000	17	17																					
Morgana AB		500	20	20																					
Nelo Möbel A																									
Njord					26775	21	15	250																	
NKR Gruppen																									
Nordstjärnakt		49000	30	30					1250																
Nya Eliassons Leder																									
Näringslivskredit									5804																
Pusslet Fast																									
Refine																									
Robustus		5703	23	19																					
Scamieinvest																									
SEA									1010																
Sicon AB		16	23	17																					
Sjuhäradsinvest																									
Skand.Chuckf		1300	29	29																					
SHG		25000	18	18																					
SMSW Elektronik																									
Spira Invest																									
SwedeChrome																									
Swedrug									139																
Swedish Genetic																									
Sydalpin AB		1640	23	11																					
Sodertuna Konferenslott																									
Telesoft																									
Tollarparos		750	42	42																					
Uwelast																									
Vargon Alloys																									
Viltpoolen AB																									
Visentkraft																									
Wikhode Mekaniska		600	20	20																					
ALVKRAFT																									

Tabl 9.B: Portfölj innehav per 1989-12-31. Aktier, konvertibla skuldbrev mm, tkr

Område konvertibler	STD- FONDEN		VÄST- FONDEN		TREFOND INVEST		MELLAN- FONDEN		NORD- FONDEN		5:E AP- FONDEN		4:E AP- FONDEN		SAMTLIGA FONDEN	
	Markn.- Andel	värde	Markn.- Andel	värde	Markn.- Andel	värde	Markn.- Andel	värde	Markn.- Andel	värde	Markn.- Andel	värde	Markn.- Andel	värde	Markn.- Andel	värde
	kap rös	ter	kap rös	ter	kap rös	ter	kap rös	ter	kap rös	ter	kap rös	ter	kap rös	ter	kap rös	ter
	%	X	%	X	%	X	%	X	%	X	%	X	%	X	%	X
Bioinvent																
Blood Virus Vent																
CentrumInvest																
Chalmers Innov.																
Coat		180														
Control Drive		1500														
Emissionsteknik		12000														
Enerek																
Esselte																
Esselte																
Four Seasons																
Gruvkraft																
HL Display																
Holmen Kraft																
Inter Innovation																
KMG System						918										
Klippan Intr.		20000														
Kolmården																
Mercom						20000										
Morgans AB		4000														
Melo Möbel A		500														
Näringslivskredit																
Refina																
Skand.Chuckf		1500														
Ventronic																
Wikhede Mek.		900														
Utl. aktier																
Utl. obligationer																
TOTAL		4401640		4910069		4778062		5533468		5027978		468150		22310615		45409980

Riksförsäkringsverket
UTVÄRDERING AV MEDELS-
FÖRVALTNINGEN VID LÖNTAGAR-
FONDERNA OCH FJÄRDE AP-FON-
DEN 1989



MISSIV 672/90
1990-03-29Regeringen
Socialdepartementet
Finansdepartementet

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen (1983:1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas samt fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. Detta åläggande har sedermera utvidgats till att omfatta den femte fondstyrelsen, som förordnades den 27 april 1989. Den femte fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet under hösten 1989. På grund av femte fondstyrelsens korta verksamhetsperiod redovisas inte denna fondstyrelsens förvaltning i samma utsträckning som övriga fondstyrelser. I enlighet med ovanstående överlämnas bifogade inom verket utarbetade promemoria "Utvärdering av medelsförvaltningen vid löntagarfonderna samt fjärde och femte AP-fonderna år 1989".

Enligt den proposition som låg till grund för lagen (prop 1983/84: 50) bör riksförsäkringsverkets utvärdering göras "med utgångspunkt i pensions-systemets intresse av trygg avkastning på det förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin". Fondmedlen skall enligt 34 § APR förvaltas på ett sådant sätt att "kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". Tyngdpunkten i verkets utvärdering är sålunda lagd på att granska fondstyrelsernas medelsförvaltning. Innebörden av själva utvärderingsuppdraget diskuterades utförligare i verkets första utlåtande avseende verksamhetsåret 1984.

Löntagarfondernas sammantagna resultat år 1989 översteg resultatkravet med drygt 2,5 miljarder kronor. Fjärde AP-fondens resultat översteg resultatkravet med nästan 5,2 miljarder kronor. Sett över fondernas hela verksamhetsperiod har fjärde fondstyrelsen överträffat resultatkravet med drygt 17,5 miljarder kronor och löntagarfondstyrelserna har sammantaget överträffat avkastningskravet med drygt 7,6 miljarder kronor. Femte fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet under hösten 1989. Fondens resultat täckte inte resultatkravet, vilket sammanhänger med börsutvecklingen under hösten.

Löntagarfondstyrelserna har vid utgången av 1989 varit verksamma i drygt fem år. Sett över hela verksamhetsperioden har värdeökningen på det kapital som tillförts löntagarfonderna varit cirka 1 miljard kronor (9 procent) lägre än om samma kapital hade följt den genomsnittliga utvecklingen på börsnoterade aktier under motsvarande tid. Samtidigt har värdetillväxten på löntagarfondernas kapital överstigit värdeökningen på räntebärande placeringar i 1-3:e AP-fonderna med drygt 6 miljarder kronor (160 procent).

De i promemorian redovisade resultaten av utvärderingen ger inte riks-försäkringsverket anledning att framföra några särskilda anmärkningar om fondernas resultat eller placeringar under 1989. Verket vill dock fram-häva följande.

1 Rösträttsöverlåtande

Samtliga löntagarfondstyrelser har under 1989 aktivt informerat de fackli-ga organisationerna i bolag där respektive fond innehar aktier om möjlig-heten att begära rösträttsöverlåtande hos fondstyrelsen. Andelen rösträtts-överlåtelser under 1989 har ökat väsentligt jämfört med 1988. Andelen understiger inte 90 procent för någon enskild fondstyrelse.

2 Likformiga redovisningsprinciper

Revisionsordförandena i samtliga löntagarfonder har under 1989 enats om enhetliga redovisningsprinciper. De skiljaktigheter som återstod vid ut-gången av 1989, t. ex. principen för beräkning av realisationsvinst respek-tive realisationsförlust, kommer att åtgärdas 1990.

3 Utställande av köpoptioner i eget aktieinnehav

I proposition 1987/88: 11 föreslogs att fjärde fondstyrelsen och löntagar-fondstyrelserna skulle få rätt att placera medel som styrelserna förvaltar i standardiserade köp- och säljoptioner. Efter riksdagsbehandling av propo-sitionen medgavs endast fjärde fondstyrelsen sådan rätt. Löntagarfondsty-relserna har därmed inte rätt att *placera* medel i köp- eller säljoptioner. Ingen löntagarfondstyrelse har under 1989 placerat medel i standardisera-de köp- eller säljoptioner.

Sydfonden och Mellansvenska löntagarfonden har under 1989 *ställt ut* köpoptioner på aktier som ingår i respektive fondstyrelses aktieinnehav. Utställande av köpoptioner regleras inte i APR. I riksdagens behandlingen av proposition 1987/88: 11, berördes inte frågan om utställande av köpop-tioner i eget aktieinnehav.

Det förhållandet att utställande av optioner i eget aktieinnehav varken regleras i APR eller varit föremål för diskussion i lagstiftningsärenden angående APR innebär, enligt riks-försäkringsverkets mening, att ett så-dant förfarande inte strider mot APR.

4 Fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar

Löntagarfondstyrelsernas medelsramar kommer inte att höjas efter 1990 med nuvarande lagstiftning. Vid utgången av februari 1990 har samtliga löntagarfondstyrelser utom fjärde löntagarfondstyrelsen rekviderat högsta

möjliga belopp enligt APR och kommer sålunda inte med nuvarande lagstiftning att tillföras mer grundkapital. Mot bakgrund av detta visas en prognos över utvecklingen av fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar i promemorian. Prognosen visar att efter ändring av 26 § APR (prop 1987/88: 167) kommer fjärde och femte fondstyrelsernas sammantagna medelsram att vara drygt 17 miljarder kronor 1999. Vid utgången av 1989 hade fjärde och femte fondstyrelserna sammanlagt rekviderat 3,5 miljarder kronor i grundkapital. Sålunda kan konstateras att det allmänna pensionssystemet även i framtiden har möjlighet att placera betydande belopp på aktiemarknaden.

I styrelsens handläggning av detta ärende har förutom undertecknad Scherman deltagit ledamöterna Grahn, Granqvist, Jönsson och Olsson. Därjämte har närvarit personalföreträdarna Eriksson och Larsson, avdelningscheferna Almström, Nordlund och Sällvin, byråchefen Palmer, styrelsens sekreterare Molvidson samt avdelningsdirektören Kurt Reimfelt, den senare som föredragande.

K G Scherman

Kurt Reimfelt

RIKSFÖRSÄKRINGSVERKET

PM

1990-03-21

Innehållsförteckning

1	Utvärderingsuppdraget
2	Uppföljning av föregående årsutvärdering
3	Fondernas medelstilldelning
3.1	Löntagarfonderna
3.2	Fjärde och femte AP-fonderna
4	Allmänt om riskkapitalmarknaden
5	Fondernas resultat
6	Löntagarfondernas resultat i förhållande till aktieindex och obligationsränta samt löntagar fondernas genomsnittliga ränteavkastning
7	Fondernas placeringar
7.1	Fondernas tillgångar
7.2	Inriktning på fondernas aktieplaceringar
7.3	Likviditet
8	Andelar av aktiekapital och röstetal
9	Rösträttsöverlåtande

Utvärdering av medelsförvaltningen vid löntagarfonderna samt fjärde och femte ap-fonderna år 1989

Skr. 1989/90:137
Bilaga 11

Enligt lagen (1983:1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) har riksförsäkringsverket (RFV) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas samt fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. Detta åläggande har sedermera utvidgats till att omfatta den femte fondstyrelsen, som förordnades den 27 april 1989. Den femte fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet under hösten 1989. På grund av femte fondstyrelsens korta verksamhetsperiod utvärderas inte denna fondstyrelses förvaltning i samma utsträckning som övriga fondstyrelser. Med anledning av ovanstående åläggande har föreliggande PM upprättats.

1 Utvärderingsuppdraget

Riksförsäkringsverkets utvärdering bör, enligt den proposition (prop 1983/84:50) som låg till grund för lagen om reglemente för allmänna pensionsfonden, göras "med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin". Enligt 34 § APR skall fondmedlen förvaltas på ett sådant sätt att "kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". Tyngdpunkten i verkets utvärdering är sålunda lagd på att granska fondstyrelsernas medelsförvaltning. Innebörden av själva utvärderingsuppdraget diskuteras utförligare i RFV:s första utlåtande, som avsåg verksamhetsåret 1984.

De fem löntagarfondernas (LTF I–V) samt fjärde och femte AP-fondernas verksamhet utvärderas även av riksrevisionsverket (RRV) samt granskas av fondernas revisorer. RFV har sålunda inte någon anledning att genomföra en regelrätt revision av fondernas verksamhet.

2 Uppföljning av föregående års utvärdering

I riksförsäkringsverkets utvärdering avseende verksamhetsåret 1988 uppmärksammades att Sydfonden (LTF I) i alltför ringa omfattning informerat de lokala fackliga organisationerna om att rösträttsöverlåtande kan begäras enligt 38 § APR.

Det kan konstateras att under 1989 har samtliga löntagarfonder aktivt informerat de fackliga organisationerna i alla de bolag där respektive fond innehar aktier om möjligheten att begära rösträttsöverlåtande hos fondstyrelsen.

Riksförsäkringsverket efterlyste i föregående års utvärdering ett förtydligande av innebörden av ändringarna av 26 § APR beträffande fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar.

I regeringens skrivelse 1988/89:144. Redovisning av allmänna pensions-

fondens verksamhet 1988, skriver föredragande statsrådet att ändringarna innebär att de nya medelsramarna utgör 1 procent av första-tredje fondstyrelsernas fondkapital, värderat till anskaffningsvärde, vid utgången av närmast föregående år.

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 11

- I föregående års utvärdering noterade dessutom riksförsäkringsverket
- att Sydfonden (LTF I) hade en stark koncentration av sina största aktieplaceringar.
 - *Under 1989 minskade Sydfonden koncentrationen av de största aktieplaceringarna*
 - att Trefond Invest (LTF III) hade en relativt hög omsättningskvot.
 - Omsättningskvoten för Trefond Invest var även 1989 högre än övriga löntagarfonders och den var också högre än börskvoten
 - att Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) hade 900 miljoner kronor i outnyttjade disponibla medel vid utgången av 1988.
 - Mellansvenska löntagarfonden rekviderade inte heller under 1989 hela nytillskottet av disponibla medel och fondens ej utnyttjade disponibla medel var vid utgången av året 1 258 miljoner kronor
 - att revisorererna för de olika delfondstyrelserna ännu inte hade lyckats åstadkomma att helt likformiga redovisningsprinciper tillämpades.
 - Revisionsordförandena i samtliga löntagarfonder har i augusti 1989, på initiativ av Trefond Invest, träffats och enats om enhetliga redovisningsprinciper. De skiljaktigheter som återstod vid utgången av 1989, t. ex. principen för beräkning av realisationsvinst respektive realisationsförlust, kommer att åtgärdas 1990.

3 Fondernas medelstilldelning

3.1 Löntagarfonderna

Medelsram

Varje löntagarfonds verksamhet finansieras med en femtedel av vinstskatten och vinstdelningsskatten samt med tilläggspensionsavgifter motsvarande 0,04 enheter av procentsatsen för uttag av tilläggspensionsavgift.

Enligt APR får emellertid inte de medel som överförs till en löntagarfondstyrelses förvaltning, det s.k. grundkapitalet, överstiga en angiven medelsram. Första verksamhetsåret, 1984, uppgick medelsramen till 400 miljoner kronor per fond och den har därefter utökats med 20 000 basbelopp årligen. Tillägget 1989 var 558 miljoner kronor. Medelsramen var 2 858 miljoner kronor per fond.

År 1990 är det sista året som medelsramen utökas enligt nuvarande lagstiftning. Tillägget detta år är 594 miljoner kronor per fond. Medelsramen för varje enskild fond kommer sålunda att bli 3 452 miljoner kronor.

Rekviderade medel

Ett av de viktigare besluten en fondstyrelse fattar är valet av rekvisitions-tidpunkt. På rekviderade medel ställs ett långsiktigt reall avkastningskrav.

Detta utgörs dels av avsättning för bevarande av köpkraften på rekvirerade medel dels årlig överföring till 1–3:e AP-fonderna motsvarande 3 procent av inflationsuppräknat grundkapital. De disponibla medel som styrelsen inte rekviderar förräntas till gällande avkastning i 1–3:e AP-fonderna.

Sydfonden (LTF I) och Trefond Invest (LTF III) rekvirerade 558 miljoner kronor, dvs. hela tillägget av disponibla medel år 1989, i januari. Fond Väst (LTF II) rekvirerade 558 miljoner kronor i februari och Nordfonden (LTF V) rekvirerade 300 miljoner kronor i januari och 258 miljoner kronor i mars. Mellansvenska Löntagarfonden (LTF IV) rekvirerade 100 miljoner kronor i februari och 100 miljoner kronor i april.

Löntagarfondstyrelserna, med undantaget av Mellansvenska löntagarfondstyrelsen, hade vid utgången av 1989 i stort sett rekvirerat det belopp som medelsramen tillät, dvs. 2 858 miljoner kronor per fond. Styrelsen för Mellansvenska löntagarfonden hade vid årets utgång 1 258 miljoner kronor i outnyttjade disponibla medel. I sammanställningen nedan visas respektive löntagarfondstyrelses disponibla medel som ej rekvirerats vid utgången av år 1989 (miljoner kronor).

I	II	III	IV	V	I–V
0	0,2	0	1 258	0	1 258,2

Dessa siffror kan sättas i relation till medelsramen som år 1989 var 2 858 miljoner kronor per fond och 14 290 miljoner kronor för de fem löntagarfondstyrelserna tillsammans.

I Mellansvenska löntagarfondens årsredovisning sägs, angående rekvisitionspolitiken, att fonden "har under senare år intagit en försiktig inställning till aktiemarknaden ... Kortsiktigt har detta medfört att vi har gått miste om en viss värdestegring ... Samtidigt bibehåller vi en god nyplaceringsskapacitet även efter 1990 då tilldelningen av medel till oss upphör."

3.2 Fjärde och femte AP-fonderna

Medelsram

Verksamheten hos fjärde och femte fondstyrelserna finansieras med belopp som, efter rekvisition hos RFV, överförs från 1–3:e AP-fonderna. Tidigare har riksdagen fortlöpande beslutat om storleken på det rambelopp som kan disponeras av fjärde fondstyrelsen. Genom ändring av 26 § APR får fjärde och femte fondstyrelserna fr. o. m. 1 juli 1988 vardera rekvirera medel som högst får uppgå till "en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som förvaltas skall här tolkas som det bokförda fondkapitalet vid utgången av närmast föregående år.

Efter denna ändring i 26 § uppgick fjärde och femte fondstyrelsernas respektive medelsramar till cirka 3 037 miljoner kronor år 1988 och cirka

3 291 miljoner kronor år 1989. Det tidigare rambeloppet för fjärde fondstyrelsen, som fastställdes enligt riksdagsbeslut i december 1984, var 2 350 miljoner kronor.

Skr. 1989/90:137
Bilaga 11

Vid utgången av februari 1990 har, som redan konstaterats, samtliga löntagarfonder utom Mellansvenska löntagarfonden rekviderat högsta möjliga belopp enligt APR och kommer sålunda inte med nuvarande lagstiftning att tillföras mer grundkapital. Mot bakgrund av detta kan det vara av intresse att göra en prognos över utvecklingen av fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar. Ramen för vardera fonden är som tidigare nämnts 1 procent av 1–3:e AP-fondernas bokförda fondkapital. I samband med att verket avlämnade rapporten ATP och dess finansiering i det medel- och långsiktiga perspektivet (RFV anser 1987:9) gjordes en prognos över tillväxten av 1–3:e AP-fonderna. Denna prognos har aktualiserats på så sätt att uttagsprocenten för ATP har höjts till 13 procent över prognostiden samt att realräntan i utgångsläget har skrivits upp i jämförelse med den tidigare prognosen. Realräntan är 6,5 procent utgångsåret och avtrapas successivt till 2 procent år 2000.

Nedanstående uppställning visar en prognos för 1–3:e AP-fondernas bokförda fondkapital uttryckt i miljarder kronor

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
357,6	396,9	444,1	494,1	546,6	601,3	657,7	718,7	779,9	842,5

Därmed kommer medelsramen under dessa år för vardera fjärde och femte fondstyrelserna att bli (miljarder kronor)

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
3,6	4,0	4,4	4,9	5,5	6,0	6,6	7,2	7,8	8,4

Vid utgången av 1989 hade fjärde och femte fondstyrelserna sammanlagt rekviderat 3,5 miljarder kronor i grundkapital. Sålunda kan konstateras att ändringen av 26 § APR medför att det allmänna pensionssystemet även i framtiden har möjlighet att placera betydande belopp på aktiemarknaden.

Rekviderade medel

Fjärde fondstyrelsen rekviderade 650 miljoner kronor i oktober och har därmed sammanlagt tillförts 3 000 miljoner kronor sedan fonden påbörjade sin verksamhet år 1974.

Femte fondstyrelsen, som påbörjade sin verksamhet under 1989, rekviderade sammanlagt 500 miljoner kronor under året.

Löntagarfondernas samt fjärde och femte AP-fondernas rekviderade grundkapital vid utgången av 1989, fördelat över löntagarfondernas verksamhetsperiod, framgår av tabell B1 i tabellbilagan.

4 Allmänt om riskkapitalmarknaden

Från årsskiftet fram till mitten av augusti 1989 steg Veckans Affärers totalindex med cirka 35 procent. Under de följande tre månaderna sjönk sedan börskurserna med sammanlagt cirka 18 procent. Därefter skedde en återhämtning fram till årets slut. Totalindex steg för hela 1989 med cirka 24 procent.

Sedan löntagarfondstyrelserna påbörjade sin verksamhet i mitten på 1984 har totalindex stigit med cirka 187 procent. Börsutvecklingen har varit mycket växlande under verksamhetsperioden. Under 1984 sjönk börskurserna med cirka 12 procent medan de steg med 25 respektive 51 procent under de två följande åren. År 1987 sjönk börskurserna med 8 procent och 1988 steg de med 51 procent.

De branscher som utvecklades bättre än totalindex under 1989 var verkstäder, kemisk industri, rederier och förvaltning. Sämst under året utvecklades skogsindustri och handelsföretag med nedgångar i branschindex om 6 respektive 1:1 procent. Förändringarna i branschindex visas i tabellen nedan.

Tabell 1 Förändringar i Veckans Affärers branschindex under 1989.

Bransch	Förändring i branschindex %	Andel av totala börsvärdet %
Verkstäder	+ 39	32
Förvaltningsbolag	+ 28	14
Fastighets- och byggföretag	+ 19	13
Övriga företag	+ 15	11
Kemisk industri	+ 47	10
Banker	+ 12	9
Skogsindustri	- 6	7
Utvecklingsbolag	+ 12	2
Handelsföretag	- 11	1
Rederier	+ 35	1
Totalindex	+ 24	

5 Fondernas resultat

Bokföringsmässiga och reala resultat för löntagarfonderna och fjärde och femte AP-fonderna, avseende verksamhetsåret 1989, visas i tabell 2.¹

Sammantaget var de fem löntagarfondernas bokföringsmässiga resultat för 1989 något större än fjärde AP-fondens. Av löntagarfonderna hade Sydfonden det lägsta bokföringsmässiga resultatet och Trefond Invest det högsta. Skillnaderna i bokföringsmässiga resultat mellan löntagarfonderna förklaras till stor del av skillnader i reavinstnetto.

Det bokföringsmässiga resultatet, som påverkas av försäljningar av aktieposter, är av mindre intresse i det långsiktiga perspektivet. I det reala

¹ I tabell B2 i tabellbilagan redovisas fondernas resultaträkningar i större detalj och i tabell B3 redovisas fondernas balansräkningar.

resultatet korrigeras det bokföringsmässiga resultatet för värdeförändringen av ej realiserade vinster (dold reserv) och för avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (inflationen under året). Det reala resultatet ger därmed en mer rättvisande bild av fondernas resultat.

Nordfonden uppvisar det högsta reala resultatet och Mellansvenska löntagarfonden det lägsta. Mellansvenska löntagarfonden har dock rekviderat mindre kapital än övriga fonder och hade vid utgången av året 1 258 miljoner kronor i outnyttjade medel, vilket naturligtvis har inverkat negativt på fondens reala resultat med tanke på börsutvecklingen.

Tabell 2 Fondernas resultaträkningar 1989 (miljoner kronor)

	Fond I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP	5:e AP
1. Aktieutdelningar, räntenetto samt övriga intäkter	134.1	122.2	110.4	78.1	111.6	556.5	520.0	8.2
2. Förvaltningskostnader och avskrivningar	-7.1	-7.7	-8.6	-6.5	-5.6	-35.5	-10.5	-2.8
3. Reavinnetto	85.8	212.2	323.5	175.6	295.4	1092.5	811.7	1.4
4. Avsättning riskreserv	-5.0	0	0	-20.0	0	-25.0	-35.0	0
5. Bokföringsmässigt resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna (= s:a 1. tom 4.)	207.9	326.7	425.4	227.2	401.4	1 588.5	1 286.1	6.7
6. Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-199.4	-195.8	-199.4	-112.6	-196.4	-903.6	-323.3	-5.0
7. Ökning/minskning av orealiserade vinster	637.6	488.6	325.9	263.5	602.5	2 318.0	4 357.9	-1.4
8. Realt resultat (= s:a 5. tom 7.)	646.1	619.5	551.8	378.1	807.5	3 003.0	5 320.8	0.3
9. Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-98.8	-98.0	-100.0	-55.3	-98.3	-450.3	-160.3	-4.1
10. Årets reala resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna (= 8. - 9.)	547.3	521.6	451.9	322.8	709.2	2 552.7	5 160.5	-3.8

Löntagarfondernas sammanlagda reala resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna var 3,0 miljarder kronor, medan motsvarande resultat för fjärde AP-fonden var 5,3 miljarder kronor. Det kan då noteras att löntagarfondernas sammanlagda kapital vid ingången av året var i det närmaste lika stort som fjärde AP-fondens och att löntagarfondstyrelserna rekviderade 2,4 miljarder kronor i nytt grundkapital under årets första fyra månader, medan fjärde fondstyrelsen rekviderade 650 miljoner kronor i oktober. En mindre del av resultatskillnaden förklaras av att löntagarfondernas avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft var större än fjärde AP-fondens.

Sammantaget översteg löntagarfondernas och fjärde AP-fondens reala resultat år 1989 det reala resultatkravet med 7,7 miljarder kronor. Vid utgången av 1989 hade löntagarfonderna och fjärde AP-fonden därmed under respektive fonds verksamhetsperiod ackumulerat ett reallt överskott som tillsammans översteg det reala resultatkravet med 25,2 miljarder kronor.

Femte fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet under hösten 1989. Fondens bokföringsmässiga resultat var tillräckligt för att täcka överföringen till 1–3:e AP-fonderna. *Fondens reala resultat var efter överföringen till 1–3:e AP-fonderna minus 3,8 miljoner kronor vilket sammanhänger med utvecklingen av börskurserna mellan augusti och årets utgång.*

6 Löntagarfondernas resultat i förhållande till aktieindex och obligationsränta samt löntagarfondernas genomsnittliga ränteavkastning

I detta kapitel belyses resultaten av löntagarfondstyrelsernas förvaltning utifrån tre utgångspunkter. Först relateras fondernas faktiska förmögenheter till hypotetiska aktieindexportföljer. En sådan portfölj har räknats fram för varje enskild löntagarfond och för de fem fonderna tillsammans. Därefter jämförs fondernas sammantagna faktiska förmögenhet med förmögenheten för en hypotetisk obligationsportfölj. Slutligen redovisas den genomsnittliga årsavkastningen på förvaltade medel uttryckt som en räntesats. Storleken på denna förräntning redovisas för varje enskild fond och för de fem fonderna tillsammans.

Hypotetiska aktieindexportföljer

Hypotetiska aktieindexportföljer har framräknats utifrån antagandet att rekviderade medel omedelbart placerats i aktier. Dessa aktier förmodas ha följt börsens genomsnittliga utveckling, vilken mäts med hjälp av en indexserie från Findata. Denna indexserie tar hänsyn till såväl värdeförändringar som utdelningar. I beräkningarna är överföringarna till 1–3:e AP-fonden beaktade. Hänsyn har också tagits till kostnader för courtage, omsättningsskatt och förvaltning.

På fjärde raden i tabell 3 anges förmögenheterna för de hypotetiska indexportföljerna. På tabellens sista rad redovisas skillnaderna mellan löntagarfondernas faktiska förmögenhetstillväxter och värdeökningen för respektive fonds indexportfölj.

För Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) är den faktiska förmögenhetsökningen något högre än indexportföljens. Övriga fonders faktiska värdetillväxt understiger respektive indexportföljs värdeökning. Största avvikelserna uppvisas av Sydfonden (LTF I) och Trefond Invest (LTF III).

Sammantaget ligger fondernas faktiska tillväxt drygt 1,8 miljarder kronor under den hypotetiska indexportföljens. Löntagarfondstyrelserna har emellertid placerat en viss andel av kapitalet i likvida medel och onoterade aktier. Då detta beaktas är löntagarfondernas värdeökning cirka 1 miljard lägre än den hypotetiska indexportföljens.

Tabell 3 Jämförelse av löntagarfondernas förmögenhet och värdeökning med hypotetiska indexportföljer beräknade för fondernas totala verksamhetsperiod, 1984–1989 (miljoner kronor).

	I	II	III	IV	V	I–V
1. Grundkapital ¹	2 858,0	2 857,8	2 858,0	1 600,0	2 858,0	13 031,8
2. Fondernas faktiska förmögenhet ²	4 566,4	5 089,9	4 787,6	3 456,0	5 047,6	22 947,5
3. Värdeökning 1984–1989						
(2.-1.)	1 708,4	2 232,1	1 929,6	1 856,0	2 189,6	9 915,6
4. Indexportfölj ³	5 329,5	5 265,2	5 407,3	3 442,7	5 258,6	24 703,3
5. Värdeökning för index portfölj 1984–1989						
(4.-1.)	2 471,5	2 407,4	2 549,3	1 842,7	2 400,6	11 671,5
6. Skillnad mellan lön tagarfondernas och indexportföljernas värdeökning (3.-5.)	-763,2	-175,3	-619,7	13,3	-211,0	-1 755,9

¹ Totalt rekviderat belopp.

² Fondens marknadsvärderade tillgångar minus skulder.

³ Indexportföljerna har beräknats på följande sätt: De medel som rekviderats åren 1984–1989 har antagits omedelbart placeras i aktier. Värdeökningen på dessa har antagits följa börsens genomsnitt (Findatas börsindex, som inkluderar aktieutdelningar). Hänsyn har tagits till fondernas överföringar till 1–3:e AP-fonderna, samt till kostnader för courtage, omsättningsskatt och förvaltning.

Hypotetisk obligationsportfölj

En hypotetisk obligationsportfölj har beräknats med hjälp av årliga faktiska procentuella räntesatser för räntebärande placeringar. Dessa räntesatser innehåller såväl periodiserad ränta som värdeförändringar. Uppgifter har hämtats från SPP för år 1984. För åren 1985–1989 kommer uppgifterna från 1–3:e AP-fonden. Vid beräkning av obligationsportföljen har, liksom vid beräkning av hypotetiska aktieportföljer, tidpunkterna för samtliga rekvisitioner och överföringar samt kostnader för courtage, omsättningsskatt och förvaltning beaktats.

De fem fondernas sammantagna marknadsvärderade förmögenhet uppgick vid utgången av 1989 till cirka 22,9 miljarder kronor. Vid en ensidig satsning på räntebärande placeringar skulle motsvarande summa vara cirka 16,8 miljarder kronor. Storleksskillnaden är sålunda cirka 6,1 miljarder kronor. Skillnaden förklaras av de senaste årens mycket gynnsamma børsutveckling i förhållande till utvecklingen på räntebärande placeringar.

Löntagarfondernas årsavkastning på förvaltade medel

I detta avsnitt belyses löntagarfondstyrelsernas förvaltning utifrån deras genomsnittliga avkastning per krona. Avkastningen uttrycks som en årsräntesats, vilket gör att löntagarfondernas förräntning kan jämföras med t. ex. bank- och obligationsränta.

I beräkningarna inkluderas såväl realiserade som orealiserade vinster. Hänsyn har tagits till samtliga tidpunkter för rekvisitioner och överföringar. Även kostnader för courtage, omsättningsskatt och förvaltning har beaktats.

I nedanstående uppställning redovisas fondernas förräntning under 1989. För löntagarfonderna sammantaget var den drygt 20 procent. Av de enskilda fonderna hade Nordfonden och Sydfonden högst förräntning medan Mellansvenska löntagarfonden hade den lägsta. Det kan här påpekas att beräkningen avser förräntningen per förvaltd krona, vilket medför att skillnader mellan fonderna vad gäller mängden rekvirerade medel inte påverkar resultatet.

År	LTF					
I	II	III	IV	V	I-V	
1989	22,3%	18,7%	18,0%	16,3%	24,3%	20,4%

I sammanställningen nedan redovisas genomsnittlig förräntning för hela perioden 1984–1989. Nivån på avkastningen ligger runt 23 procent för de fem fonderna sammantaget. Enligt nedanstående uppställning ligger samtliga löntagarfonder inom intervallet 20–26 procent. För perioden 1984–1988 var samma intervall 17–29 procent. Att skillnaderna minskat mellan fonderna beror på utveckling under 1989. Mellansvenska löntagarfonden som hade den högsta förräntningen under perioden 1984–1988 hade, som tidigare nämnts, den lägsta under 1989. Sydfonden som för perioden 1984–1988 låg lägst hade under 1989 den näst högsta förräntningen.

Period	LTF					
I	II	III	IV	V	I-V	
1984–1989	20,0%	24,2%	21,7%	26,3%	24,0%	23,1

Sammanfattning

Tillväxten av löntagarfondskapitalet, sett över löntagarfondernas hela verksamhetsperiod, understiger den genomsnittliga värdeökningen på börsnoterade aktier. Fondkapitalets faktiska avkastning har emellertid samtidigt överstigit värdeökningen på räntebärande placeringar. För pensionssystemet innebär detta att det kapital som förvaltats av löntagarfonderna gett en högre förräntning än om samma medel legat kvar i 1–3:e AP-fonderna. Det bör samtidigt påpekas att börsens utveckling, sett i ett historiskt perspektiv, varit osedvanligt positiv under perioden 1984–1989.

7 Fondernas placeringar

Skr. 1989/90: 137

Bilaga 11

7.1 Fondernas tillgångar

Vid utgången av 1989 uppgick löntagarfondernas sammanlagda marknadsvärderade tillgångar till cirka 23,6 miljarder kronor och fjärde AP-fondens till cirka 23,7 miljarder kronor. Femte AP-fondens marknadsvärderade tillgångar uppgick vid årets slut till cirka 520 miljoner kronor. Se tabell B 3 i statistikbilagan för en sammanställning av fondernas balansräkningar.

Av fondernas sammanlagda tillgångar på nästan 48 miljarder kronor var närmare 45 miljarder, dvs. cirka 94 procent, placerade på aktiemarknaden. I tabell 5 visas fondernas marknadsvärderade tillgångar som andel av det totala börsvärdet vid utgången av respektive år för åren 1985–1989.

Tabell 4 Fondernas marknadsvärderade tillgångar i procent av det totala börsvärdet (AI + AII-listorna) den 31/12.

År	LTF I-V	4:e AP-fonden	LTF I-V + 4:e och 5:e AP-fonderna
1985	1,0	2,8	3,8
1986	1,7	2,8	4,5
1987	2,5	2,8	5,3
1988	2,9	2,9	5,8
1989	3,1	3,2	6,41

¹ Femte fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet hösten 1989 och börsandelen utgjorde 0,1 procent vid årets utgång.

En förklaring till att löntagarfondernas andel av det totala börsvärdet ökade under 1989, trots att de under året utvecklades sämre än börsgenomsnittet, är nytillskottet av kapital i form av rekvirerade medel från 1–3:e AP-fonderna. Om löntagarfonderna inte hade rekvirerat nytt kapital under 1989 skulle deras sammanlagda andel av börsvärdet i stället ha minskat från 2,9 procent vid utgången av 1988 till 2,8 procent vid utgången av 1989.

7.2 Inriktning på fondernas aktieplaceringar

Fondernas aktieinnehav utgörs till största delen av vad som kan kallas den strategiska portföljen, dvs. de största enskilda placeringarna vilkas kursutveckling är avgörande för fondernas resultat.

Onoterade aktier utgör en förhållandevis liten del av fondernas aktieinnehav. Placeringar i onoterade aktier är, allmänt sett, mer riskfyllda än placeringar i börsnoterade företag. Å andra sidan kan vinstpotentialen vara högre vid en lyckad investering i onoterade företag.

Strategiska portföljen

Utvecklingen av den strategiska portföljen är, som tidigare nämnts, av stor betydelse för en fonds avkastning eftersom portföljen utgör en stor andel

av fondens totala tillgångar. Naturligtvis beror resultatet på den sammanlagda effekten av utvecklingen för de enskilda företagen i portföljen. För att något belysa fondernas strategiska portföljer kan det emellertid vara av intresse att studera fondernas största aktieplaceringar. Koncentrationen, dvs. de olika fondernas största placeringar på aktiemarknaden vid utgången av 1989 i förhållande till de totala marknadsvärderade tillgångarna framgår av tabell 6. I tabell B4-B10 i tabellbilagan ges specifika uppgifter om placeringarna.

Tabell 5 Fondernas största placeringar på aktiemarknaden i förhållande till de totala marknadsvärderade tillgångarna 31/12 1989. Procent.

	Fond I	II	III	IV	V	4:e AP
Tjugo största	81,9	69,2	76,1	61,5	77,6	77,0
Tio största	61,5	44,7	48,5	44,7	50,0	57,5
Fem största	41,8	28,1	27,2	32,7	29,4	37,3
Största	11,7	9,1	6,4	8,7	7,2	11,5

Sydfonden hade vid utgången av 1989, jämfört med övriga löntagarfonder, den största koncentrationen i aktieinnehavet, framför allt vad gäller den största enskilda placeringen och de fem största placeringarna. Detta gällde även vid utgången av 1988. Jämfört med 1988 har dock koncentrationen minskat något. Vid utgången av 1988 var andelen för de 5 största placeringarna 46,6 procent och för den största placeringen 14,3 procent.

Fonderna har, med undantag för Sydfonden och Nordfonden, ökat den andel som de fem största placeringarna och den största enskilda placeringen utgör av de totala tillgångarna mellan 1988 och 1989.

Stabiliteten bland de största placeringarna ger en bild av långsiktigheten i fondens placeringspolicy. Ett mått på stabiliteten i fondernas strategiska portföljer kan erhållas genom att jämföra hur många av de 20, 10 och 5 största placeringarna ett år som återfinns bland de 20, 10 respektive 5 största placeringarna föregående år. Nedan ges en sammanställning av en sådan jämförelse mellan åren 1989–1988, 1988–1987 och 1987–1986.

	LTF I	II	III	IV	V	4:e AP-fonden
<i>20 största</i>						
1989–88	15	14	14	14	15	16
1988–87	15	16	14	15	16	18
1987–86	13	16	16	15	10	19
<i>10 största</i>						
1989–88	7	6	7	8	7	10
1988–87	9	8	5	8	8	9
1987–86	7	7	6	7	5	10
<i>5 största</i>						
1989–88	3	1	2	3	2	4
1988–87	4	3	5	4	4	4
1987–86	3	4	2	2	3	5

Stabiliteten bland de största placeringarna var relativt hög under 1989. Förändringarna av de fem största placeringarna förklaras främst av två

faktorer. En förklaring är att fondernas placering av under året rekvirerat kapital har medfört förändringar av rangordningen. En annan förklaring är den mycket olikartade kursutvecklingen för olika företag under 1989, vilket förändrat den inbördes rangordningen även vid oförändrat aktieinnehav.

Branschfördelning av löntagarfondernas aktieinnehav

Fördelningen av löntagarfondernas enskilda placeringar är avgörande för aktieportföljernas avkastning. Rent teoretiskt skulle en löntagarfond kunna uppnå en avkastning som motsvarar den genomsnittliga avkastningen på börsen genom att fördela fondens aktieinnehav på alla börsföretag i proportion till respektive företags andel av börsens totala marknadsvärde. Av naturliga skäl koncentrerar löntagarfondstyrelserna sitt aktieinnehav till ett begränsat antal företag. Detta medför att fondernas avkastning kan avvika från den genomsnittliga avkastningen på börsen. En grov bild av löntagarfondernas koncentration av aktieinnehavet erhålles genom att studera fördelningen på olika branscher.

Branschfördelningen av löntagarfondernas aktieinnehav (AI + AII-listorna) vid utgången av år 1989 framgår av tabell 6.

Tabell 6 Löntagarfondernas aktieinnehav (marknadsvärden) den 31/12 1989 fördelat efter bransch och uttryckt i procent av det totala aktieinnehavet.

Stockholms fondförs! fondbörs!	LTF							Branschför- delning på AP-fonden
	I	II	III	IV	V	I-V	4:e	
Verkstäder	34	30	34	28	26	30	42	32
Kemi	13	9	0	2	8	7	22	10
Skog	13	15	6	13	17	13	6	7
Fastighets- o Bygg	11	15	13	13	15	14	11	13
Handel	0	3	7	5	5	4	1	1
Utveckling	1	1	9	1	0	3	2	2
Förvaltning	12	5	6	20	8	9	2	14
Banker	8	7	9	6	9	8	2	9
Rederier	0	0	0	4	0	0	0	1
Övriga	8	15	16	8	12	12	12	11
SUMMA	100	100	100	100	100	100	100	100

¹ Veckans Affärers branschindex (AI + AII).

Det finns stora skillnader mellan de enskilda löntagarfonderna vad gäller branschfördelningen. Av tabellen framgår emellertid att löntagarfonderna sammantaget ligger relativt nära branschfördelningen på Stockholms fondbörs.

I tabell 7 visas förändringen, uttryckt i procentenheter, av löntagarfondernas aktieinnehav i olika branscher mellan utgången av 1988 och utgången av 1989. Den högra kolumnen, dvs. förändring av branschfördelningen på Stockholms fondbörs, visar storleken på branschförändringar till följd av värdeförändringar i den totala aktiestocken för olika branscher mellan de två tidpunkterna.

Tabell 7 Förändring av branschfördelning i löntagarfondernas marknadsvärderade aktieportföljer mellan 31/12 1988 och 31/12 1989 uttryckt i procentenheter.

	LTF							Förändring av bransch- fördel- ningen på Stockholms fondbörs I
	I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP- fonden	
Verkstäder	11	6	13	6	1	7,5	2	5
Kemi	6	3	-1	-1	4	2,5	1	1
Skog	-15	-4	0,5	-3	-4,5	-6	-4	-5
Fastighets- o								
Bygg	0	1	-9	-4	0	-2	2	0
Handel	0	-2	2	-1	0	0	0	-0,5
Utveckling	-1	0	-3,5	-0,5	0	-1	-1	0
Förvaltning	1	-3	-0,5	6	2	1	0	-1
Banker	2	-1	4	-0,5	-2	1	2	-1
Rederier	0	0	0	1	0	0	0	0,5
Övriga	-4	0	-5,5	-3	-0,5	-3	-2	1

¹ Enligt Veckans Affärer (AI + AII).

Tabell 7 visar att Sydfondens minskning av branschandelen för skogsindustri utgjorde den största enskilda förändringen. Denna minskning kan ses mot bakgrund av den stora andel som skogsindustri utgjorde i Sydfondens aktieinnehav vid utgången av 1988.

Sett över alla branscher hade Trefond Invest störst förändring av branschfördelningen. *Förändringen innebär att aktieportföljens sammansättning har närmat sig börsens.*

Det kan noteras att för löntagarfonderna sammantaget ligger förändringarna relativt nära förändringarna på Stockholms fondbörs. Fjärde AP-fonden uppvisar relativt små förändringar.

Fondernas omsättning

Av specialmotiveringen till 34 § APR framgår bl. a. "För att understryka att styrelsernas verksamhet inte skall inriktas på kortsiktiga placeringar av spekulativ natur, har det i paragrafen förts in ett krav på långsiktighet. Detta krav bör naturligtvis inte hindra en styrelse från att i ett särskilt fall avyttra en aktiepost redan efter en kort tids innehav, om omständigheterna motiverar en försäljning. Förvärven skall emellertid normalt ske med sikte på ett mera varaktigt innehav." Någon gräns för omsättningens storlek anges inte i APR.

För att få en uppfattning om fondernas omsättning av värdepapper jämfört med omsättningen av de aktier som noterats på AI- och AII-listorna har omsättningskvoter beräknats för löntagarfondernas portföljer. Som utgångspunkt för en jämförelse tas omsättningskvoten på Stockholms fondbörs, dvs. kvoten mellan börsomsättningen under året och börsvärdet i slutet av året. Denna kvot uppgick år 1989 till 0,15.

Omsättningskvoter för fonderna har beräknats på följande sätt. Summan av fondernas köp och försäljningar under året 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 för 1988 och 1989 framgår av nedanstående uppställning.

	LTF I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP- fonden	Börsens oms kvot
1989	0,12	0,14	0,31	0,21	0,13	0,17	0,10	0,15
1988	0,22	0,16	0,34	0,22	0,18	0,22	0,12	0,19

Samtliga fonder uppvisade, i likhet med börsen, en lägre omsättningskvot 1989 jämfört med 1988. Omsättningskvoten för löntagarfonderna sammantaget låg 1989 ungefärligen i paritet med börskvoten. Det kan konstateras att Trefond Invest hade en omsättningskvot som låg betydligt över både övriga fonders kvoter och börskvoten. Av årsredovisningen för Trefond Invest framgår att "Trefonds innehav av börsnoterade aktier har under året förändrats till att mera påminna om Affärsvärldens Generalindex, dvs. börsens genomsnitt". Denna förändring innebär att fondens aktieportfölj har mindre sannolikhet att avvika från den genomsnittliga börsutvecklingen.

Utställande av köpoptioner

I proposition 1987/88:11 föreslogs att fjärde fondstyrelsen och löntagarfondstyrelserna skulle få rätt att placera medel som styrelserna förvaltar i standardiserade köp- och säljoptioner. Efter riksdagsbehandling av propositionen medgavs endast fjärde fondstyrelsen sådan rätt. Löntagarfondstyrelserna har därmed inte rätt att placera medel i köp- eller säljoptioner. Ingen löntagarfondstyrelse har under 1989 placerat medel i standardiserade köp eller säljoptioner. Sydfonden och Mellansvenska löntagarfondens styrelser har under 1989 ställt ut köpoptioner på aktier som ingår i respektive fondstyrelses aktieinnehav.

Utställande av köpoptioner regleras inte i APR. I riksdagens behandling av proposition 1987/88:11, berördes inte frågan om utställande av köpoptioner i eget aktieinnehav.

Det förhållandet att utställande av optioner i eget aktieinnehav varken regleras i APR eller varit föremål för diskussion i lagstiftningsärenden angående APR leder till slutsatsen att ett sådant förfarande inte strider mot APR. Ett ytterligare argument för ett sådant synsätt är att lagstiftaren vid tillkomsten av löntagarfonderna och vid senare ändringar gett uttryck för uppfattningen att löntagarfonderna skall verka på i princip samma villkor som övriga aktörer på den svenska aktiemarknaden.

I tabblån nedan visas fondernas engagemang i onoterade företag, inklusive årets kapitelskott, vid utgången av 1989. (Anskaffningsvärden, miljoner kronor.)

LTF						
I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
47,6	159,0	60,5	184,4	82,0	533,5	626,8

Av löntagarfondernas sammanlagda engagemang i onoterade företag stod Fond Väst och Mellansvenska löntagarfonden tillsammans för cirka två tredjedelar.

Ett ytterligare mått visas i följande tablå där de enskilda fondernas totala engagemang i onoterade företag ställs i relation till fondernas totala marknadsvärderade tillgångar den 31/12 1989.

LTF						
I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
1,1 %	3,1 %	1,2 %	5,2 %	1,6 %	2,3 %	2,7 %

Ovanstående tablåer visar att löntagarfondernas sammanlagda engagemang i onoterade företag var nästan lika stort som fjärde AP-fondens sett i relation till tillgångarna. Detta trots löntagarfondernas betydligt kortare verksamhetsperiod.

7.3 Likviditet

Fonderna skall, enligt APR, huvudsakligen placera sina tillgångar på aktiemarknaden. Fonderna behöver emellertid hålla en viss likviditet. Storleken på denna bestäms utifrån ett antal faktorer, t.ex. outnyttjat disponibelt kapital och den beredskap för aktieköp och löpande utgifter som fonden anser sig behöva ha.

År 1990 är det sista året som löntagarfonderna tilldelas nytt grundkapital och vid utgången av februari detta år hade löntagarfonderna, utom Mellansvenska löntagarfonden, rekviderat det fulla rambeloppet.

De fonder som har rekviderat det maximala beloppet måste i framtiden finansiera köp av nya aktier antingen genom att använda likvida medel eller genom försäljning av existerande aktieinnehav. En väl genomtänkt likviditetsplanering blir därmed en viktig beståndsdel i fondstyrelsernas placeringpolicy.

Fondernas genomsnittliga likviditet. Mellansvenska löntagarfondens outnyttjade disponibla medel, 1 258 miljoner kronor, har inte inräknats (månadsmått) under 1987, 1988 och 1989 framgår av följande tablå (miljoner kronor):

År	I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
1989	514	390	176	114	167	1361	1551
1988	251	360	55	229	116	1011	1515
1987	153	153	67	270	94	737	1217

Den genomsnittliga likviditeten i relation till de totala marknadsvärderade tillgångarna vid årets slut motsvarade för respektive fond följande procentsats:

År	I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden
1989	10,9%	7,5%	3,6%	3,1%	3,2%	5,8%	6,6%
1988	7,5%	9,3%	1,5%	7,9%	3,1%	5,8%	8,7%
1987	8,0%	6,9%	3,3%	14,5%	4,5%	7,3%	10,4%

Det kan konstateras att Mellansvenska löntagarfonden inte har samma behov av likvida medel som övriga löntagarfonder pga. tillgången på outnyttjade disponibla medel.

8 Andelar av aktiekapital och röstetal

Innehav av aktier i aktiebolag som inte är inregistrerade vid Stockholms fondbörs, dvs. förutom onoterade även bolag på OTC-listan, väntelistan samt "övriga officiella noteringar", begränsas inte i APR. Om en fond har flera aktier i ett icke börsregistrerat bolag än det som motsvarar begränsningen i lagen och bolaget därefter blir börsregistrerat, behöver fonden inte sälja överskjutande aktier. Enligt specialmotivering till 37 § APR i prop 1983/48:50 tar reglerna "sikte på situationen vid förvärvet".

Däremot begränsas fondernas aktieinnehav i ett och samma börsnoterade företag (dvs A1- och A2-listorna) i 37 § APR. Utformningen av begränsningsregeln innebär att det sammanlagda röstetalet för hela allmänna pensionsfonden inte får uppgå till 50 procent av det sammanlagda röstetalet i börsnoterade aktiebolag. I samband med införandet av en femte AP-fond ändrades 37 § och en löntagarfondstyrelse får fr. o. m. 1 juli 1988 inte förvärva så många vid fondbörsen inregistrerade aktier i ett aktiebolag att röstetalet uppgår till 6 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget (tidigare 8 procent). I det fall en löntagarfondstyrelses aktieinnehav i ett börsnoterat bolag den 1 juli 1988 överstiger 6 procent men inte uppgår till 8 procent av det sammanlagda röstetalet i bolaget får löntagarfondstyrelsen enligt prop 1987/88:167 "även i fortsättningen inneha högst samma andel av aktierna i bolaget".

På sikt skall dock, enligt propositionen, de fondstyrelser som vid tidpunkten för regelförändringen hade ett aktieinnehav där röstetalet uppgick till 6 procent eller mer eftersträva "att deras aktieinnehav kommer att rymmas inom de gränser som nu föreslås". Det kan konstateras att Trefond Invest och Mellansvenska löntagarfonden vid utgången av 1989 har sådana äldre aktieposter som överstiger nu gällande gränser för de enskilda fondstyrelserna.

För fjärde och femte fondstyrelserna är motsvarande begränsning högst 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i ett och samma bolag.

Inget överskridande av begränsningsregel i 37 § APR har konstaterats vid årets bokslutsdatum. I det fall en fondstyrelse, vid utgången av 1989, hade röstandelar som översteg den i lagen angivna gränsen var anledningen antingen att företaget vid köptillfället inte var inregistrerat vid Stockholms fondbörs eller att förvärvet av aktierna skedde före 1/7 1988.

9 Rösträttsöverlåtande

Ökat inflytande och delaktighet för löntagarna var en målsättning som starkt framhävdes i den proposition som låg till grund för APR. Varken i APR eller i förarbeten till APR behandlas löntagarfondsstyrelsernas medverkan förutom i regeln om expeditionsbeslut i 38 §.

En löntagarfondstyrelse ska enligt 38 § APR "på begäran av en lokal facklig organisation vid ett aktiebolag i vilket fondstyrelsen har förvärvat aktier eller, om bolaget ingår som moderbolag i en koncern, dess svenska dotterbolag överlåta åt organisationen att för högst ett år i sänder utöva rösträtt för hälften av aktiernas röstetal".

Härav följer ett krav på styrelserna att informera de lokala fackliga organisationerna om att fonden innehar aktier för vilka rösträttsöverlåtande kan begäras enligt 38 § APR.

Samtliga löntagarfondstyrelser har under 1989 informerat de lokala fackliga organisationerna om möjligheten att begära rösträttsöverlåtande vid ordinarie bolagsstämma. Detta framgår av tabell 8.

Tabell 8 Rösträttsutnyttjande under 1989 vid bolag där rösträttsöverlåtelse varit möjlig.

	I	II	III	IV	V	I-V
Antal bolag med lokal facklig organisation där ordinarie bolagsstämma avhållits under 1989	27	50	40	43	30	190
Antal bolag där rösträttsöverlåtelse har skett	25	49	36	40	30	180
Antal bolag där lokal facklig organisation har avböjt fondens erbjudanden om rösträttsöverlåtelse	2	1	4	3	0	10

Andelen bolag med lokal facklig organisation där rösträttsöverlåtelse har skett för åren 1988 och 1989 framgår av följande uppställning:

År	I	II	III	IV	V	I-V
1989	93%	98%	90%	93%	100%	95%
1988	27%	83%	41%	74%	94%	62%

Det kan konstateras att det aktiva informationsarbetet under 1989 har medfört att andelen rösträttsöverlåtelse har ökat väsentligt jämfört med under 1988. Andelen understiger inte 90 procent för någon enskild fondstyrelse.

Skr. 1989/90: 137

Bilaga 11

Fjärde fondstyrelsen har, enligt APR, ingen skyldighet att överlåta rösträtt till de lokala fackliga organisationerna. Fondstyrelsen har dock med stöd av en specialbestämmelse i aktiebolagslagen regelmässigt alltsedan starten erbjudit del av fondens rösträtt vid bolagsstämmor till de lokala fackliga representanterna i företag, där fonden haft en större röstandel. Under 1989 har rösträtt vid bolagsstämmor delegerats i 16 företag vilket innebar att en företrädare för LO-klubbar och en för TCO-klubbar inom respektive företag fick företräda 25 procent vardera av fondens röster.

Tabell B1 Löntagarfondernas och 4:e och 5:e AP-fondernas rekvirerade grundkapital 1984–1989. Miljoner kronor.

	Löntagarfond						4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	I–V+4:e + 5:e AP-fonden
	I	II	III	IV	V	I–V			
Rekvirerade medel									
före 1984	–	–	–	–	–	–	– 1 700,0		1 700,0
1984	308,1	291,8	308,0	308,0	307,8	1 523,7	150,0		1 673,7
1985	243,0	259,0	243,0	243,0	243,0	1 231,0	–		1 231,0
1986	541,8	542,0	541,9	542,0	541,9	2 709,6	300,0		3 009,6
1987	691,1	691,0	691,1	107,0	691,3	2 871,5	200,0		3 071,5
1988	516,0	516,0	516,0	200,0	516,0	2 264,0	–		2 264,0
1989	558,0	558,0	558,0	200,0	558,0	2 432,0	650,0	500,0	3 582,0
Grundkapital totalt 1989	2 858,0	2 857,8	2 858,0	1 600,0	2 858,0	13 031,8	3 000,0	500,0	16 531,8

Tabell B2 Fondernas resultaträkning 1989. Miljoner kronor.

	LTF I	LTF II	LTF III
Aktieutdelningar	77,0	78,6	81,3
Ränteintäkter	57,2	43,6	29,2
Övriga intäkter			
Räntekostnader	–0,1	–0,1	
Förvaltningskostnader	–6,9	–7,1	–8,0
Avskrivningar	–0,2	–0,6	–0,6
RÖRELSERESULTAT	127,0	114,5	101,8
Realisationsvinster	101,1	214,3	328,6
Realisationsförluster	–15,3	–2,1	–5,0
Avsättning till riskreserv	–5,0	–	
RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1–3:e AP-FONDERNA	207,9	326,7	425,4
Överföring till 1–3:e AP-fonderna	–98,8	–98,0	–100,0
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT EFTER ÖVERFÖRING TILL 1–3:e AP-FONDERNA	109,1	228,8	325,4
Resultat före överföring till 1–3:e AP-fonderna	207,9	326,7	425,4
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	637,6	488,6	325,9
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	–199,4	–195,8	–199,4
REALT RESULTAT	646,1	619,5	551,8
Överföring till 1–3:e AP-fonderna	–98,8	–98,0	–100,0
REALT RESULTAT EFTER ÖVERFÖRING TILL 1–3:e AP-FONDERNA	547,3	521,6	451,9

Tabell B2 Fondernas resultaträkning 1989. Miljoner kronor. (forts)

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 11

	LTF IV	LTF V	LTF I-V
Aktieutdelningar	51.6	93.0	381.5
Ränteutdelningar	27.5	18.5	176.1
Övriga intäkter		0.1	0.1
Räntekostnader	-1.0		-1.2
Förvaltningskostnader	-6.5	-5.4	-33.9
Avskrivningar		-0.2	-1.6
RÖRELSERESULTAT	71.6	106.0	521.0
Realisationsvinster	180.5	295.4	1119.9
Realisationsförluster	-4.9	-	-27.3
Avsättning till riskreserv	-20.0	-	-25.0
RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	227.2	401.4	1588.5
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-55.3	-98.3	-450.3
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT EFTER ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	171.9	303.1	1138.2
Resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	227.2	401.4	1588.5
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	263.5	602.5	2318.0
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-112.6	-196.4	-903.6
REALT RESULTAT	378.1	807.5	3003.0
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-55.3	-98.3	-450.3
REALT RESULTAT EFTER ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	322.8	709.2	2552.7

Tabell B2 Fondernas resultaträkning 1989. Miljoner kronor. (forts)

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 11

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	LTF I-V + 4:e och 5:e fonden
Aktieutdelningar	351.8		733.3
Ränteintäkter	168.2	8.2	352.4
Övriga intäkter	0.1		
Räntekostnader	-1.2		
Förvaltningskostnader	-10.5	-2.7	-47.1
Avskrivningar	-0.1	-1.8	
RÖRELSERESULTAT	509.5	5.3	1035.8
Realisationsvinster	844.2	1.4	1965.5
Realisationsförluster	-32.5	-	-59.8
Avsättning till riskreserv	-35.0	-	-60.0
RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING			
TILL 1-3:e AP-FONDERNA	1286.2	6.7	2881.5
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-160.3	-4.1	-614.7
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT EFTER ÖVERFÖRING TILL 1-3:e			
AP-FONDERNA	1125.9	2.7	2266.8
Resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	1286.2	6.7	2881.5
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	4357.9	-1.4	6674.5
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-323.3	-5.0	-1231.9
REALT RESULTAT	5320.8	0.3	8324.1
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-160.3	-4.1	-614.7
REALT RESULTAT EFTER ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	5160.5	-3.8	7709.4

Tabell B3 Fondernas balansräkning den 31.12 1989. Miljoner kronor.

	LTF I Bokförda värden	Marknadsvärden	LTF II Bokförda värden	Marknadsvärden	LTF III Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar						
Likvida medel	68.4	68.4	43.0	43.0	22.4	22.4
Penningmarknadsinstrument	215.0	215.0	200.6	200.6	100.0	100.0
Fordringar, bank, fondmäklare	14.4	14.4	16.1	16.1	0.1	0.1
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0.3	0.3	5.6	5.6	1.2	1.2
Övriga fordringar	0.4	0.4	12.0	12.0	-	-
Aktier	3277.6	4396.0	3257.2	4835.9	3542.1	4764.7
Konvertibla skuldebrev m. m.	5.6	5.6	63.9	74.1	20.9	20.9
Inventarier	0.6	0.6	1.8	1.8	0.7	0.7
Bostadsrätt						
Summa tillgångar	3582.3	4700.7	3600.1	5189.1	3687.5	4910.1

Tabell B3 Fondernas balansräkning den 31.12 1989. Miljoner kronor. (forts)

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 11

	LTF I Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF II Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF III Bokförda värden	Mark- nads- värden
Tillgångar						
Likvida medel	54.7	54.7	119.3	119.3	307.9	307.9
Penningmark- nadsinstrument	42.4	42.4	—	—	558.0	558.0
Fordringar, bank, fond- mäklare	5.8	5.8	—	—	36.4	36.4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8.9	8.9	0.5	0.5	16.5	16.5
Övriga ford- ringar	—	—	—	—	12.4	12.4
Aktier	2 326.5	3 295.4	3 507.9	4 969.8	15 911.3	22 261.8
Konvertibla skuldebrev m. m.	276.1	256.1	58.181	58.160	424.7	414.9
Inventarier	0.4	0.4	0.5	0.5	4.0	4.0
Bostadsrätt	—	—	2.3	2.3	2.3	2.3
Summa tillgångar	2 714.8	3 663.7	3 688.6	5 150.6	17 273.3	23 614.1

Tabell B3 Fondernas balansräkning den 31.12 1989. Miljoner kronor. (forts)

	LTF I Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF II Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF III Bokförda värden	Mark- nads- värden
Tillgångar						
Likvida medel	434.8	434.8	0.8	0.8	743.4	743.4
Penningmark- nadsinstrument	912.0	912.0	48.7	48.7	1 518.7	1 518.7
Fordringar, bank, fond- mäklare	—	—	—	—	36.4	36.4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2.4	2.4	0.9	0.9	19.8	19.8
Övriga ford- ringar	—	—	—	—	12.4	12.4
Aktier	8 473.8	22 124.4	469.6	468.1	24 854.7	44 854.3
Konvertibla skuldebrev m.m.	156.2	186.2	—	—	580.9	601.1
Inventarier	—	—	1.0	1.0	5.0	5.0
Bostadsrätt	—	—	—	—	2.3	2.3
Summa tillgångar	9 979.3	23 659.9	521.0	519.6	27 773.6	47 793.6

Tabell B3 Fondernas balansräkning den 31/12 1989. Miljoner kronor. (forts)

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 11

	LTF I Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF II Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF III Bokförda värden	Mark- nads- värden
Skulder, riskre- serv och fondkapital						
Skulder						
Skuld till 1 – 3:e AP-fonder- na	98.8	98.8	98.0	98.0	100.0	100.0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8.1	8.1	0.6	0.6	4.9	4.9
Övriga kort- fristiga skulder	27.5	27.5	0.6	0.6	17.6	17.6
Summa skulder	134.3	134.3	99.2	99.2	122.5	122.5
Riskreserv	20.0	20.0	15.0	15.0	–	–
Fondkapital						
Tillskjutet grundkapital	2 858.0		2 857.8		2 858.0	
Uppindex grundkapital		3 334.2		3 324.1		3 335.2
Ack överskott från tidigare år	460.9		399.3		381.6	
Ack realt över- skott från tidi- gare år		664.9		1 229.2		1 000.6
Årets bokf m resultat efter överföring från tidigare år	109.1		228.8		325.4	
Årets reala resul- tat efter överfö- ring till 1 – 3:e AP-fonderna		547.3		521.6		451.9
Summa fondkapi- tal	3 428.0	4 546.4	3 485.9	5 074.9	3 565.0	4 787.6
Summa skulder, riskreserv och fondkapital	3 582.3	4 700.7	3 600.1	5 189.1	3 687.5	4 910.1

Tabell B3 Fondernas balansräkning den 31/12 1989. Miljoner kronor. (forts)

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 11

	LTF I Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF II Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF III Bokförda värden	Mark- nads- värden
Skulder, risk- reserv och fond- kapital						
Skulder						
Skuld till 1 – 3:e AP-fonderna	55.3	55.3	98.3	98.3	450.3	450.3
Upplupna kostnader och företbetalda intäkter	15.8	15.8	0.8	0.8	30.2	30.2
Övriga kort- fristiga skulder	136.6	136.6	3.9	3.9	186.2	186.2
Summa skulder	207.7	207.7	102.9	102.9	666.7	666.7
Riskreserv	20.0	20.0	–	–	55.0	55.0
Fondkapital						
Tillskjutet grundkapital	1600.0		2858.0		13031.8	
Uppindex grundkapital		1918.0		3323.0		15234.5
Ack överskott från tidigare år	715.2		424.6		2381.5	
Ack realt över- skott från tidi- gare år		1195.2		1015.4		5105.3
Årets bokf m resultat efter överföring till 1 – 3:e AP-fonder- na	171.9		303.1		1138.2	
Årets reala resul- tat efter överfö- ring till 1 – 3:e AP-fonderna		322.8		709.2		2552.7
Summa fond- kapital	2487.1	3436.0	3585.7	5047.6	16551.6	22892.4
Summa skulder, riskreserv och fondkapital	2714.8	3663.7	3688.6	5150.6	17273.3	23614.1

Tabell B3 Fondernas balansräkning den 31/12 1989. Miljoner kronor. (forts)

Skr. 1989/90: 137
Bilaga 11

	LTF I Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF II Bokförda värden	Mark- nads- värden	LTF III Bokförda värden	Mark- nads- värden
Skulder, risk- reserv och fond- kapital						
Skulder						
Skuld till 1 – 3:e AP-fonderna	160.3	160.3	4.1	4.1	614.7	614.7
Upplupna kostnader och företbetalda intäkter	9.9	9.9	14.0	14.0	54.1	54.1
Övriga kort- fristiga skulder	0.7	0.7	0.2	0.2	187.1	187.1
Summa skulder	170.9	170.9	18.3	18.3	855.9	855.9
Riskreserv	80.0	80.0	–	–	135.0	135.0
Fondkapital						
Tillskjutet grundkapital	3000.0		500.0		16531.8	
Uppindex grundkapital		5835.7		505.0		21575.2
Ack överskott från tidigare år	5602.5		–		7984.0	
Ack realt över- skott från tidi- gare år		12412.8		–		17518.0
Årets bokf m resultat efter överföring till 1 – 3:e AP-fonder- na	1125.9		2.7		2266.8	
Årets reala resul- tat efter överfö- ring till 1 – 3:e AP-fonderna		5160.5		–3.8		7709.4
Summa fond- kapital	9728.4	23409.0	502.7	501.2	26782.6	46802.7
Summa skulder, riskreserv och fondkapital	9979.3	23659.9	521.0	519.6	27773.6	47793.6

Tabell B4 De 20 största placeringarna i Sydfonden (LTF I) 31/12 1989, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av röst rätt %
	-89	-88	-87	-86	-85				
Volvo	1	1	1	5	3	Verkstad	549174	1,59	0,40
Astra	2	6	10	4	20	Kemisk	443040	1,26	1,48
Ericson	3	10	9	8	15	Verkstad	374528	1,04	0,01
SCA	4	2	6	6		Skog	299563	1,54	0,38
Skanska	5	4	2	3	13	Bygg	296413	0,87	0,53
Stora	6	3	4			Skog	257287	1,39	1,37
Sydskraft	7	5	5	9		Övriga	234388	1,43	0,79
Nobel	8					Verkstad	147181	1,79	2,05
Asea	9	18				Verkstad	144367	0,35	0,41
Sv Handelsb	10	11				Bank	142773	0,89	0,89
Electrolux	11	14	13	12		Verkstad	127288	0,63	0,02
Cardo	12	8	12			Förvalt	125571	2,89	2,89
SE-Banken	13	9	8			Bank	107676	0,47	0,47
Atlas Copco	14					Verkstad	107512	1,24	0,49
Providentia	15	13	15			Förvalt	97766	0,91	0,59
Perstorp	16					Kemisk	89425	1,72	0,82
Investor	17	17	18			Förvalt	81603	0,55	0,43
Lundbergs	18					Bygg	77584	0,78	0,19
PKbanken	19					Bank	75576	0,47	0,47
Procordia	20	12				Övrig	71638	0,44	0,35

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = 3850013/4700731 = 81,9%.

Tabell B5 De 20 största placeringarna i Fond Väst (LTF II) 31/12 1989, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av röst rätt %
	-89	-88	-87	-86	-85				
Volvo	1	1	1	1	1	Verkstad	472609	1,29	2,08
Astra	2	8	8	13	19	Kemisk	354382	0,95	0,99
UV-Shipping	3	19				Inoff	221967	11,10	11,10
Skanska	4	6	5	2	13	Bygg	211109	0,62	0,37
Asea	5	11				Verkstad	197050	0,38	0,38
Sv Handelsb	6	2	11	12		Bank	193906	1,21	1,21
SCA	7	10	13	3	9	Skog	178959	0,81	0,32
SKF	8	14	9	8	3	Verkstad	169014	0,96	1,21
Korsnäs	9	7	4	9		Skog	166542	2,34	2,08
Bilsped	10	12	18			Övrig	155834	2,95	1,14
MoDo	11	3	6	6	11	Skog	155451	0,54	0,14
Stora	12	4	2	5	7	Skog	148683	0,80	0,90
Marieberg	13	5	3	4		Övrig	147475	3,94	1,41
Electrolux	14					Verkstad	128492	0,63	0,02
JM Bygg	15					Bygg	123423	2,06	1,00
Esab	16					Verkstad	119700	4,44	5,67
Sila	17					Förvalt	118450	2,92	2,92
Kinnevik	18					Önoterad	118368	1,75	0,33
Procordia	19					Övrig	107852	0,67	0,58
Lundbergs	20	17				Bygg	105006	1,04	0,25

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = 3594272/5189056 = 69,3%.

Tabell B6 De 20 största placeringarna i Trefond Invest (LTF III) 31/12 1989, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr -89 -88 -87 -86 -85					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
SKF	1					Verkstad	315421	1,80	3,90
Bilspedition	2	5	3	2	4	Övrig	308213	4,10	8,00
Volvo	3	1	2	1	2	Verkstad	260325	0,80	0,20
H&M	4					Handel	227075	12,20	5,60
Asca	5	9	13	5	3	Verkstad	226570	0,50	0,60
Aritmos	6	2	4	7		Utveckling	223491	7,00	7,00
Skånska Banken	7	20				Bank	196623	10,10	5,50
Skanska	8	7	11	15	13	Bygg	192810	0,60	0,30
Sv Handelsb	9	4	1	19	10	Bank	250658	1,00	1,10
BGB	10	6				Bygg	178000	5,20	5,20
Esab	11	14	7	20	9	Verkstad	167617	7,10	8,00
Proventus	12	10				Förvaltn	155699	6,10	3,50
Marabou	13	8				Övrig	151890	8,30	7,80
Saab	14					Verkstad	151250	0,70	0,80
Electrolux	15	19				Verkstad	140000	0,70	0,0
Stora	16	11				Skog	131335	0,70	0,70
SE-Banken	17					Bank	128250	0,60	0,60
Gullspång	18	12	15	16	19	Övrig	125850	2,70	1,60
JM Bygg	19					Bygg	119250	2,00	1,00
Wallenstam	20					OTC	84269	5,30	2,50

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = 3734 596/4 910088 = 76.1 %.

Tabell B7 De 20 största placeringarna i Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) 31/12 1989, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr -89 -88 -87 -86 -85					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
Eriesson	1	11				Verkstad	318195	0,60	0,0
Volvo	2	2	2	3		Verkstad	252040	0,70	0,50
Skandia Int	3	5	10	4		Förvaltn	221190	1,30	1,30
UV-Shipping	4	10				Inoff	218500	9,40	9,40
Stora	5	1	1	9		Skog	187455	0,70	0,70
Skanska	6	8	11	12	18	Bygg	103521	0,30	0,20
SCA	7	9	9	10		Skog	78399	0,40	0,20
NK	8	7	5	1	2	Handel	85260	5,20	6,00
Proventus	9					Förvaltn	84049	3,30	1,90
Marieberg	10	3	4	11		Övrig	85496	2,00	0,80
Kinnevik	11					Onoterad	78396	1,20	0,30
Korsnäs	12	12	8			Skog	70560	1,00	0,80
Arcona	13	15	20			Bygg	64625	2,30	1,70
Ratos	14	16	16		19	Förvaltn	64480	1,00	0,30
Sv Handelsb	15	14				Bank	62725	0,50	0,40
Garphyttan	16	20	17		9	Verkstad	57793	7,10	7,10
Siab	17					Bygg	55868	2,00	1,10
Blood Virus									
Venture	18					Onoterad	55560		
Esab	19					Verkstad	54274	2,10	1,50
Argonaut	20					Rederier	53203	2,10	1,10

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = 2255 535/3 663 700 = 61.6 %.

Tabell B8 De 20 största placeringarna i Nordfonden (LTF V) 31/12 1989, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital %	Andel av rösträtt %
	-89	-88	-87	-86	-85				
Volvo	1	1	1	1	2	Verkstad	369350	1,10	0,30
Astra	2	6	6	3		Kemisk	348050	1,00	0,80
Ericsson	3	11				Verkstad	308000	0,90	0,00
Asea	4	8				Verkstad	245950	0,60	0,40
Korsnas	5	3	5	2	6	Skog	245316	3,40	2,40
Euroc	6	9	10	18		Övrig	240150	2,90	2,20
UV Shipping	7					Inofficiell	215500	9,30	9,30
MoDo	8	2	3	12	14	Skog	212150	3,10	0,60
Sv Handelsb	9	5	13	8		Bank	209960	1,10	1,30
Skanska	10					Bygg	181570	0,50	0,30
Marieberg	11	4	2	5		Övrig	173700	4,70	1,70
SCA	12	14				Skog	167245	0,80	1,10
Siab	13	10	4			Bygg	154711	5,60	5,40
Klövern	14	16	9			Bygg	151236	5,80	1,70
Bacho	15					Förvalt n	145280	4,30	2,90
Stora	16	7	7	10		Skog	144260	0,80	0,80
Lundbergs	17					Bygg	141800	1,40	0,30
SE-Banken	18	13	20			Bank	121500	0,50	0,60
Sila	19					Förvalt n	114090	2,70	3,30
Skandia	20	18	11			Förvalt n	109500	0,70	0,70

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = 3 999 318/5 150 551 = 77,6%.

B9 De 20 största placeringarna i 4:e AP-fonden 31/12 1989, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr					Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital %	Andel av rösträtt %
	-89	-88	-87	-86	-85				
Astra	1	1	1	1	1	Kemisk	2710433	7,60	7,30
Asea	2	3	3	3	4	Verkstad	1827505	4,40	3,80
Ericsson	3	10	17	17	14	Verkstad	1478650	4,40	0,0
Skanska	4	5	6	7	11	Bygg	1439865	4,20	2,80
Volvo	5	2	2	4	2	Verkstad	1363362	3,70	6,40
Electrolux	6	6	5	2	3	Verkstad	1118139	5,50	0,20
SCA	7	4	4	5	6	Skog	1026656	5,10	4,70
Sandvik	8	7	8	6	7	Verkstad	908105	5,70	5,60
Sydskraft	9	8	7	10		Övrig	870828	5,20	7,70
AGA	10	9	9	8	5	Kemisk	852248	7,20	8,50
Alfa Laval	11	12	13	15	18	Verkstad	824794	6,50	0,20
SKF	12	14	19	12	9	Verkstad	555177	3,30	4,30
Pharmacia	13	11	10	9	8	Kemisk	544655	4,40	2,60
Euroc	14	19	20			Övrig	518359	6,10	7,40
Gullspång	15	13	15	19		Övrig	409676	8,90	5,20
Saab-Scania	16					Verkstad	391567	1,90	1,90
Incentive	17	17				Utveckl	353070	8,70	8,20
Procordia	18					Övrig	347115	2,20	1,70
SE-banken	19					Bank	342216	1,50	1,60
Trelleborg	20					Kemisk	324585	2,70	1,30
Nordstjernan	20	18	14	10		Bygg	311980	4,00	5,30

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = 18 207 005/23 659 868 = 77,0%.

Tabell B10 5:c AP-fondens aktieinnehav 31/12 1989, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr – 89	Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
Skanska	1	Bygg	76072	0.22	0.13
Volvo	2	Verkstad	66172	0.19	0.05
AGA	3	Verkstad	47649	0.42	0.22
Stora	4	Skog	45087	0.24	0.2
Electrolux	5	Verkstad	38920	0.19	0.01
Investor	6	Förvaltn	35855	0.24	0.18
SCA	7	Skog	27865	0.11	0.03
Providentia	8	Förvaltn	26491	0.24	0.24
Perstorp	9	Kemisk	25513	0.52	0.25
Sydskraft	10	Övrig	23576	0.14	0.21
Bacho	11	Förvaltn	20870	0.62	0.42
Sandvik	12	Verkstad	14348	0.09	0.1
Export Inv	13	Förvaltn	10853	0.48	0.49
Custos	14	Förvaltn	5517	0.04	0.05
Pharos	15	Verkstad	3364	0.27	0.27

