

långsiktig investerare

engagerad ägare

20,5 mdkr

10,2%

218,8 mdkr

kostnadseffektivitet

2010

Innehållsförteckning

Introduktion	1
Året i korthet	1
VD-ord – Ytterligare ett år med god avkastning	3
Första AP-fonden är en långsiktig investerare.....	5
Ekonomisk utblick – Världen går i otakt	8
Organisation och personal.....	10
Kompetenta medarbetare.....	10
Verksamhet och resultat 2010	11
Förvaltningsberättelse	11
Fondkapitalets utveckling	14
Femårsöversikt	15
Totalavkastning.....	16
Interna förvaltningsmandat.....	18
Externa förvaltningsmandat.....	20
Portföljsammansättning.....	23
Värdering av finansiella instrument	25
Resultaträkning.....	27
Balansräkning.....	28
Redovisnings- och värderingsprinciper.....	29
Noter.....	31
Styrelsens försäkran.....	37
Revisionsberättelse	38
Fondstyrningsrapport.....	39
Rapport om intern kontroll och riskhantering.....	41
Styrelsen.....	43
Ledningsgrupp.....	44

Alla värden i denna årsredovisning uttrycks i svenska kronor. Miljoner kronor förkortas mkr och miljarder kronor förkortas mdkr. Sifferuppgifter inom parentes avser 2009 om inte annat anges. Underlag till tabeller och diagram är Första AP-fondens egna uppgifter om inte annan källa anges.

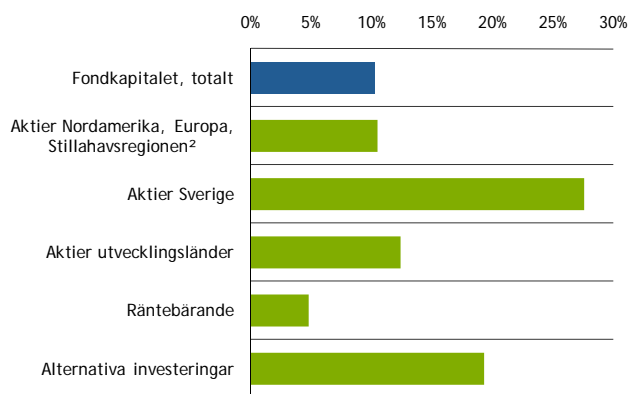
Förvaltningsberättelsen (sid 11-37) som är intagen i denna årsredovisning är granskad av fondens revisorer.

Innehåll och produktion: Första AP-fonden och Hallvarsson & Halvarsson
Formgivning: Hallvarsson & Halvarsson
Foto: Magnus Fond

Året i korthet

- Det gångna året har varit ett tudelat år. I de utvecklade ekonomierna är stor skuldsättning och svaga banker de största problemen. Tillväxten har dock varit hög i utvecklings-ekonomierna vilket medfört att många företag har haft goda försäljningsmöjligheter. Detta har exempelvis påverkat många svenska företag positivt.
- Fondens resultat uppgår till 20,5 mdkr vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 10,2 procent. Det är framför allt utvecklingen på aktiemarknaderna i Sverige och andra utvecklade länder som bidragit till avkastningen men även räntebärande tillgångar har utvecklats positivt.
- Fonden har under året ökat andelen aktier, främst i Sverige och i utvecklingsländerna, vilket har bidragit till det positiva resultatet.
- Vid utgången av 2010 uppgick fondkapitalet till 218,8 mdkr, en ökning med 16,5 mdkr. Utbetalningarna till pensions-systemet översteg inbetalningarna under året med 4,0 mdkr.
- Förvaltningskostnaderna har minskat betydligt till 0,13 procent av genomsnittligt kapital.

Avkastning per tillgångslag 2010, procent¹



¹ Avkastningen på fondkapitalet påverkas också av fondens öppna valutaexponering.

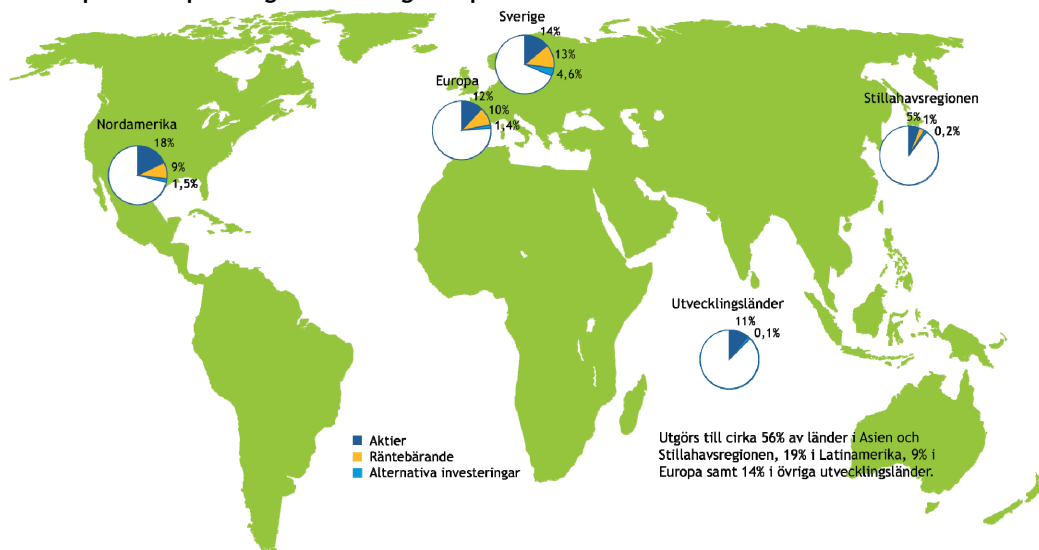
² Stillahavsregionen består av Australien, Nya Zeeland, Singapore, Hong Kong och Japan. I vissa mandat särredovisas Japan.

Flerårsöversikt i sammandrag

	2010	2009	2008	2007	2006
Fondkapital vid årets slut, mdkr	218,8	202,3	171,6	218,8	207,1
Nettoflöden, mdkr	-4,0	-3,9	0,9	2,0	1,7
Resultat, mdkr	20,5	34,6	-48,0	9,7	18,2
Totalavkastning före kostnader, %	10,3	20,4	-21,7	4,8	9,8
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,13	0,16	0,16	0,15	0,15
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader, %	0,08	0,10	0,09	0,08	0,08
Valutaexponering, %	24,0	21,6	22,2	19,2	16,2
Andel extern förvaltning, %	43,7	42,4	39,7	36,0	34,2

Definitioner återfinns i ordlistan.

Fondkapitalets exponering mot olika regioner per 2010-12-31



Tillgångsslag

Aktier	Beskrivning	Andel av portföljen, 2010-12-31	Avkastning, % 2006-2010
Nordamerika, Europa, Stillahavsregionen ¹	Europa: Intern förvaltning, med fokus på stora bolag Nordamerika: Extern förvaltning, mandat med fokus på små bolag samt stora bolag Stillahavsregionen: Extern förvaltning	32%	13,7 3,8 -39,9 24,1 10,5 06 07 08 09 10
Sverige	Intern förvaltning, med fokus på stora och medelstora bolag	16%	24,9 -3,8 -40,0 50,3 27,6 06 07 08 09 10
Utvecklingsländer	Extern förvaltning	10%	12,5 30,6 -41,5 61,1 12,4 06 07 08 09 10

Räntebärande

Nominellt svenskt	Intern förvaltning	12%	1,3 4,2 8,3 7,6 4,8 06 07 08 09 10
Nominellt utländskt	Intern förvaltning förutom utländska kreditobligationer	12%	
Realränteplacering	Intern förvaltning	8%	

Alternativa investeringar

Alternativa investeringar	Onoterade tillgångar: fastigheter, riskkapitalfonder, hedgefonder och opportunity investeringar	8%	38,4 18,6 -3,5 -3,4 19,3 06 07 08 09 10
---------------------------	---	----	--

Kassa, valuta och allokering

Kassa, valuta och allokering		2%	
------------------------------	--	----	--

Valutaexponering

Valutaexponering	Fonden har en öppen valutaexponering motsvarande cirka 24 procent av placeringarnas marknadsvärde. Intern förvaltning.	24%	
------------------	--	-----	--

¹ Stillahavsregionen består av Australien, Nya Zeeland, Singapore, Hong Kong och Japan i den definition fonden använder. I vissa mandat särredovisas Japan.

VD-ord - Ytterligare ett år med god avkastning



Första AP-fonden är en långsiktig global investerare inriktad på att uppnå hög absolut avkastning. Vi fortsätter därför att sprida riskerna över både geografiska områden och olika slag av investeringar. Vi ska också vara en ledande professionell investerare, som kombinerar långsiktigt värdeskapande med en tydlig investeringsprocess och ett engagerat ägande.

Fondens resultat 2010 uppgår till 20,5 mdkr efter kostnader, vilket motsvarar 10,2 procent. Med de goda resultaten 2009 och 2010 har fonden nu återtagit den värdeminskning som finanskrisen förde med sig. Samtliga tillgångslag har bidragit positivt till resultatet 2010.

Fonden är en integrerad del av pensionssystemet och innebörden av detta är att fonden bör hålla en relativt hög aktieandel över tid för att med hög avkastning bidra till att sannolikheten för balanseringar i pensionssystemet minimeras. En hög andel aktier innebär att resultaten varierar mycket över tid, men på lång sikt gynnas pensionssystemet av en högre totalavkastning. Ett långsiktigt förhållningssätt är viktigt och till exempel utvecklingen efter finanskrisen visar att det lönat sig att vara långsiktig. Tack vare att fonden behållit en stor andel aktier har vi fått en hög avkastning i uppgångsfasen 2009 och 2010.

De stora obalanserna i flera av världens största ekonomier skapar osäkerhet om styrkan i och förutsättningarna för den fortsatta ekonomiska återhämtningen. De olika penning- och finanspolitiska åtgärder som lanserats på bägge sidor av Atlanten för att hantera situationen har lockat riskvilligt kapital till finansmarknaderna i det korta perspektivet med starka aktiemarknader som följd. Utvecklingen har under året gynnat fondens avkastning eftersom vi valt att ha en hög andel aktier jämfört med tidigare år. I det längre perspektivet är vi dock mindre optimistiska och ser till exempel en osäkerhet om huruvida västvärldens och Japans enorma skulder

kommer att betalas, skrivs ned eller inflateras bort. Beroende på vilken lösning som blir aktuell kommer avkastningen på olika tillgångar att påverkas. Implikationerna för fondens portfölj blir därför stora. Riskerna för att vi antingen får deflation eller ökad inflation har ökat över tid vilket ökar kraven på fondens portföljstyrning.

”Fondens resultat 2010 uppgår till 20,5 mdkr efter kostnader, vilket motsvarar 10,2 procent.”

Vi har under året fortsatt arbetet med att vidareutveckla vår investeringsmodell, i syfte att öka sannolikheten att nå vårt avkastningsmål och för att få en mer robust portfölj. Några exempel är absolutavkastningsmandat inom aktieförvaltningen och den upphandling av hedgefonder som avslutades under hösten. Även förvärvet av bostadsbolaget Willhem med drygt 11 000 lägenheter ska ses i detta perspektiv. Willhem är ett helägt renodlat fastighetsbolag inriktat på bostadsfastigheter. Beståndet har ett marknadsvärde på drygt 7 mdkr omfattande 220 fastigheter i ett antal svenska tillväxtorter. Ambitionen är att Willhem ska växa och förväntas ge fonden en stabil och hög real avkastning över tid.

Fondens inriktning mot långsiktiga investeringar, allokering och fler mandat med absolutavkastning som mål gör att fondens resultatuppföljning förändrats. Vissa enskilda mandat utvärderas genom att jämföra med andra likartade kapitalförvaltares resultat. Detta sker bland annat eftersom avkastning över förbestämda index inte är en viktig styrparameter.

”Vi har fortsatt att vidareutveckla vår investeringsmodell, i syfte att öka sannolikheten att nå avkastningsmålet”

Det är självklart viktigt att vi bedriver vår investeringsverksamhet på ett kostnadseffektivt sätt och att vi får en hög avkastning för varje kostnadskrona. I relation till kapitalet minskade kostnaderna med nästan 20 procent. Nästan hälften av kapitalet förvaltas idag externt. Beslutet om hur kapitalet ska förvaltas baseras på en samlad bedömning av kompetens, flexibilitet och kostnader. Det är det förväntade förvaltningsresultatet efter kostnader som ska vara så högt som möjligt. Det är därför viktigt att vi har möjlighet att engagera de bästa externa förvaltarna för att kunna höja avkastningen. Fondens kostnader har efter bytet av förvaltningsmodell kommit ner till en

tydligt lägre nivå än tidigare. Samarbetet med övriga AP-fonder har fördjupats och breddats i syfte att reducera kostnader och öka kvaliteten inom områden där fonderna inte konkurrerar med varandra.

Jag vill också gärna poängtera att alla våra interna och de flesta externa mandat givit en avkastning som överskrider avkastningen på de marknader som mandaten gäller. Den totala avkastningen över respektive marknads avkastning för fondens samtliga mandat är drygt fem gånger så hög som fondens totala kostnader. Effektiviteten är därmed den högsta någonsin. Jag vill tacka fondens medarbetare för mycket goda insatser under året.

Fonden avvecklade systemet med rörliga löner för all personal från den första januari 2010. Rörlig ersättning har klara fördelar för många bolag i finansbranschen och i andra branscher. Det finns

också nackdelar som behöver hanteras. En sådan nackdel för oss är att det kan vara svårt att få förståelse för att betala ut rörlig lön ett år när pensionerna minskas genom balanseringsmekanismen även om fonden har presterat ett bra resultat. Jag är därför övertygad om att allmänhetens förtroende för Första AP-fonden och pensionssystemet kommer att öka genom att vi genomför denna förändring.

Stockholm i februari 2011



Johan Magnusson

Första AP-fonden är en långsiktig investerare

Första AP-fonden har ett mycket viktigt uppdrag. Uppdraget är att investera cirka en fjärdedel av buffertkapitalet i det svenska allmänna inkomstpensionssystemet. Det innebär att fonden investerar kapital åt alla personer som arbetar eller har arbetat i Sverige. Att förvalta andra människors pengar är ett stort ansvar och ställer höga krav på hur uppdraget utförs. Det faktum att människor dessutom inte personligen valt fonden som förvaltare och inte heller har möjlighet att välja bort fonden ställer ännu högre krav. Uppdraget och de krav som det ställer på fonden påverkar hur fonden organiseras, fondens kommunikation, hur arbetet planeras och utförs och, inte minst, vilka investeringar som görs.

Riskspridning genom flera fonder

När riksdagen stiftade AP-fondslagen år 2000 gavs AP-fondernas styrelser stor frihet att organisera fonderna och investeringsverksamheten. Anledningen var att på det sättet åstadkomma riskspridning mellan fonderna och därmed en total riskminskning i placeringsverksamheten.

“Att förvalta andra människors pengar är ett stort ansvar och ställer höga krav.”

Första AP-fonden ska investera kapitalet med hög avkastning och låg risk för minskade pensioner. Investeringarna ska göras så att sannolikheten för balansering² minimeras för både nuvarande och alla framtida pensionärer. Eftersom tidshorizonten i pensionssystemet är mycket lång är det naturligt för fonden att ha ett mycket långsiktigt förhållningssätt till de investeringar som görs.

De analyser som fonden gjort av hur uppdraget bäst kan utföras visar på att fondens portfölj ska vara inriktad mot ett långsiktigt värdeskapande, innehålla hög andel reala tillgångar och i stor utsträckning innehålla tillgångar med höga riskpremier vars avkastning samvarierar så lite som möjligt. För att finna sådana tillgångar och kombinera dem på bästa sätt måste fonden vara en långsiktig och professionell investerare och därmed bidra till att skapa trygghet och tilltro till pensionssystemet.

För att balanseringens effekter ska minimeras krävs att – förutom att svensk ekonomi utvecklas väl – avkastningen i AP-fonderna långsiktigt är hög. Första AP-fonden ska bidra till detta genom att inrikta investeringarna på ett långsiktigt värdeskapande. Det innebär att en hög absolut långsiktig avkastning ska eftersträvas. Jämförelser med och försök att överträffa ett färdigkonstruerat index (så kallad

aktiv förvaltning) är därmed mindre viktigt. Ett antal exempel på hur inriktningen på långsiktigt värdeskapande påverkar fondens portfölj finns i beskrivningen här intill. Fortsatta investeringar i reala tillgångar som till exempel jordbruks- och skogsbruksmark är också under övervägande.

Investeringsmodellen

Fondens interna förvaltning har som främsta uppgift att bestämma och styra över portföljens sammansättning – den strategiska kapitalallokeringen. Genom allokeringen förväntas fonden nå sitt övergripande avkastningsmål på 5,5 procents årlig nominell avkastning efter kostnader. Allokeringen ska också bygga en robust portfölj som är diversifierad och som tål olika makroekonomiska utfall – en portfölj med låga risker.

Investeringsmodellen ska vara långsiktigt inriktad men samtidigt flexibel vilket innebär att portföljarbetet ska vara dynamiskt och självständigt. Styrelsens roll är att ange de långsiktiga målen och ramarna samtidigt som investeringsorganisationens ansvar är att formulera och genomföra strategier för att uppnå styrelsens långsiktiga mål.

För att få fram vilken portfölj som fonden vill äga i ett 12-18 månaders perspektiv, målportföljen, arbetar fonden igenom ett antal olika scenarier och analyser. Scenarierna tas fram och diskuteras i fondens Investeringsledning. Denna samlar löpande upp information och bedömningar som utgör grunden för analyser av befintliga och nya strategier. I detta arbete är samspelet mellan de olika placeringsenheterna med sina erfarenheter och kunskaper inom respektive område av stor vikt. Scenarierna som analyseras kommer att påverka tillgångsmarknaderna på olika sätt och för att kunna väva samman detta till en helhetsbild krävs att fonden utnyttjar både de interna och externa resurserna optimalt.

Analyserna hanterar flera olika tidshorisonter. När utvecklingen i pensionssystemet studeras är tidshorizonten längre än 40 år. Dessutom används en konjunkturcyklisk tidshorizont på fem år. Inom denna horisont görs bedömningar om var ekonomin kan antas befinna sig i konjunkturcykeln och i vilken mån värderingen av marknaderna kan antas återgå till historiska genomsnitt. Samtliga tillgångar analyseras i detta perspektiv och kalkyler avseende tillgångarnas avkastningspotential görs regelbundet. Även kortare tidshorisonter används för att bedöma marknadsutveckling och marknadsvärdering.

Dessa scenarier vägs ihop i analysen till den allokering som fonden önskar ha på 12 till 18 månaders sikt. Målportföljen anger vad fonden anser vara troliga och meningsfulla förändringar i den

² Balanseringsmekanismen innebär att om pensionssystemets tillgångar understiger skulderna minskas uppräkningsgraden av pensionerna.

faktiska portföljen och är på så sätt ett operationellt uttryck för en längre plan. Målportföljen är därmed en framåtblickande, önskad portfölj som anger i vilken riktning de existerande tillgångarna ska omfördelas under den närmaste 18-månadersperioden. Investeringsledningen utvecklar strategier och handlingsplaner som ska styra fondens portfölj mot målportföljen med hänsyn tagen till marknadsutvecklingen och andra förhållanden. Målportföljen ses över minst en gång per år. Fondens allokeringenshet ansvarar för att sådana förändringar förbereds och genomförs.

I fondens delpportföljer för aktier, räntor och alternativa investeringar förekommer olika förvaltnings- och styrprocesser. Absoluta risker, fundamentala värden och absolut avkastning är fondens fokus. De index som fonden använder i förvaltningen är inte styrande eller begränsande för investeringsbesluten utan syftar endast till att bedöma effektiviteten i förvaltningen.

Interna och externa förvaltare

Första AP-fonden har enligt AP-fondslagen möjlighet att investera på de flesta finansiella marknader runt om i hela världen. Det ger fonden goda möjligheter att konstruera en väl avvägd portfölj bestående av tillgångar med höga riskpremier och låga totala risker. Att förvalta en portfölj med amerikanska mindre och medelstora bolag kräver andra erfarenheter och kunskaper än att förvalta en aktieportfölj i utvecklingsländerna eller en obligationsportfölj i Sverige. Att anställa egen personal med kunskaper och erfarenheter från så vitt skilda områden är inte försvarbart. För att på ett effektivt sätt förvalta en global portfölj måste fonden därför både rekrytera egen kompetent personal och anlita externa förvaltare för delar av portföljen. Fonden lägger ner stora resurser på att hitta de bästa externa förvaltarna.

”Första AP-fonden har en liten egen kostnadseffektiv organisation, anlitar världens bästa förvaltare och strävar efter effektiva samarbeten.”

För att utföra det långsiktiga uppdraget från pensionssystemet krävs att fonden har en kvalificerad och självständig investeringsanalys. Investeringsorganisationen är uppdelad i fyra enheter – Allokering, Aktier, Ränte- och valutaförvaltning samt Extern förvaltning. Läs mer om fondens organisation i avsnitt Kompetenta medarbetare. Enheterna samarbetar med varandra och bidrar till fondens investeringsbeslut med egna analyser och tolkningar av respektive

marknad. Långsiktigt värdeskapande uppnås bäst genom att söka efter fundamentala värden. Långsiktigheten kräver uthållighet, disciplin och tydliga processer. Genom att kombinera kunskaper, erfarenheter och analyser från olika marknader ges fonden en bra grund för att göra en övergripande analys.

För att understödja och följa upp fondens investeringsverksamhet på bästa sätt krävs ett effektivt affärsstöd. Det är viktigt att processer är ändamålsenliga, håller hög kvalitet, är väl definierade och kostnadseffektiva. Löpande prövas effektiviteten i att utföra arbetsuppgifter med egen personal eller med hjälp av externa resurser. Ett exempel på detta är den pågående upphandlingen av depåbank där fonden har för avsikt att lägga ut ytterligare tjänster.

Engagerad ägare

Med ett långsiktigt perspektiv på fondens investeringar blir det också naturligt och lönsamt att engagera sig i bolagens framtid – fonden är därför en engagerad ägare som tar ägaransvar. Fonden är övertygad om att bolag med starka ägare som ställer långsiktiga krav utvecklas bättre än bolag där ägarna inte engagerar sig. Att underlåta att ta ägaransvar innebär alltid att andra aktörer ges utrymme att verka för sina intressen, eventuellt på bekostnad av det långsiktiga ägarintresset.

”Första AP-fonden tar ansvar som ägare och överläter inte pensionsspararnas makt till någon annan.”

Första AP-fonden är en långsiktig global investerare inriktad på att uppnå en hög absolut avkastning för att på bästa sätt minska effekterna av balanseringar i pensionssystemet. Fondens investeringsmodell bygger på riskspridning mellan väl valda tillgångar med hög förväntad avkastning. Fonden är en liten, effektiv och affärsmässig organisation med egen kompetens på utvalda områden och förmåga att upphandla världsledande kapitalförvaltningstjänster. Kostnadseffektivitet genomsyrar fondens verksamhet på alla områden. Fonden fortsätter också att aktivt sprida riskerna över både geografiska områden och olika former av investeringar. Fonden ska vara en ledande långsiktig investerare, som kombinerar långsiktigt värdeskapande, en professionell investeringsprocess och ett engagerat ägande.

I ett långsiktigt perspektiv har bolag som tar ansvar för miljöfrågor och sociala frågor en bra möjlighet till uthålliga vinster. Det är därför naturligt att försöka påverka bolag som fonden äger i en sådan riktning. Det är också förenligt med fondens uppdrag att ta hänsyn till etik och miljö i investeringarna om det kan göras utan att det påverkar avkastningen negativt. Fonden engagerar sig i dessa frågor genom att ställa krav på bolagens agerande. Fonden inleder – till-

sammans med andra AP-fonder i Etikrådet – en dialog med bolag som kan associeras med brott mot internationella konventioner. Genom att använda fondens ägande för engagemang, agerande mot kränkningar av konventioner och ställa krav på förändringar kan fonden göra skillnad. I många fall leder dialogerna fram till önskade resultat, se Etikrådet. Först om dialogen inte leder till önskat resultat övervägs en försäljning och uteslutning av bolaget.

Så här utvecklar fonden investeringsportföljen

Att förändra en portfölj på drygt 218 mdkr tar lång tid och är en ständigt pågående process. Inriktningen mot att vara en långsiktig investerare har förändrat fondens investeringar relativt mycket under 2009 och 2010. Här följer några exempel på hur portföljen har förändrats och hur fonden i dagsläget bedömer att portföljen kommer att förändras framöver.

Willhem

I december 2010 förvärvade Första AP-fonden drygt 11 000 bostadslägenheter i ett antal svenska tillväxtorter genom att bilda ett helägt fastighetsbolag, Willhem AB, som i sin tur köpte fastigheter med ett underliggande värde på dryga sju mdkr. Fonden ser att det finns goda möjligheter till en hög och stabil real avkastning inom bostadsfastigheter. Med investeringen i Willhem får fonden möjlighet att komplettera investeringarna i kommersiella fastigheter med bostadsfastigheter. Investeringen i dessa fastigheter är ett bra komplement till den övriga portföljen på grund av att den ger en långsiktigt stabil och säker avkastning då bostadsfastigheter är mindre beroende av konjunktursvängningar. Willhem kommer att utnyttja möjligheter att utöka fastighetsbeståndet när tillfällen till intressanta kompletteringsköp uppstår.

Hedgefonder

Under 2010 genomförde fonden en upphandling av hedgefundsforvaltare. Syftet är att investera 7–10 mdkr (3–5 procent av portföljen) i hedgefonder vilket kommer att ske med början 2011. Investeringarna kommer att bidra till att fondens avkastning efter kostnader blir mer stabil eftersom stor vikt lagts vid att hedgefondernas avkastning inte ska samvariera med övriga delar av portföljen.

Riskkapitalinvesteringar

Sedan flera år har Första AP-fonden investerat i onoterade bolag – riskkapitalinvesteringar eller private equity. Planen är att nå upp till den tillåtna gränsen, 5 procent, för sådana investeringar inom några år. Investeringarna är långsiktiga till sin natur eftersom det ofta handlar om att vidareutveckla mindre och medelstora bolag under ett antal år.

Klimatförändringar och allokering

Mycket forskning har utförts om klimatförändringarna och de effekter de kommer att få inom många områden och i olika regioner. Däremot har analyser om hur dessa förändringar kommer att påverka investeringar inom olika tillgångsslag och hur långsiktiga investerare bör agera – nu och i framtiden – inte gjorts i någon större utsträckning. Ett antal långsiktiga investerare startade därför ett större projekt tillsammans med Mercer och forskare bakom Sternrapporten vid Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment. Första AP-fonden har ingått som en av deltagarna i projektet. Projektet har haft som syfte att undersöka vilken påverkan klimatförändringar, lagstiftning och regleringar inom området kan bedömas ha på portföljen och investeringsverksamheten för pensionsfonder och liknande investerare.

Klimatförändringarna har långtgående effekter för fondens portfölj och framtida investeringsverksamhet. Osäkerheten om vilket scenario som kommer att bli verklighet och vilka effekter det i sådana fall kommer att ha innebär att det blir viktigt för fonden att fortsätta utveckla analysverktyg för att analysera sådana systemrisker som klimatförändringarna medför.

Ekonomisk utblick - Världen går i otakt

År 2010 har bjudit på en blandad bild av de ekonomiska förutsättningarna. I USA fortsatte de ekonomiska problemen med en arbetslöshet på nära 10 procent, fortsatt instabilitet på bostadsmarknaden och rekordstora budgetunderskott. I Europa uppenbarades den höga skuldsättningen i länder som Grekland och Irland, samt svagheter i många europeiska banker. I Japan fortsatte deflationstrycket, med stora budgetunderskott och därmed en ytterligare ökning av statsskulden till 198 procent av BNP. Bilden var dock helt annorlunda i utvecklingsländerna. Den kraftiga tillväxten fortsatte i dessa länder och medförde stora kapitalinflöden. Inflationstrycket ökade i flera av länderna vilket föranledde en stramare penningpolitik. Överbettningensriskerna i utvecklingsländerna har ökat.

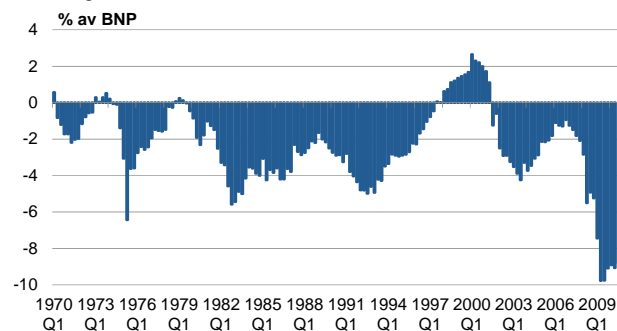
Tudelingen och kontrasten mellan utvecklade, oftast skuldsatta ekonomier, och utvecklingsländernas ekonomier med mycket stark tillväxt är mycket påtaglig. Västvärlden har problem med skuldsättning och svaga banker samtidigt som utvecklingsländerna har att ta hänsyn till effekterna av stark efterfrågan, ökad produktion och ökande investeringar.

Trots obalanserna har det positiva ändå övervägt varför avkastningen på de flesta tillgångar varit god under 2010.

Problemen i västvärlden

Skulduppbyggnaden i västvärlden, som kulminerade i kreditkrisen 2008 fortsätter att påverka de ekonomiska förutsättningarna i USA och Europa. De amerikanska hushållen har ökat sitt sparande och kreditförhållandena i USA är strama. Den lägre inhemska efterfrågan kompenseras delvis genom växande budgetunderskott (se grafen) och genom nya åtgärder från USA:s centralbank Federal Reserve att hålla nere både korträntorna och långa obligationsräntor. De långsiktiga konsekvenserna av denna typ av åtgärder är svåra att överblicka men de kan öka inflationsriskerna på sikt. Därtill är också budgetutvecklingen i USA ohållbar. Trots problemen växer ekonomin och risken för en förnyad konjunkturnedgång har avtagit.

Offentliga finanser i USA



Källa: Reuters EcoWin

I Europa har det blivit uppenbart att de strukturella skillnaderna mellan länderna är stora. En lång period av kreditexpansion har dolt att det råder stora skillnader i produktivitet och konkurrenskraft mellan länderna. Tyskland har en stark produktivitet utveckling och stor exportförmåga medan flera medelhavsländer och länder som Irland har betydande svårigheter. I Grekland har strukturproblemet dolts genom en expansiv finanspolitik med åtföljande stora budgetunderskott och mycket stor statsskuld. I Spanien och Irland är det den privata sektorns expansiva skuldsättning som först skapar bilden av ekonomisk styrka, men som sedan visar sig ohållbar. Skuldsättningen slår mot bankerna vilket framtvingar statliga insatser. Om bankräddningen görs på fel sätt leder det till, som i Irlands fall, att staten blir insolvent istället.

Den totala skuldsättningen i ekonomin är en viktigare indikator än om skulderna hamnat på offentliga eller privata balansräkningar. Vid något läge blir skulderna övermäktiga i förhållande till den underliggande ekonomins kapacitet och det är då som skuldsättningen leder till de effekter vi sett under 2010.

Hantering av skuldkriser

En grov indelning av hantering av skuldkriser kan göras i tre kategorier;

- svängremspolitik med sikte på återbetalning
- rekonstruktion med skuldnedskrivning
- inflation som urholkar det reala värdet på skulderna

I Europa ser vägvalet ut att bli svängremspolitik. Det följer av en försvagad kreditvärdighet för ett flertal europeiska länder. Politiken riskerar dock att skapa deflationsspiraler i de berörda länderna och därmed ännu större skuldproblem. I förlängningen verkar det som om en rekonstruktion med skuldnedskrivning för några av länderna kan bli aktuell. I det perspektivet är oron på de europeiska obligationsmarknaderna befogad.

I USA verkar det råda en politisk handlingsförlamning vilket leder till ett indirekt val att försvaga valutan och därmed inflatera sig ut ur skuldproblemet. Om det sker, ökar riskerna för en turbulent obligationsmarknad då en ökad inflation i USA och det pågående inflationstrycket i utvecklingsländerna skulle samverka till en ökad global inflationstakt.

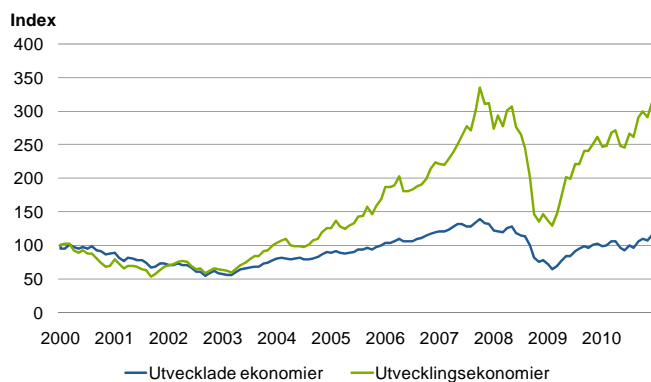
Skuldkrisen till trots har förutsättningarna för företagen under året generellt varit bra. Världshandeln och produktionen växer åter. Företagen ägnar sig åt en ständig förfining av metoderna att styra produktionen dit där den har bäst förutsättningar samtidigt som försäljningen sker på en global marknadsplats. De företag som är exponerade mot efterfrågan och tillväxt i utvecklingsländerna har gynnsamma förutsättningar. Utvecklingsländernas starka tillväxt ger

upphov till en råvaruboom som också ger kraftiga spridningseffekter. Det är inte bara priserna på råvaror såsom koppar, järnmalm, bomull, socker och majs som stiger, i kölvattnet följer efterfrågan på exempelvis gruvutrustning, lastbilar och transportlösningar. Den svenska ekonomin som har utvecklats kraftigt bättre än många andra utvecklade ekonomier har en produktionsmix som gjort att företagen kunnat dra fördel av denna typ av efterfrågan.

Förutsättningarna i utvecklingsländerna

Under den senaste tioårsperioden har de ekonomiska förutsättningarna i utvecklingsländerna ständigt förbättrats. I takt med bättre tillväxt i länder som Kina, Indien och Brasilien har också avkastningen på tillgångar i dessa länder överträffat avkastningen som erhållits i väst (se diagram). Det pågår en strukturomvandling som är historiskt mycket betydelsefull. Interna reformer, en utbyggd och allt mer sofistikerad produktionskapacitet, bättre fungerande finansiella marknader, växande inkomster och en större koppling till den globala ekonomin ger alla positiva effekter. En bra demografisk utveckling, med en ung och potentiellt produktiv arbetskraft och en låg skuldsättning i ekonomin är andra viktiga faktorer. Likafullt finns problem. Många valutor, som till exempel kinesiska yuan, är nära kopplade till den amerikanska dollarn. Valutakopplingen ger artificiellt låga räntor och en bättre konkurrenskraft än vad som annars vore påkallat. De goda tillväxtförutsättningarna leder till stora kapitalinflöden som myndigheterna på olika sätt försöker att bromsa. Det sker via skatter, regleringar och valutainterventioner men har inte räckt för att hindra inflödena. Utvecklingsländernas finansiella marknader är också för små för att kunna absorbera stora kapitalinflöden från väst. Trots att de strukturella förutsättningarna på sikt ser attraktiva ut för utvecklingsländerna föreligger en kortsiktig risk att bågen spänns för hårt, med överhettning och uppskrivade tillgångspriser som följd.

Börsutveckling: MSCI index, USD



Källa: Bloomberg

Sammanfattningsvis kommer skuldproblemen i många utvecklade länder att vara kvar under överskådlig tid. En felaktig hantering av skulddynamiken kan ge stora återverkningar på de finansiella marknaderna. Riskerna för antingen deflation eller inflation verkar ha ökat. I utvecklingsländerna är risken att man inte dämpar den starka utvecklingen i tid och på rätt sätt, samtidigt som man överväldigats av kapitalinflöden. Båda dessa risker ökar kraven på fondens portföljstyrning.

Portföljens inriktning på lång sikt

Under året har den strategiska inriktningen på portföljen prövats och omarbetats till viss del utifrån synen på den ekonomiska utvecklingen. Det grundläggande målet för fonden är att möta avkastningskravet. Samtidigt är det av stor vikt att bygga en portfölj som har bättre tålighet för olika ekonomiska utfall. Portföljen ska bli mer robust. Som ett led i detta arbete utvärderas portföljen mer utifrån de underliggande ekonomiska drivkrafter som tillgångarna har, än utifrån marknadsbestämda variabler. Korrelationer för alla finansiella tillgångar har varit stigande över tid varför det är viktigt att strukturera portföljen så den klarar oväntade ekonomiska förändringar. Ett exempel är osäkerheten om prisutvecklingen; kan inflation, deflation eller en fortsättning av dagens låginflationsmiljö förväntas? Portföljen bör ha en sammansättning så att den kan klara flera scenarion, inte bara något av dem.

Det leder till att fondens portfölj bör ändras över tid. Fonden eftersträvar en större andel reala tillgångar för bättre inflationsskydd. Aktieportföljen bör ha mindre tonvikt mot de stora mogna ekonomierna och istället inriktas mot de långa trender som drivs av utvecklingsekonomiernas uppgång. En del av aktietillgångarna fördelas till alternativa tillgångar som hedgefonder och riskkapitalfonder.

Valutariskerna ska ses som en möjlighet att dels sprida risker, dels få en försäkring i portföljen för oväntade finansiella problem.

Ränteportföljen används också som en byggsten för en robust portfölj, främst genom valet av duration, kreditrisker och storleken på innehavet av reala obligationer.

De förändringar som Första AP-fonden genomfört i portföljen avseende inriktning och risk finns utförligare beskrivet i avsnittet Portföljsammansättning.

Kompetenta medarbetare

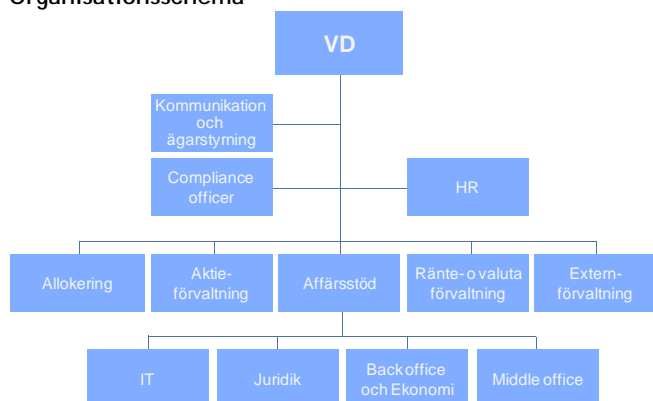
Första AP-fonden är en liten och kostnadseffektiv organisation.

För att kunna utföra det uppdrag fonden har i pensionssystemet är det viktigt att kunna rekrytera och behålla medarbetare med kompetens inom utvalda områden. Medarbetarnas samlade kompetens, erfarenhet, motivation och förmåga att arbeta effektivt tillsammans är avgörande för fondens resultat.

Organisation

Fondens ledningsgrupp består av fondens VD, cheferna för Allokering, Extern förvaltning, Affärsstöd, Kommunikation och ägarstyrning samt HR. Ledningsgruppen svarar för fondens övergripande arbete och personalfrågor. Övergripande investeringsbeslut tas i fondens investeringsledning som består av fondens VD, chefen för Allokering och chefen för Extern förvaltning.

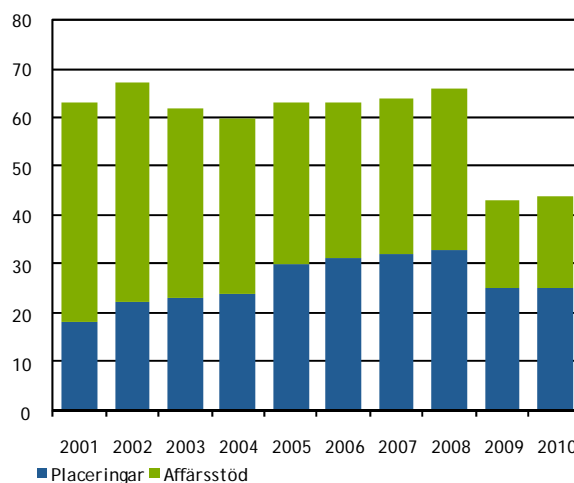
Organisationsschema



Medarbetare

Fondens medarbetare har ansvarsfulla och kompetenskrävande arbetsuppgifter. Det är viktigt att fonden har möjlighet att attrahera, behålla och vidareutveckla rätt personer. Inte minst är det viktigt att sätta ihop arbetsteam med en blandning av utvalda kompetenser som kan komplettera varandra.

Antal medarbetare fördelade per funktion



Att erbjuda en stimulerande arbetsmiljö och goda utvecklingsmöjligheter underlättar rekrytering och möjligheten att behålla medarbetare. Inom varje enhet diskuteras medarbetarnas arbetssituation, kompetensutvecklingsbehov och utvecklingsmöjligheter i de årliga utvecklingssamtalen. Varje medarbetare erbjuds löpande kompetensutveckling. Flera av fondens medarbetare medverkar regelbundet som talare på konferenser och för inbjudna delegationer.

Flexibla arbetstider och arbete under eget ansvar underlättar för medarbetarna att kombinera arbete och familjeansvar. Fonden uppmuntrar både kvinnor och män att ta ut föräldradagighet. Under 2010 tog en kvinna och fem män ut sammanlagt 929 föräldradagar.

Ersättningar

Att erbjuda konkurrenskraftiga ersättningar är nödvändigt för att kunna attrahera rätt kompetens till fonden. Tidigare har fonden haft ett ersättningssystem bestående av två komponenter, en fast del kombinerat med en rörlig del. Ersättningssystemet utvärderades under hösten 2009. Fonden konstaterade att det med gällande regelverk inte var möjligt att uppnå önskade egenskaper. Detta var en anledning till att fonden beslutade att från och med 1 januari 2010 ta bort programmet för rörlig ersättning. För att den totala ersättningen även fortsättningsvis ska vara marknadsmässig kompensterades medarbetarna med höjd fast lön.

Etiska riktlinjer

Första AP-fonden står för en hög etisk standard. Interna etiska riktlinjer finns för fondens anställda beträffande representation och gåvor, bisysslor och intressekonflikter. Riktlinjer för hantering av insiderinformation finns. Regler för medarbetarnas egna värdepappersaffärer bygger på Svenska Fondhandlarföreningens rekommendationer. Riktlinjerna kvitteras årligen av medarbetarna för att säkerställa att alla tagit del av dem.

Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Första AP-fonden avger härmed sin förvaltningsberättelse för 2010.

Långsiktig investering

Första AP-fonden har ett mycket viktigt uppdrag. Att förvalta andra människors kapital i det svenska allmänna inkomstpensionssystemet är ansvarsfullt och ställer höga krav. Första AP-fonden har enligt Lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) (2000:192) rätt att investera på de flesta finansiella marknader runt om i hela världen. Det ger fonden goda möjligheter att konstruera en väl avvägd portfölj som ger hög förväntad avkastning och har väl spridda och låga totala risker. För att på ett kostnadseffektivt sätt förvalta en global portfölj med många olika tillgångar måste fonden ha egen kompetent personal och kunna anlita de bästa externa förvaltarna för delar av portföljen.

Kostnadseffektiv förvaltning

Första AP-fonden har som ambition att bedriva en så kostnadseffektiv förvaltning som möjligt. Kostnader kan endast motiveras om det kan antas att intäkterna ökar mer än de nedlagda kostnaderna. Av fondens 19 interna och externa mandat har 13 (68 procent) genererat en avkastning som överstiger respektive mandats målavkastning efter kostnader. I volymviktade termer har 89 procent av mandaten genererat en avkastning över målavkastningen efter kostnader. Totalt för alla mandat har avkastningen före kostnader överstigit målavkastningen med totalt 1,4 mdkr vilket kan jämföras med fondens totala kostnader på 268 mkr (provisions- och rörelsekostnader). Avkastningen över uppsatta mål för den senaste femårsperioden är 4,8 mdkr.

Under 2010 flyttade organisationen till nya kontorslokaler. Nuvarande lokaler kan utnyttjas mer effektivt och tillsammans med genomförda personalförändringar var det därför möjligt för fonden att hyra en mindre yta än tidigare. Det medför att lokalkostnaderna i årstakt kommer att minska med cirka 25 procent.

Samverkan mellan AP-fonderna

Grundtanken med att inkomstpensionssystemet skulle ha fyra lika stora buffertfonder var att skapa riskspridning och en positiv konkurrens fonderna emellan. Dessutom befarades att en enda fond genom sin storlek skulle kunna få negativa effekter på den svenska kapitalmarknadens funktionssätt.

Det är av största vikt att Första AP-fondens verksamhet fortsätter att bedrivas på ett kostnadseffektivt sätt vilket också inkluderar möjligheterna till effektivitetsvinster genom administrativ samverkan med övriga AP-fonder. Samarbetet ska dock vara

utformat på ett sätt som inte inskränker möjligheten till konkurrens mellan fonderna. Ända sedan starten har det funnits ett nära samarbete mellan Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna inom olika områden som inte påverkat konkurrensen. Det mest omfattande exemplet på sådant samarbete är fondernas arbete inom miljö och etik i det gemensamma Etikrådet.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna har gemensamt genomfört ett omfattande analysarbete med stöd av externa konsulter för att få ett väl underbyggt beslutsunderlag för ställningstaganden om utökat administrativt samarbete. Fonderna delar de externa konsulternas uppfattning att begränsade besparingar kan uppnås genom ökad samordning men att sådan samordning kräver relativt stora investeringar och innehåller väsentliga etableringsrisker. Frågor som rör styrning och prioritering av en samordnad administration kan skapa tillkommande problem då fondernas verksamhet i allt större utsträckning skiljer sig åt.

För att ytterligare fördjupa det befintliga samarbetet beslutade AP-fonderna under året att etablera ett särskilt forum för samverkan med syfte att genom ökad transparens och samordning minska kostnaderna inom ramen för befintliga organisationer. Till detta är kopplat gemensamma arbetsgrupper för alla affärsstödjande funktioner. Sjätte och Sjunde AP-fonderna deltar också i samarbetet.

Ersättningar till fondens anställda

Första AP-fondens styrelse har beslutat om en policy för ersättning till ledande befattningshavare inom fonden. Policyn finns publicerad på fondens hemsida

Första AP-fondens ersättningspolicy är i linje med regeringens riktlinjer. Utbetalade ersättningar för 2010 är i överensstämmelse med fondens ersättningspolicy. Det förekommer dock att tidigare ingångna anställningsavtal har en uppsägningstid som överstiger sex månader. Styrelsen har beslutat att dessa avtal inte ska omförhandlas då det skulle innebära ökade kostnader för fonden utan att några väsentliga förbättringar i avtalen uppnås.

Efter en utvärdering förändrade fonden från och med 1 januari 2010 ersättningsystemet för fondens anställda genom att ta bort programmet för rörlig ersättning.

För information om utbetalade ersättningar under 2010 se not 5.

Stämning av Bank of New York Mellon

Första AP-fonden lämnade den 8 november 2010 in en stämningansökan mot Bank of New York Mellon (Banken) vid

Commercial Court i London. Orsaken till stämningen är förluster på cirka 35,5 miljoner USD som drabbat fonden under 2008, en följd av investeringsbeslut som Banken gjort för fondens räkning i dess egenskap av fondens ombud för värdepappersutlåning.

Första AP-fonden anser att investeringsbesluten som Banken tog i egenskap av fondens ombud för värdepappersutlåning, rörande investeringar av säkerheter i värdepapper utgivna av Sigma Finance Inc., var världsloa och bröt mot fondens investeringsriktlinjer. Sigma gick i konkurs i oktober 2008.

Hedgefonder

Första AP-fonden har under andra halvåret 2010 upphandlat strategiska partners för att dessa ska implementera en hedgefundsportfölj på 7–10 mdkr. Denna allokering syftar till att bidra till att den totala investeringsportföljen blir mer robust. Investeringarna hos hedgefundsförvaltarna kommer att ske under början av 2011.

Bostadsfastighetsbolaget Willhem AB

I december 2010 köpte Första AP-fonden ett för ändamålet upprättat bostadsbolag, Willhem AB. Förvärvet har skett i form av aktieägartillskott om knappt 1,1 mdkr samt förlagslån om drygt 1,7 mdkr. Likviden sker i januari 2011. Det nya bolaget förvärvade drygt 11 000 hyresrätter i Stockholm, Göteborg, Malmö, Jönköping, Borås, Karlstad och Linköping med ett underliggande fastighetsvärde på drygt 7 mdkr. Totalt inbegriper affären cirka 860 000 kvadratmeter där 87 procent utgör bostäder. Köpet av bostadsfastigheter ligger väl i linje med fondens roll som en långsiktig investerare. Inriktningen är att långsiktigt äga och väl förvalta fastigheterna.

För mer information se bolagets hemsida www.willhem.se.

Andra intäkter

Första AP-fonden deltar i ett antal grupptalansprocesser – så kallade class actions – mot nordamerikanska bolag som fonden äger aktier i. Denna verksamhet har inbringat över 60 mkr sedan verksamheten påbörjades 2006 varav 14 mkr under 2010.

En engagerad ägares arbete med bolagsstyrning

Första AP-fondens engagemang i ägarfrågor grundar sig på en övertygelse om att investeringar i väl skötta bolag på lång sikt kommer att ge en högre avkastning och en lägre risk. Fonden väljer därför att vara en engagerad ägare genom ägarstyrning – vilket inkluderar bolagsstyrning och företagets sociala och miljömässiga ansvar – i syfte att bidra till långsiktigt värdeskapande i pensionsystemet.

Första AP-fondens agerande i ägarfrågor utgår alltid från vad som är bäst för företagen och för aktieägarna, och därmed för dagens och morgondagens pensionärer över tid. Fonden kommer i samarbete med övriga aktieägare och andra intressenter, att arbeta

för företagets bästa så att fonden är – och uppfattas som – en engagerad, ansvarsfull och långsiktig ägare.

I enlighet med de krav som ställs i AP-fondslagen fastställer Första AP-fondens styrelse årligen en ägarpolicy. Den gällande ägarpolicyen finns (jämte tidigare versioner) publicerad på fondens hemsida www.ap1.se. Ägarpolicyen består av principer för bolagsstyrning och regler för miljöfrågor och sociala frågor. Grunderna i varje princip gäller för såväl svenska som utländska bolag. Dessutom finns till varje princip särskilda krav som fonden ställer på svenska bolag i kraft av att vara en av de större ägarna.

Under 2010 har Första AP-fonden deltagit på 35 svenska bolagsstämmor, varav 30 var årsstämmor och fem var extra stämmor. Eftersom varje bolag har unika förutsättningar lägger fonden ner ett stort arbete på att förstå bolagets olika behov. Ofta sker detta i dialog med bolagets styrelse och i samarbete med bolagets andra större ägare. Utifrån varje bolags unika förutsättningar och ägarpolicyens riktlinjer tar fonden därefter ställning till alla de frågor som enligt kallelsen kommer att behandlas vid stämman.

Inför bolagsstämman i maj 2010 var fonden representerad i Lundin Petroleums valberedning. Inför 2011 års stämmor är fonden representerad i SSAB:s och Lundin Petroleums valberedningar.

I utländska bolag är fondens ägarandel typiskt sett lägre. Fondens direkta inflytande i utländska bolag blir därför mindre. Icke desto mindre röstar fonden på flera utländska bolagsstämmor i enlighet med fondens ägarpolicy. Analysen inför de utländska bolagsstämmorna köps in av AP-fonderna gemensamt för att spara kostnader. Varje fond tar egna beslut om röstningen i varje fråga. Under 2010 röstade fonden på 382 bolagsstämmor i utländska bolag. Utav dessa var 367 ordinarie årsstämmor och 15 var extra bolagsstämmor. Fondens ställningstaganden och röstning i alla viktigare frågor finns redovisade på fondens hemsida www.ap1.se.

Inom svensk bolagsstyrning har aktieägarna stor makt. De flesta styrelser i svenska bolag förankrar viktigare beslut inför bolagsstämmorna med större ägare. Det är därför ovanligt att större ägare röstar emot styrelseförslag på svenska stämmor. Första AP-fonden har under 2010 röstat emot styrelseförslag i svenska bolag i fyra fall. Inte i något fall har fonden röstat emot valberedningens förslag. I de utländska stämmor fonden deltagit i har fonden röstat emot styrelsens förslag i 1 464 frågor (26,4 procent). Särskilt vanligt har detta varit i ersättningsfrågor där fonden röstat emot styrelsens förslag i 204 frågor (58,5 procent) på utländska stämmor. I samtliga av dessa fall har fonden röstat för en mer restriktiv hållning än styrelserna.

Fonden har också aktivt deltagit i arbetet med att utveckla bolagsstyrningen såväl i Sverige som internationellt. Medarbetare på fonden är också ledamot i ICGN:s Shareholder Rights Committee, medlem i Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden och ledamot i den svenska Aktiemarknadsnämnden.

Ökad satsning inom etik- och miljöområdet

Fonden har under året höjt ambitionsnivån inom etik- och miljöområdet. Det innebär bland annat att fonden beslutat att, som enda svenska pensionsfond, delta i Mercers Innovative Climate Change project. Syftet med projektet är att tillsammans med ett stort antal internationella pensionsfonder, ledande klimatforskare och Mercer analysera hur olika scenarier för klimatutveckling kan komma att påverka fondens långsiktiga avkastning och därmed kunna anpassa portföljsammansättningen därefter. Huvudslutsatserna i analysen kommer att publiceras i en rapport i början på 2011.

Fonden är också, tillsammans med tolv andra svenska institutionella investerare, initiativtagare till projektet Hållbart värdeskapande. Syftet med projektet är att påverka svenska börsnoterade bolag till att, utöver skapa värde, agera ansvarsfullt och långsiktigt.. Under 2010 var medarbetare från fonden projektledare.

Fonden har inom ramen för Etikrådets arbete fortsatt föra dialog med bolag som brutit mot internationella konventioner och flera dialoger har fått önskad effekt. Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna beslutade också att öka Etikrådets resurser genom att anställa en generalsekreterare från mars 2010. Under 2011 är Första AP-fonden ordförande i Etikrådet.

Organisation och personal

Vid årsskiftet var 45 personer, inklusive en visstidsanställd, anställda vid Första AP-fonden. Detta inkluderar Etikrådets generalsekreterare som är en gemensam resurs för Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna. Av fondens medarbetare är 35 män och 9 kvinnor. Totalt har 36 medarbetare akademisk examen. Genomsnittsåldern är 46 år. Fonden har haft låg sjukfrånvaro, för 2010 var den 1,45 procent, och låg personalomsättning, 2,33 procent. Information om fondens personalkostnader återfinns i not 5.

Fondkapitalets utveckling

Per 31 december 2010 uppgick fondkapitalet till 218 781 mkr (202 299). Ökningen på 16 482 mkr förklaras av årets positiva resultat på 20 523 mkr (34 578) och ett kapitalflöde inom pensionssystemet på -4 041 mkr (-3 906).

Rörelsens resultat

2010 års resultat uppgår till 20 523 mkr (34 578), där de realiserade och orealiserade värdeförändringarna utgjorde 14 884 mkr (28 692).

Rörelsens intäkter belastades med provisionskostnader för externa fasta förvaltararvoden samt depåbankskostnader. Dessa kostnader uppgick under 2010 till 105 mkr (112).

Kostnader

För 2010 uppgick rörelsens kostnader till 163 mkr (191). I rörelsens kostnader ingår engångskostnader med drygt 20 mkr för fondens flytt till nya lokaler och pågående stämning av Bank of New York Mellon. I förhållande till placeringarnas genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå på 0,08 procent (0,10). Om hänsyn även tas till provisionskostnader uppgår fondens kostnader till 268 mkr (303) och kostnadsnivån till 0,13 procent (0,16).

Marknadsvärden

Marknadsvärden och övriga värden i förvaltningsberättelsen är baserade på intern portföljredovisning och innehåller därmed upplupna poster samt nettning av tillgångar och skulder. Värdena i förvaltningsberättelsen är därför inte direkt avstämbare med poster i balans- och resultaträkningar.

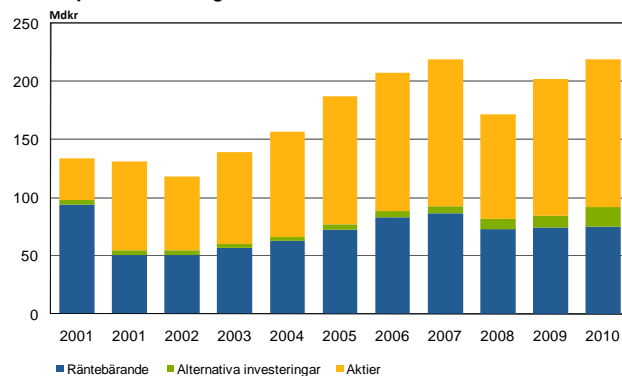
Fondkapital, mkr

Ingående fondkapital	202 299
Nettobetalingar pensioner från Pensionsmyndigheten ¹	-4 041
Periodens resultat	20 523
Utgående fondkapital	218 781

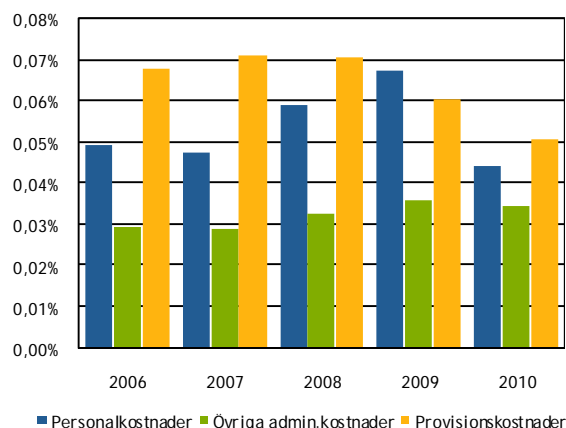
¹ För detaljer se not 15

Kostnader	2010		2009	
	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå
Personalkostnader	92		125	
Övriga förvaltningskostnader	71		66	
Rörelsekostnader	163	0,08	191	0,10
Provisionskostnader	105	0,05	112	0,06
Totala kostnader	268	0,13	303	0,16

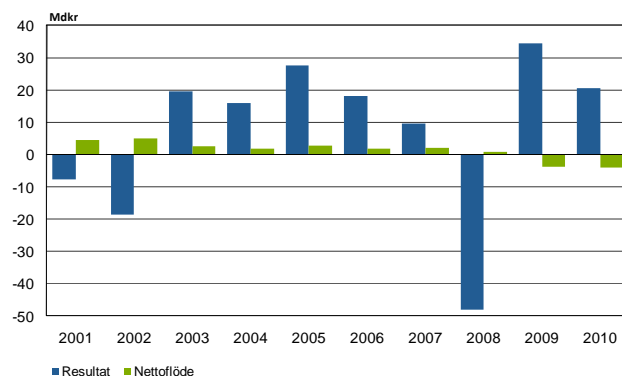
Fondkapitalutveckling



Rörelsens kostnader som andel av genomsnittligt förvaltad kapital



Resultat och nettoflöde



Femårsöversikt

	2010	2009	2008	2007	2006	Annualiserat 2006-2010	Akkumulerat 2006-2010
Resultat och inflöden, mdkr							
Fondkapital 31/12	218,8	202,3	171,6	218,8	207,1		
Nettoflöden från pensionssystemet	-4,0	-3,9	0,9	2,0	1,7		-3,3
Årets resultat	20,5	34,6	-48,0	9,7	18,2		
Avkastning och kostnader totalportföljen, %							
Avkastning före kostnader	10,3	20,4	-21,7	4,8	9,8	3,6	19,7
Rörelsekostnader, % av förvaltad kapital	0,08	0,10	0,09	0,08	0,08	0,09	0,43
Provisionskostnader, % av förvaltad kapital	0,05	0,06	0,07	0,07	0,07	0,06	0,32
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,13	0,16	0,16	0,15	0,15	0,15	0,75
Avkastning efter kostnader	10,2	20,2	-21,9	4,6	9,6	3,5	18,6
Inflation	2,3	0,9	0,9	3,5	1,6	1,8	9,5
Real avkastning efter kostnader	7,9	19,3	-22,8	1,1	8,0	1,5	8,5
Resultat och kostnader totalportföljen, mdkr							
Resultat före kostnader	20,8	34,9	-47,7	10,0	18,5	7,3	36,3
Rörelsens kostnader	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	1,3
Resultat efter kostnader	20,5	34,6	-48,0	9,7	18,2	7,0	35,0
Avkastning och risk marknadsnoterad portfölj							
Avkastning, marknadsnoterad portfölj, %	10,7	21,4	-22,4	4,4	9,2	3,5	18,8
Risk (standardavvikelse i årstakt) portfölj %	8,6	10,5	17,7	7,9	6,8	10,3	
Exponering, %							
Aktier	60,3	58,6	54,6	59,2	59,8		
Räntebärande tillgångar	32,5	34,7	40,1	39,2	37,8		
Alternativa investeringar	7,8	5,1	5,5	2,9	2,5		
Valuta	24,0	21,6	22,2	18,2	16,0		
Extern förvaltning							
Andel av totalportföljen per 31/12, %	43,7	42,4	39,7	36,0	34,2		
Portföljsammansättning 31/12 i mdkr							
varav	218,8	202,3	171,6	218,8	207,1		
Aktier Sverige	34,4	27,9	18,0	27,8	26,6		
Aktier Nordamerika, Europa. Stillahavsregionen ¹	92,0	89,6	71,6	98,4	91,9		
Nominella räntebärande tillgångar ² , Sverige	26,1	21,6	22,8	19,1	21,9		
Nominella räntebärande tillgångar, utländska	27,2	29,9	26,2	44,6	42,7		
Reala räntebärande värdepapper	17,9	18,9	18,1	21,0	16,9		
Allokering, kassa och valuta	4,1	4,2	5,6	1,4	1,9		
Alternativa investeringar	17,1	10,3	9,4	6,4	5,3		
Antal anställda 31/12	45	43	68	64	64		

¹ Stillahavsregionen består av Australien, Nya Zeeland, Singapore, Hong Kong och Japan enligt den definition fonden använder. I vissa mandat särredovisas Japan.

² Inklusive intern kassa Räntebärande.

Totalavkastning

Fondkapitalets totalavkastning uppgick under 2010 till 10,3 procent före provisions- och rörelsekostnader. Efter kostnader uppgick avkastningen till 10,2 procent. Det motsvarar ett resultat på 20,5 mdkr. Föregående år uppgick avkastningen efter kostnader till 20,2 procent.

Den marknadsnoterade delen av portföljen uppgår till 92,2 procent av fondkapitalet och avkastade 10,7 procent före kostnader under 2010. Alternativa investeringar utgör de resterande 7,8 procenten och avkastade 19,3 procent under samma period.

Aktier

Per sista december var exponeringen mot aktier 60,3 procent av fondkapitalet. Avkastningen för fondens aktieplaceringar uppgick till 14,6 procent före kostnader. Det motsvarar ett resultat på 17,4 mdkr för 2010.

Räntebärande placeringar

Exponering mot räntebärande uppgick till 32,5 procent, eller 71,1 mdkr av totala portföljen vid utgången av 2010. Avkastningen för fondens räntebärande placeringar uppgick till 4,8 procent, motsvarande 3,4 mdkr före kostnader.

Valuta

Vid årsskiftet var Första AP-fondens kapital placerat i 40 olika valutor inklusive den svenska kronan. Valutakursförändringar kan bidra till positiv, eller negativ, avkastning på olika sätt. Genom att placera i valutaderivat är det möjligt att helt eller delvis se till att placeringarna inte påverkas av förändringar i valutakurserna. Läs mer på www.ap1.se. Den öppna valutaexponeringen, som till största del består av USD, GBP och valutor i utvecklingsländer uppgick till 24,0 procent vid utgången av 2010. Den öppna valutaexponeringen bidrog negativt till resultatet med 1,1 procent, en följd av den kraftiga kronförstärkningen under året.

Valutareultat 2010

Valuta	Avkastning, %
Öppen valutaposition	-1,1
<i>varav mot utvecklade länder</i>	-1,0
<i>varav mot utvecklingsländer</i>	-0,1
Omräkning till svenska kronor	-3,4
Valutasäkring	2,4

Alternativa investeringar

Fondens placeringar inom alternativa investeringar består till största del av innehav i onoterade fastighetsaktier och riskkapitalfonder. Även placeringar i onoterade tillgångar, hedgefonder och opportunity-investeringar görs. För 2010 uppgick avkastningen för tillgångsslaget till 19,3 procent, eller 2,3 mdkr före kostnader. Två tredjedelar av resultatbidraget kommer från fondens fastighetsinvesteringar.

Flerårsöversikt

Per sista december 2010 uppgick fondkapitalet till 218,8 mdkr. Fonden tilldelades 134,0 mdkr vid årsskiftet 2000/2001. Nettotillskotten under perioden 2001–2010 uppgick till 13,0 mdkr, varav de två senaste årens nettotillskott varit negativa med totalt 7,9 mdkr (se not 15). Det ger ett sammanlagt tillskott av kapital på 147,0 mdkr.

Under den senaste femårsperioden, 2006–2010 har fondens placeringar i genomsnitt avkastat 3,5 procent årligen, efter kostnader. Trots att fonden även i år uppvisat ett positivt resultat uppnår fonden inte det uppsatta mål om 5,5 procent genomsnittlig årlig avkastning de senaste fem åren.

Sedan start 2001 fram till årsskiftet 2010 uppgår den genomsnittliga avkastningen till 3,9 procent per år, efter kostnader. Det ackumulerade resultatet för samma period uppgick till 71,8 mdkr.

Resultat 2010¹

	Resultatbidrag		
	Resultat, %	Mdkr	%-enheter
Aktier Sverige	27,6	8,2	4,1
Aktier Nordamerika, Europa, Stillehavsregionen ²	10,5	6,7	3,3
Aktier utvecklingsländer	12,4	2,5	1,3
Räntebärande tillgångar	4,8	3,4	1,7
Allokering, kassa och valuta	-1,2	-2,4	-1,2
Totalt noterade tillgångar			
Alternativa investeringar	19,3	2,3	1,1
Total	10,3	20,7	10,3

¹ Före kostnader

² Stillehavsregionen består av Australien, Nya Zeeland, Singapore, Hong Kong och Japan enligt den definition fonden använder. I vissa mandat särredovisas Japan.

Portföljavgkastning procent¹

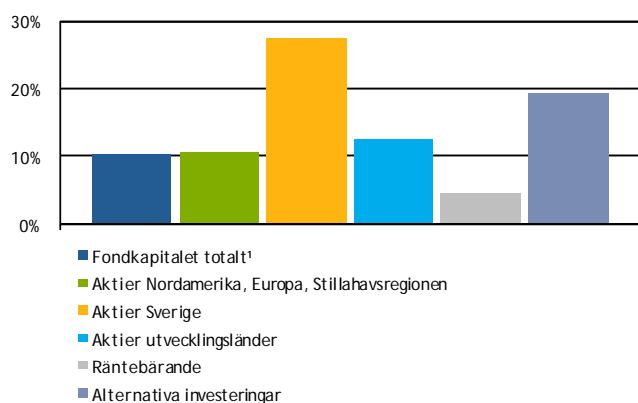
	2010	2009	2008	2007	2006	Årlig avkastning
Aktier Sverige	27,6	50,3	-40,0	-3,8	24,9	6,7
Aktier Nordamerika, Europa, Stillahavsregionen ³	10,5	24,1	-39,9	3,8	13,7	-0,6
Aktier utvecklingsländer	12,4	61,1	-41,5	30,6	12,5	9,2
<i>Totalt aktier</i>	<i>14,6</i>	<i>33,5</i>	<i>-40,1</i>	<i>4,7</i>	<i>16,1</i>	<i>2,2</i>
Räntebärande tillgångar ²	4,8	7,6	8,3	4,2	1,3	5,2
Totalt noterade placeringar	10,7	21,4	-22,4	4,4	9,2	3,5
Alternativa investeringar	19,3	-3,4	-3,5	18,6	38,4	12,8
Totalavkastning¹	10,3	20,4	-21,7	4,8	9,8	3,6

¹ Före kostnader

² Valutasäkrad avkastning före kostnader

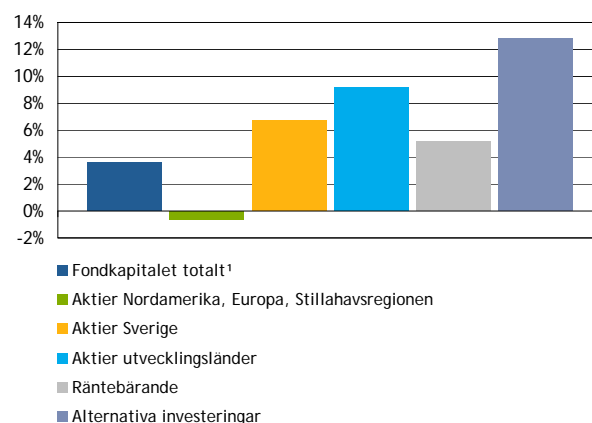
³ Stillahavsregionen består av Australien, Nya Zeeland, Singapore, Hong Kong och Japan enligt den definition fonden använder. I vissa mandat särredovisas Japan.

Avkastning per tillgångsslag, 2010



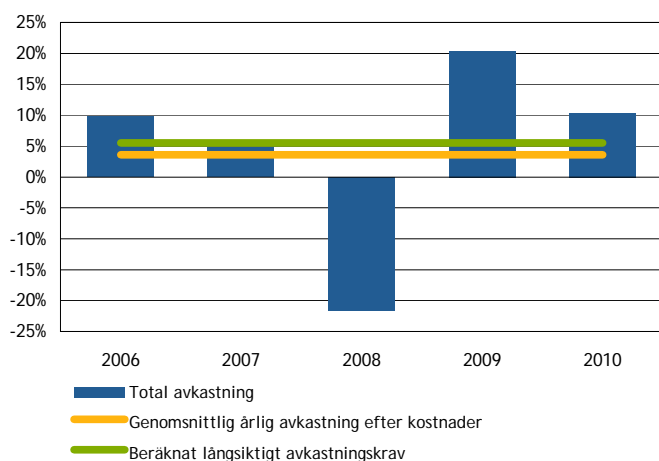
¹ Valutasäkrad avkastning med undantag för aktier på utvecklingsländer där avkastningen på grund av bristande säkringsmöjligheter redovisas utan valutasäkring.

Genomsnittlig årlig avkastning per tillgångsslag 2006-2010

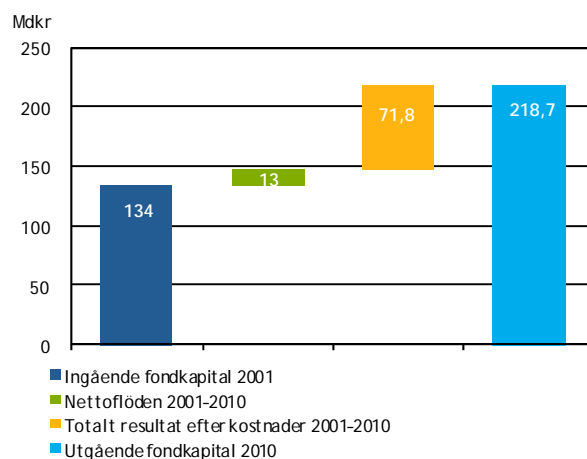


¹ Valutasäkrad avkastning med undantag för aktier på utvecklingsländer där avkastningen på grund av bristande säkringsmöjligheter redovisas utan valutasäkring.

Totalavkastning 2006-2010



Fondkapitalets utveckling sedan 2001



Interna förvaltningsmandat

Den interna förvaltningen placerar i svenska och utländska marknadsnoterade tillgångar och är uppdelad i tre olika placeringsenheter: Allokering, Aktieförvaltning samt Ränte- och valutaförvaltning.

Vid utgången av 2010 förvaltades 123,3 mdkr internt. Det är 56,3 procent av det totala fondkapitalet.

Allokering

Allokeringsenheten ansvarar för portföljens övergripande risk och att portföljen har den önskade inriktningen. Enheten bedriver den analys som berör portföljens strategiska frågor. Enheten allokerar kapital för att ändra portföljens struktur och risk i enlighet med de strategier som beslutats. Styrningen av detta genomförs genom mandat från fondens investeringsledning. Allokeringsenheten har också ansvar för den taktiska implementeringen av portföljen. Detta möjliggör kortsiktiga förändringar av bland annat portföljens aktie- och valutarisker.

Under 2010 har den strategiska inriktningen bland annat varit att öka investeringar i utvecklingsländer. Inom de utvecklade länderna har flera exponeringar mot enskilda länder setts över. Valutaanalysen har lett fram till att den öppna exponeringen mot euro tagits bort. I ett taktiskt hänseende har aktieandelen i portföljen ökat under året.

Aktier

Den interna aktieförvaltningen är uppdelad i en Sverige- och en Europaportfölj, samt en absolutavkastande portfölj i både Sverige och Europa.

Investeringsprocessen bygger på ett långsiktigt perspektiv med en fundamental analys av förväntade vinster, värdering och risk. Portföljerna har under året fortsatt att koncentreras till färre innehav och är av likviditetsskäl i huvudsak inriktade på stora och medelstora bolag.

Per sista december 2010 uppgick de svenska aktieplaceringarna till 34,4 mdkr, en ökning med 6,5 mdkr jämfört med föregående år. Avkastningen på svenska aktier uppgick till 27,6 procent, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 8,2 mdkr. Avkastningen gynnades av en stark marknad med kraftiga uppgångar i främst konjunktur känsliga aktier såsom Volvo, Atlas Copco och SKF. Aktieplaceringarna i Sverige avkastade klart över marknaden tack vare en kombination av framgångsrikt aktieurval och en bra sektorfördelning. Även avkastningen de senaste fem åren har varit högre än marknadens.

Största svenska aktieinnehaven 2010-12-31

Bolag	Marknadsvärde mkr	Andel av fondkapital %
HM B	3 586	1,6
Volvo A och B	3 093	1,4
Nordea	2 730	1,2
Atlas Copco A och B	2 320	1,1
Ericsson A och B	2 224	1,0

Största röstandelar i svenska innehav 2010-12-31

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Röstandel, %
TradeDoubler	111	5,2
Intrum Justitia AB	228	2,7
ABB Ltd	949	2,0
SSAB Svenskt Stål AB	578	1,8
Autoliv Inc.	455	1,8

Förvaltning av europeiska aktier uppgick till 21,4 mdkr vid utgången av 2010. I jämförelse med föregående år är det en minskning med 2,1 mdkr. Fondens europeiska aktieplaceringar avkastade 6,6 procent under året, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 1,7 mdkr. En stark utveckling i industri-, råvaru- och konsumentbolag samt bra aktieurval inom bland annat industri- och oljesektorn bidrog till en avkastning klart över marknaden. Även avkastningen de senaste fem åren har varit högre än marknaden.

Under slutet av året startades även en portfölj inriktad på absolutavkastning. Absolutportföljen består av ett 15-tal aktier i Sverige och Europa med ett bedömt långsiktigt fundamentalt värde väsentligt högre än nuvarande börskurs samt relativ stabilitet i vinsterna. I mandatet finns också en möjlighet att minska aktieexponeringen vilket ger fonden en viss möjlighet till skydd mot börsnedgångar. Utvärdering sker på lång sikt mot ett absolut avkastningskrav oberoende av index.

Ränte- och valutaförvaltning

Enheten ansvarar för såväl förvaltningen av fondens obligationsportfölj som valutasäkringen av fondens utländska tillgångar. Obligationsportföljen består av både nominella och reala obligationer emitterade av stater, mellanhandsinstitut och företag med hög kreditvärdighet där den lägsta ratingen är BBB enligt Standard & Poor.

Därutöver har enheten fortsatt arbetet med att integrera fondens ränte- och valutaförvaltning som slogs ihop under 2009. Detta har gjorts både genom införandet av gemensamt risksystem samt genom att låta marknadsanalysen bli gemensam för de båda tillgångsslagen.

En omfattande scenarioanalys har gjorts där den förväntade utvecklingen för de globala obligationsmarknaderna de kommande åren studerats. Analysen är en del av fondens investeringsprocess men syftar även till att utöka enhetens prognosperiod i den dagliga verksamheten. Obligationsportföljen hade under 2010 en avkastning på 4,8 procent, vilket motsvarar ett resultatbidrag på 3,4 mdkr. Räntplaceringarna

avkastade marginellt över marknaden under 2010. Avkastningen de senaste fem åren har varit klart högre än respektive marknad. Vid utgången av året uppgick marknadsvärdet för den internt förvaltade obligationsportföljen till 59,4 mdkr, en ökning med 0,5 mdkr.

Externa förvaltningsmandat

Per sista december 2010 uppgick det externt förvaltade kapitalet till 43,7 procent av det totala fondkapitalet. Det är en ökning med cirka en procentenhet jämfört med föregående år. Totalt förvaltades 95,5 mdkr av externa förvaltare.

Noterade tillgångar

Av det externt förvaltade kapitalet var 78,4 mdkr placerat i marknadsnoterade tillgångar, fördelat på sex olika mandat:

- aktieförvaltning i USA (stora respektive små bolag)
- aktieförvaltning i Japan (stora bolag)
- aktieförvaltning Stillahavsregionen exklusive Japan (stora bolag)
- aktieförvaltning utvecklingsländer
- förvaltning av amerikanska företagsobligationer samt
- förvaltning av europeiska företagsobligationer

De sex mandaten är uppdelade på 11 förvaltare och 15 olika förvaltningsuppdrag. Enheten för Extern förvaltning har fortsatt arbetet i linje med fondens ökade inriktning mot strategisk allokering. Förvaltningen har gått från en multi-manager ansats med diversifiering och generering av meravkastning som mål, till färre förvaltare med antingen basmandat eller specialistmandat (så kallad core satellite-förvaltning).

Under året har fokus varit arbetet med att koncentrera antal mandat i utvecklingsländer där tre mandat avslutats. Till följd av allokering samt förändringar hos förvaltare har två mandat avslutats i Japan.

Externa förvaltningsuppdrag, 2010-12-31

Noterade tillgångar, Förvaltare	Marknad	Mdkr	Startdatum
Aktier			
BlackRock	Nordamerika, stora bolag	35,1	Jan-01
Hillswick ¹	Nordamerika, stora bolag	0,3	Dec-09
BlackRock ¹	Nordamerika, små bolag	2,3	Nov-09
Champlain ¹	Nordamerika, små bolag	0,9	Nov-09
Ironbridge	Nordamerika, små bolag	0,8	Apr-04
JP Morgan REI	Stillahavsregionen ³	2,3	Sep-08
Treasury Asia	Stillahavsregionen	1,2	Sep-08
Capital International	Stillahavsregionen	1,7	Dec-03
Lloyd George	Stillahavsregionen	1,7	Apr-04
Marathon	Japan	1,9	Okt-07
Aberdeen	Utvecklingsländer	3,6	Jun-06
Emerging Markets Mgmt	Utvecklingsländer	0,5	Jun-06
BlackRock	Utvecklingsländer	14,6	Jun-06
Summa aktier		66,7	
Räntebärande tillgångar			
BlackRock ²	Företagsobligationer USA	7,7	Okt-99
BlackRock	Företagsobligationer Europa	4,0	Jul-08
Summa extern förvaltning noterade tillgångar		78,4	

¹ Senaste upphandlingen.

² BlackRocks mandat startade i oktober 1999, dvs. före omorganisationen av AP-fonderna. Första AP-fonden lät mandatet fortsätta i den nya förvaltningen som startade 2001-01-01. Mandatet utökades 2003.

³ Stillahavsregionen består av Australien, Nya Zeeland, Singapore, Hong Kong och Japan enligt den definition fonden använder. I vissa mandat särredovisas Japan.

Största utländska aktieinnehaven 2010-12-31

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapital, %
Exxon Mobil Corp	962	0,4
Apple Inc	761	0,4
Microsoft Corp	562	0,3
General Electric	505	0,2
IBM	487	0,2

Alternativa investeringar

Fondens alternativa investeringar är i tillgångar som i huvudsak inte är marknadsnoterade och som har en låg likviditet. Investeringarna består av fastigheter, riskkapitalfonder, hedgefonder och opportunityinvesteringar.

Per sista december 2010 uppgick det sammanlagda värdet på fondens alternativa investeringar till 17,3 mdkr. Det är 7,9 procent av den totala portföljen. Sammantaget avkastade fondens alternativa investeringar 13,8 procent under året. Mätt i lokal valuta, det vill säga utan valutaeffekter, uppgick avkastningen till 19,3 procent. Det största avkastningsbidraget kommer från fondens fastighetsinvesteringar som utgör den största delen av alternativa investeringar och har haft en hög avkastning. Avkastningen för alternativa investeringar under den senaste femårsperioden uppgick totalt till 12 procent per år.

Fastigheter

Utvecklingen på fastighetsmarknaden har varit mycket stark under året. Marknadsvärdet för fondens fastighetsinvesteringar uppgick vid årsskiftet till 11,0 mdkr. En nettoökning med 4,3 mdkr har skett under året, varav 3,2 mdkr hänför sig till nyinvesteringar och 1,1 mdkr till värdestegringar. Nyinvesteringarna hänförs dels till ett globalt investeringsmandat avseende fastighetsaktier, dels förvärv av bostadsfastigheter i det nyetablerade och helägda fastighetsbolaget Willhem AB.

Första AP-fonden äger 25 procent av Vasakronan, resterande 75 procent ägs till lika delar av Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna. Vasakronans inriktning är mot långsiktig förvaltning av kommersiella fastigheter på tillväxtorter i Sverige. Värdet på fondens investering i Vasakronan uppgick vid årsskiftet till 7,0 mdkr. Avkastningen för investeringen i Vasakronan uppgick till 24,7 procent under året. Avkastningen under den senaste femårsperioden för fondens investering i Vasakronan uppgick till 15 procent per år.

I slutet av 2010 förvärvades cirka 220 fastigheter i fastighetsbolaget Willhem AB. Fastigheterna består av drygt 11 000 hyresrätter i Stockholm, Göteborg, Malmö, Jönköping, Borås, Karlstad

och Linköping och har ett underliggande fastighetsvärde på drygt 7 mdkr. Totalt inbegriper affären cirka 860 000 kvadratmeter där 87 procent utgör bostäder. Första AP-fonden är ensam ägare av Willhem AB.

Riskkapitalfonder

Fondens strategi för riskkapitalinvesteringar är att investera med de mest erfarna förvaltarna. Portföljen av riskkapitalfonder består främst av partnerskap med fond-i-fond aktörer med skräddarsydda mandat. Dessutom finns några direkta fondinnehav. Fond-i-fond-programmet utgörs av investeringar i riskkapitalfonder globalt, i Nordamerika, Europa och sedan 2010 också i Asien. Under året förlängdes investeringsperioden i nuvarande riskkapitalprogram och fonden har därför utökat sitt investeringsåtagande med 1,8 mdkr under året. De direkta fonderna investerar i nordiska bolag inom informations-, kommunikations-, läkemedels-, och hälsovårdssektorerna.

Utvecklingen på riskkapitalmarknaden har varit positiv under 2010, med en ökande affärsvolym och en mindre negativ avkastning. Årets avkastning uppgick till -1,1 procent mätt i svenska kronor, en effekt av en försiktig värdering och valutaeffekter. Avkastningen i lokal valuta (utan valutaeffekter) är positiv. Fleråriga resultat är inte meningsfulla att beräkna eftersom få företagsaffärer har realiserats.

Första AP-fondens mål är att investeringar i riskkapitalfonder långsiktigt ska ge en avkastning som överstiger avkastningen för MSCI World Index plus fyra procentenheter, efter kostnader.

Hedgefonder

Investeringarna i hedgefonder bestod vid årets utgång av ett innehav, Cevian Capital II. Cevian är en så kallad aktivistfond som främst investerar i minoritetsposter i noterade bolag i Nordeuropa. Avkastningen under 2010 uppgick till 24,2 procent. Avkastningen under den senaste femårsperioden har uppgått till 16 procent per år.

Opportunityinvesteringar

Första AP-Fonden har under de senaste två åren utnyttjat investeringsmöjligheter som uppkommit på de finansiella marknaderna i efterdyningar av den finansiella krisen 2008. Investeringarna, så kallade opportunityinvesteringar, är alla ränte- och kreditrelaterade. Under 2010 gjordes nyinvesteringar i ett svenskt förlagslån, en amerikansk och en indisk räntefond. Dessutom avslutades investeringen i en amerikansk räntefond med god avkastning. Årets avkastning uppgick till 12,7 procent mätt i svenska kronor.

Förvaltningsmandat inom alternativa investeringar, 2010-12-31

Innehav	Förvaltare	Marknad	Valuta	Total åtagande, mkr	Investerat belopp, mkr	Startår
Rissskaptalfonder						
Innkap 3 Partners	InnovationsKapital	Norden	EUR	69	64	2004
Innkap 4 Partners	InnovationsKapital	Norden	EUR	108	68	2006
First Private Equity Investments	LGT	Europa	EUR	3 246	1 491	2006
First II Private Equity Investments	LGT	Europa, Asien	EUR	830	180	2010
WP North America Private Equity	WP Partners	Nordamerika	USD	3 159	1 490	2006
WP North America Private Equity II	WP Partners	Nordamerika	USD	672	72	2010
First Stockholm Global Private Equity	Hamilton Lane	Globalt	USD	269	235	2010
Second Stockholm Global Private Equity	Hamilton Lane	Globalt	USD	1 815	773	2006
Third Stockholm Global Private Equity	Hamilton Lane	Globalt	USD	269	44	2010
Hedgefonder						
Cevian Capital II	Cevian Capital	Nordeuropa	EUR	361	361	2006
Opportunityinvesteringar						
BlackRock Public Private Investment Fund	BlackRock	Nordamerika	USD	672	514	2009
Nektar Special Opportunity	Brummer & Partners	Globalt	SEK	250	250	2009
EW Special Opportunitites Fund	Edelweiss Capital	Indien	USD	269	111	2010
Oaktree Opportunitites Fund VIII	Oaktree Capital Mgmt	Nordamerika	USD	67	33	2010
Oaktree Opportunitites Fund VIIIb	Oaktree Capital Mgmt	Nordamerika	USD	134	0	2011

Nettobidrag från extern förvaltning, onoterade aktieandelar, exkl. fastigheter, i mkr

	Onoterade tillgångar
Intäkter brutto: utdelningar realiserade och orealiserade värdeändringar	157
Arvoden som redovisas som en del i nettoresultatet	-33
Förvaltararvoden redovisade som provisionskostnad	-9
Nettobidrag	115
Förvaltad kapital, 2010-12-31 ¹	4 995
Investerat kapital, 2010-12-31 ¹	4 889
Återstående investeringsåtaganden, 2010-12-31 ¹	6 178

¹ Beräknat till balansdagens kurs.

Portföljsammansättning

Portföljsammansättning

Tillgångsslag	Portföljvärde ¹ Mkr, 2010-12-31		Exponering ² %	Portföljvärde ¹ Mkr, 2009-12-31		Exponering ² %
	Andel, %	Andel, %				
Aktier						
Svenska	34 444	15,7	15,7	27 945	13,8	13,8
Europa, Nordamerika och Stillaohavsregionen ³	69 499	31,8	33,1	72 969	36,1	36,6
Utvecklingsländer	22 527	10,3	11,4	16 612	8,2	8,2
Aktier totalt	126 470	57,8	60,3	117 526	58,1	58,6
Räntebärande tillgångar⁴						
Svenska nominella	26 059 ⁶	11,6		19 725	9,7	
Utländska nominella	27 182	12,4		29 850	14,8	
Realräntor	17 894	8,2		18 852	9,3	
Räntebärande tillgångar totalt⁴	71 135	32,5	32,5⁵	70 262	34,7	34,7⁵
Allokering, kassa och valuta	4 080	1,9	-0,6	4 193	2,1	1,5
Totalt noterade placeringar	201 685	92,2	92,2	191 982	94,9	94,9
Alternativa investeringar	17 096	7,8	7,8	10 317	5,1	5,1
Totala portföljen	218 781	100	100	202 299	100,0	100,0
Valutaexponering	52 591		24,0	43 727		21,6

¹ Marknadsvärde för avista- och derivatpositioner samt likvida medel.

² Inkluderar även derivatpositioner som har marknadsvärde noll med kontraktens nominella belopp.

³ Stillaohavsregionen består av Australien, Nya Zeeland, Singapore, Hong Kong och Japan enligt den definition fonden använder. I vissa mandat särredovisas Japan.

⁴ Förvaltas som en enda portfölj varför en uppdelning av exponeringen på olika typer av räntepapper inte låter sig göras.

⁵ Durationsjustering av exponering för räntebärande värdepapper låter sig inte göras då den nya investeringsmodellen inte följer ett i förväg bestämt index i lika stor utsträckning som tidigare.

⁶ Från och med 2010 ingår intern kassa räntebärande i posten svenska nominella räntebärande.

Valutaexponering	USD	GBP	EUR	JPY	Övriga	Total
Aktier och andelar	45 076	7 151	12 484	1 877	29 948	96 536
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	21 249	2 386	15 226	1 820	0	40 681
Övriga tillgångar	750	187	44	106	801	1 888
Derivat	-39 442	-2 463	-28 382	-4 416	-11 811	-86 514
Netto valutaexponering 2010-12-31	27 633	7 261	-628	-613	18 938	52 591
Netto valutaexponering 2010-06-30	20 365	5 471	4 731	-1 287	15 842	45 122
Netto valutaexponering 2009-12-31	19 618	5 175	3 583	-1 499	16 850	43 727

Per den 31 december 2010 uppgick fondkapitalet till 218,8 mdkr, en ökning med 16,5 mdkr jämfört med 2009.

Under året har fondens aktieexponering ökat och uppgick vid årsskiftet till 60,3 (58,6) procent. Exponeringen mot räntemarknaderna uppgick till 32,5 (34,7) procent. Mot alternativa investeringar uppgick exponeringen till 7,8 (5,1) procent. Valutaexponeringen uppgick till 24,0 procent med en öppen valutaposition i framför allt USD och GBP.

Aktier

Marknadsvärdet för fondens aktieplaceringar uppgick till 126,5 mdkr per sista december 2010 varav 66,7 mdkr förvaltades externt.

I takt med en bättre ekonomisk utveckling under 2010 har andelen aktier i portföljen ökat. Under året har exponeringen ökat från 58,6 till 60,3 procent där svenska aktier och aktier i utvecklingsländer ökat medan neddragning skett i USA och Europa. Detta får

ses i ett taktiskt perspektiv och är beroende av fondens syn på konjunkturen. Fonden har även sålt nettoexponeringen i Japan. I Sverige och Europa har fonden infört en portfölj som har absolutavkastning som primärt mål, detta i syfte att tona ner index som beslutsparameter.

Aktieexponering uppdelat per region framgår av diagram.

Räntebärande tillgångar

Per den 31 december 2010 uppgick fondens räntebärande placering till 71,1 mdkr varav 11,7 mdkr förvaltades externt.

Räntetillgångarna hade vid årets början en relativt hög duration. Gradvis har durationen minskat, som en följd av förändrade ekonomiska förutsättningar. Fonden har sett över hela sin exponering i euroområdet.

Obligationportföljen bestod av statspapper och obligationer emitterade av mellanhandsinstitut och företag. Samtliga obligationer har kreditomdömet BBB eller högre (Investment Grade) förutom

33,2 mkr vilket motsvarar 0,05 procent av portföljen. Ränteförändringens totala kreditvärdighet bedöms som hög.

Andelen säkra obligationer, det är bland annat svenska och utländska statsobligationer, översteg de 30 procent som placeringsreglerna föreskriver.

Valutaexponering

Fondens valutaexponering uppgick till 24,0 procent per den 31 december. Fonden har en öppen valutaexponering i de investeringar som görs i utvecklingsländerna. Enligt fondens bedömning kommer de flesta valutorna i dessa länder att förstärkas mot de stora världsvalutorna och därmed också mot svenska kronor. Dessutom har fonden en mindre öppen valutaexponering i valutor

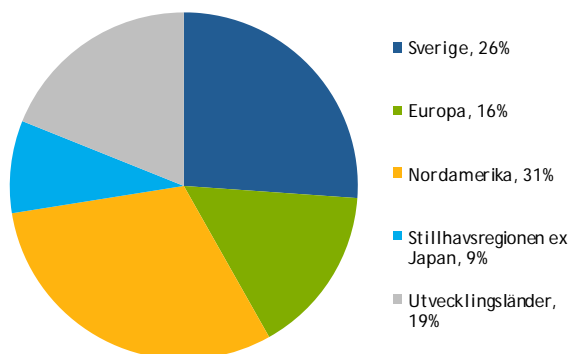
Förvaltningsstruktur 2010-12-31

Portföljvärde, mdkr	Internt	Externt
Aktier Sverige	34,4	
Aktier Europa	21,4	
Aktier Nordamerika		39,4
Aktier Stillahavsregionen exkl. Japan		6,9
Aktier Japan		1,9
Aktier utvecklingsländer	3,9	18,6
Räntebärande värdepapper	59,4	11,7
Allokering/Kassa/Valuta ¹	4,1	
Alternativa investeringar		17,1 ²
Totalt	123,3	95,5

¹ Placeringar görs företrädesvis i derivatinstrument.

² 9,8 mdkr avser fondens investering i Vasakronan och Willhem.

Aktieexponering per region 2010-12-31

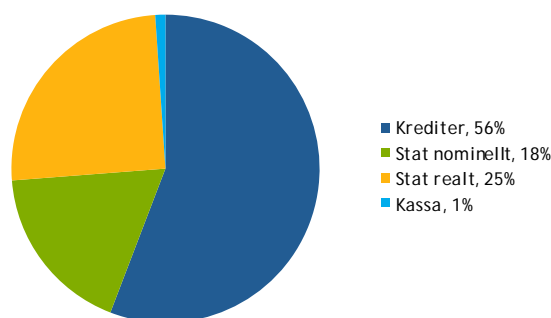


från mogna ekonomier. Under året avvecklades all öppen exponering mot euron.

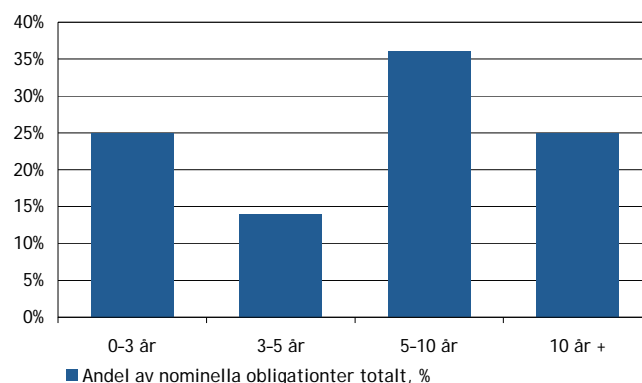
Alternativa investeringar

Per sista december 2010 uppgick det totala marknadsvärdet för fondens innehav i alternativa investeringar till 17,1 mdkr. Aktiviteten inom alternativa investeringar har inriktats mot det långsiktiga målet att diversifiera portföljen och öka innehavet av reala tillgångar. Genom direkt och indirekt ägande har fonden ökat sina fastighetstillgångar. Fonden har genomfört en upphandling av ett hedgefondmandat och fortsatt sina investeringsprogram inom riskkapitalfonder.

Fördelning räntebärande värdepapper 2010-12-31



Nominella obligationer efter löptid per 2010-12-31



Värdering av finansiella instrument

Efter finanskrisen har kraven på att så rättvisande som möjligt redovisa risker vid innehav av finansiella tillgångar ökat. För att säkerställa denna rapportering har Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna gemensamt kommit överens om att anpassa redovisningen till IFRS som är en vedertagen internationell redovisningsstandard. Ändringarna medför i huvudsak att nya upplysningskrav tillkommit vad gäller värderingen av finansiella instrument i balansräkningen. I nedanstående tabeller lämnas upplysningar om hur verkligt värde bestäms för de finansiella instrument som fonden använder sig av. Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbetning, har anpassningen under 2010 inriktats mot informationskrav enligt IFRS7. Syftet med standarden är att redovisningen av tillgångar och skulder sker till verkligt värde samt att säkerställa transparens och jämförbarhet mellan olika bolag. Detta innebär att värderingen av tillgångar och skulder i balansräkningen tar hänsyn till om handel sker vid en aktiv eller inaktiv marknad samt om noterade priser finns tillgängliga vid värderingen.

Verkligt värde

Verkligt värde för ett finansiellt instrument definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras. Detta ska ske mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. Beroende på vilken marknadsdata som finns tillgänglig vid värderingen av de finansiella instrumenten delas dessa in i tre nivåer:

- Nivå 1: Ett finansiellt instrument tillhör nivå 1 om det finns noterade priser på aktiva marknader för identiska tillgångar och skulder.
- Nivå 2: Finansiella instrument som inte tillhör nivå 1 tillhör istället nivå 2 om det finns noterade priser på inaktiva marknader eller om värdet kan härledas från noterade priser.
- Nivå 3: Instrumenten tillhör nivå 3 om de inte kan hänföras till nivå 1 eller nivå 2. I dessa fall kan inte observerbara marknadsdata användas för värderingen.

Aktiv marknad

En aktiv marknad definieras av att noterade priser med lätthet och regelbundenhet finns tillgängliga på en börs, hos en handlare eller dylikt och att prissättning på transaktionerna skett enligt affärsmässiga villkor. I princip är det endast aktier för noterade företag, valutor samt räntebärande papper som är utgivna av stat, kommun,

banker eller större företag som handlas på en aktiv marknad och därmed kan ingå i nivå 1. Att finansiella instrument handlas på en aktiv marknad är dock inte tillräckligt för att instrumentet ska räknas till nivå 1. Exempelvis handlas valutaderivat på mycket aktiva marknader men räknas till nivå 2 eftersom värdet måste härledas från priser på andra instrument.

Inaktiv marknad

En inaktiv marknad kännetecknas av låg handelsvolym och att handelsaktiviteten är mycket lägre än på en aktiv marknad. Tillgängliga priser varierar kraftigt över tid eller mellan marknadsaktörerna. Priserna är ofta inaktuella.

Finansiella tillgångar 2010-12-31

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde i resultaträkningen, mkr ¹	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Aktier och andelar, noterade	125 998	581	0	126 579
Aktier och andelar, onoterade	0	0	8 351	8 351
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	59 991	10 428	5 768	76 187
Derivat ²	0	3 756	0	3 756
Total	185 989	14 765	14 119	214 873

¹ Riskprofilerna har använts för samtliga nivåer. Uppdelning i nivåer för underliggande finansiella instrument kan vara något annorlunda än balansräkningens.

Kassa och upplupna intäkter redovisas inte i denna tabell då dessa inte räknas som finansiella instrument värderade till verkligt värde..

² För standardiserade derivat är marknadsvärdet noll, eftersom fonden där endast har exponering i tabellen redovisas nettositioner, se not 10 för mer detaljerad uppdelning.

Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och välrenommerade värderingskällor.

Riskprofiler

Alla placeringar på finansiella marknader innebär ett risktagande. De mest betydande riskerna kan delas in i tre grupper; investeringsrisker, förvaltningsrisker och operationella risker. Investeringsriskerna kan dessutom delas in i marknadsrisk, likviditetsrisk och kreditrisk. Fondens viktigaste investeringsrisk är marknadsrisken vilket är risken att värdet på en tillgång förändras. Marknadsrisken kan kvantifieras och brukar anges i standardavvikelse för avkastningen (volatilitet), Value at Risk, Expected shortfall och andra mått.

Likviditetsrisken är risken att omsättningen i ett instrument är låg, vilket kan leda till en stor skillnad mellan köp- och säljkurser och därmed höga transaktionskostnader, eller att det inte är möjligt att sälja instrumentet vid den tidpunkt som önskas. Fondens aktieplaceringar sker på noterade marknader och har i de flesta fall en hög likviditet. Alternativa investeringar har dock låg likviditet. I tabellen nedan redovisas förfallostrukturen för fondens obligationsportfölj.

Kreditrisk uppstår vid investeringar i obligationer och risken för att emittenten inte kan fullgöra sina skyldigheter och i värsta fall betalningsinställelse. Kreditrisk uppskattas av kreditratinginstitut. För att begränsa denna risk investerar inte i obligationer med sämre rating än BBB. Mindre undantag kan förekomma.

Redovisning av marknadsrisk

Marknadsrisken presenteras här som medelfristig prognostiserad volatilitet och en känslighetsanalys för tillgångarna. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljsammansättning per 31 december 2010 och historiska marknadsavkastningar. Känslighetsanalysen är gjord genom simulering av avkastningsutfall för fondens tillgångar. Genom att den historiska avkastningsfördelningen används för simuleringen fångas eventuella extremutfall och antaganden om normalfördelning inte behöver göras. Simuleringen utgår från ett medelfristigt riskperspektiv.

Simuleringen visas med två olika men relaterade riskmått. Value at Risk visar det resultat som fonden överträffar med 95 procents sannolikhet. Value at Riskmättet visar därmed också det resultat som fonden kan understiga med 5 procents sannolikhet. Måttet Expected shortfall visar den förväntade förlusten givet att förlusten är större än Value at Riskmättet.

Fondens risk mätt med prognostiserad medelfristig volatilitet har stigit något under året. Denna uppgick till 11,7 procent för fondens

totala portfölj per den sista december. Vid början av året uppgick motsvarande risk till 11,4 procent. Tabellen visar diversifieringsvinsten som kommer av att fonden placerar i olika tillgångar som tillsammans minskar fondens risk för förlust jämfört med tillgångarnas risk var för sig.

Redovisning av förfallostruktur

Förfallostrukturen för räntebärande tillgångar presenteras i tabellen nedan. Fondens räntebärande tillgångar ger enligt nuvarande förfallostruktur inbetalningar till fonden som överstiger de utbetalningar till pensionssystemet som prognosticeras. Fonden kan därmed utan svårigheter tillgodose prognosticerade krav på utbetalningar till pensionssystemet.

Redovisning av kreditrisk

Kreditrisken för obligationer uppskattas via indelning i olika ratingklasser. Första AP-fonden använder ratinginstitutet Standard & Poor och Moodys. Ratinginstitutet lämnar ett omdöme som anger en obligations kreditrisk där högsta kreditrating är AAA. Fonden har ett begränsat innehav i obligationer med rating BBB eller lägre. Den sammantagna bedömningen är att fondens innehav i obligationer har en låg kreditrisk.

Förfallostruktur 2010-12-31

Löptid	< 1	1<3	3<5	5<10	>10	Total balans mkr
Nominellt staten	0	0	3 070	5 625	4 074	12 769
Nominellt kredit	3 061	9 730	12 587	9 812	2 970	38 160
Realräntor	322	2 136	6 545	4 264	6 189	19 456

Kreditrisk 2010-12-31

Rating ¹ mkr	AAA	AA	A	BBB	B+	Totalt antal
Nominellt staten	11 461	1 308	0	0	0	12 769
Nominellt kredit	19 771	5 709	8 458	4 189	33	38 160
Realräntor	10 958	7 746	752	0	0	19 456

¹ Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån ratingbetyg utgivna av välnummerade ratinginstitut

Marknadsrisk 2010-12-31

	Volatilitet, årstakt, %	Value at Risk (95%), årstakt, mkr	Expected Shortfall (5%), årstakt, mkr
Portföljen totalt	11,7	-24 975	-35 964
Aktier	17,8	-25 891	-35 085
Räntebärande	2,9	-5 977	-8 106
Alternativa investeringar	22,5	-5 485	-6 927
Valuta	14,1	-8 571	-10 501
Diversifiering	-5,0	20 949	24 655

Resultaträkning

Mkr	Not	2010	2009
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	3 098	3 382
Erhållna utdelningar		2 809	2 807
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	15 409	28 303
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	1 581	-521
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		875	2 150
Nettoresultat, derivatinstrument		466	686
Nettoresultat, valutakursförändringar		-3 447	-1 926
Provisionskostnader	4	-105	-112
Summa rörelsens intäkter		20 686	34 769
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-92	-125
Övriga förvaltningskostnader	6	-71	-66
Summa rörelsens kostnader		-163	-191
Resultat		20 523	34 578

Balansräkning

Per balansdag 31 december, Mkr	Not	2010	2009
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	7	125 998	116 666
Aktier och andelar, onoterade	8	9 100	4 886
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	79 093	73 989
Derivat	10	5 152	4 323
Kassa och bankmedel		1 812	1 259
Övriga tillgångar	11	1 323	800
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 169	1 130
Summa tillgångar		223 647	203 053
Skulder			
Derivat	10	1 396	344
Övriga skulder	13	3 404	353
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	66	57
Summa skulder		4 866	754
Fondkapital			
	15		
Ingående fondkapital		202 299	171 627
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-4 041	-3 906
Årets resultat		20 523	34 578
Summa fondkapital		218 781	202 299
Summa fondkapital och skulder		223 647	203 053
Poster inom linjen	16	7 731	8 098

Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbetning, har anpassningen under 2010 inriktats mot informationskrav enligt IFRS7. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS har följande större skillnader identifierats:

- Fonderna värderar inte finansiella instrument baserat på köp/sälj kurs utan på marknadsnotering enligt valt index (oftast genomsnittskurs).
- Transaktionskostnader, såsom courtage, redovisas i resultaträkningen under nettoresultatet för respektive tillgångslag. Courtagekostnader specificeras i not.
- Värdering av noterade aktier och andelar baseras på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Då denna värdering kan ha eftersläpning på 1–3 månader justerar fonderna för tillkommande kassaflöden under denna period. Dessutom har fonden begärt in kompletterande preliminär värdering från fondförvaltarna för den eftersläpande perioden. Att tillämpa indexvärdering är inte relevant då publika index har ett stort inslag av noterade bolag, vilket inte är fallet för fondens innehav i Private Equity-bolag
- Koncernredovisning upprättas ej.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder.

Nettoredovisning

Nettoredovisning tillämpas för fondlikvider, repor och derivatinstrument i de fall det finns en sakrättslig rätt till kvittning av tillgångar och skulder och om avsikten är att avveckla dem samtidigt.

Utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta bokförs till valutakursen på transaktionsdagen. Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen.

Innehav i dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/intressebolag till verkligt värde. Någon skyldighet att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

Aktier och andelar som är noterade vid en reglerad marknad eller handelsplattform värderas till verkligt värde. Verkligt värde beräknas utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantörer (SIX, MSCI och Russell), oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under nettoresultat noterade aktier och andelar.

Onoterade aktier och andelar

Aktier och andelar som inte är noterade vid en reglerad marknad eller handelsplattform värderas till verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten, eller annan extern part, som till exempel fondadministratören/fastighetsförvaltaren. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att fondadministratörens värdering är felaktig kan en justering ske av erhållen värdering. Värderingen följer IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i

första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Obligationer och andra räntebärande tillgångar värderas till verkligt värde. Verkligt värde beräknas utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast genomsnittskurs) enligt fondens valda indexleverantör (Barclays och SHB). Innehav som inte igår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Nettoresultatet utgörs av skillnaden mellan genomsnittligt upplupet anskaffningsvärde och försäljningsvärde/verkligt värde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestjusteringstillfälle. Dessa över- och undervärden redovisas som ränteintäkt.

Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas till verkligt värde, baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata uteslutande utgörs av observerbara marknadsdata. Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avistaledet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper består av

värdepapper och kontanter. I de fall Första AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. Värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa, redovisas under "ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Ersättning för utlånade värdepapper redovisas som ränteintäkt. Första AP-fonden har under 2010 inte haft några utlånade värdepapper.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen. Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, ingår i det orealiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Skatter

Första AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige.

Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

Fonden är avregistrerad från skattskyldighet för mervärdesskatt, eftersom fonden inte anses utgöra näringsidkare. Detta medför att fonden inte har rätt att återfå fakturerad mervärdesskatt. Betald och reserverad mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Noter

Not 1 – Räntenetto

Mkr	2010	2009
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	3 121	3 068
Derivat	141	529
Övriga ränteintäkter	3	16
Summa ränteintäkter	3 265	3 613
Räntekostnader		
Derivat	-167	-227
Övriga räntekostnader	0	-4
Summa räntekostnader	-167	-231
Räntenetto	3 098	3 382

Not 2 – Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2010	2009
Nettoresultat	15 487	28 360
Avgår courtage	-78	-57
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	15 409	28 303

Not 3 – Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2010	2009
Realisationsresultat	0	70
Orealiserade värdeändringar	1 581	-591
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	1 581	-521

Not 4 – Provisionskostnader

Mkr	2010	2009
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-88	-98
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-9	-6
Övriga provisionskostnader, inkl. depåbankskostnader	-8	-8
Provisionskostnader	-105	-112

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade kostnader. Dessa har under året uppgått till 31 mkr (19 mkr) och reducerar nettoresultatet för den tillgång som förvaltats.

Not 5 – Personalkostnader

Antal anställda	2010	varav kvinnor	2009	varav kvinnor
Medeltal anställda	44	9	57	14
Antal anställda 31 december	45	9	43	10
Antal personer i ledningsgruppen 31 december	6	1	6	1
PERSONALKOSTNADER, belopp i tkr	2010		2009	
Lön och Arvoden				
Styrelseordförande	100		100	
VD	3 696		3 501	
Styrelse exkl. ordförande (8 pers)	425		425	
Ledningsgrupp exkl. VD (5 pers)	9 450		8 298	
- Chef 1	2 573		2 293	
- Chef 2	1 496		1 123	
- Chef 3	1 681		1 390	
- Chef 4	2 531		2 334	
- Chef 5	1 169		1 158	
Övriga anställda	38 509		62 902	
- varav kostnader personalavveckling ¹	-		25 780	
Lön och Arvoden totalt	52 180		75 226	
Rörlig ersättning²				
VD	-		-	
Ledningsgrupp exkl. VD	-		-	
Övriga anställda	-		1 335	
Rörlig ersättning totalt	-		1 335	
Ersättning till styrelseledamöter utöver styrelsearvode	90		90	
Pensionskostnader				
VD	1 073		1 023	
Ledningsgrupp exkl. VD (5 pers)	2 912		2 725	
- Chef 1	462		455	
- Chef 2	522		360	
- Chef 3	805		732	
- Chef 4	640		703	
- Chef 5	483		475	
Övriga anställda	12 490		12 869	
- varav kostnader personalavveckling ¹	-		2 626	
Pensionskostnader totalt	16 475		16 617	
Sociala avgifter totalt				
Styrelseordförande	10		36	
VD	1 162		1 101	
Styrelse exkl. ordförande (8 pers)	125		144	
Ledningsgrupp exkl. VD (5 pers)	2 975		2 616	
- Chef 1	809		721	
- Chef 2	471		355	
- Chef 3	530		439	
- Chef 4	796		735	
- Chef 5	369		366	
Övriga anställda	12 135		20 012	
- varav kostnader personalavveckling ¹	-		8 028	
Sociala kostnader totalt	16 407		23 909	
Övriga personalkostnader	6 928		7 940	
TOTALT PERSONALKOSTNADER	92 080		125 117	

Anställningsvillkor:

I VD:s anställningsavtal förbinder sig fonden att betala 30 procent i pensionspremie. För den del som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremien till 11,5 procent. Utöver VD har ytterligare en person i ledningsgruppen premiebestämd pension. Övriga personer i ledningsgruppen, såväl som övriga anställda, följer gällande pensionsavtal inom bank (BAO) med förmånsbestämd pension. All personal har möjlighet att löneväxla och uppgifterna i tabellen avser kostnader efter sådan löneväxling. Inga avtal om förtida pension eller avgångsvederlag finns. Uppsägningstid, vid uppsägning från arbetsgivarens sida, för VD är 18 månader, för ledningsgruppen och för övriga anställda mellan 3 och 12 månader. Övriga förmåner är beskattningsbara och uppgår till mindre värden.

¹ Utgör lön under uppsägningstid samt avgångsvederlag. Hela kostnaden kostnadsförs 2009 men utbetalas till viss del under 2010.

² Fondens plan för rörlig ersättning var baserad på fondens resultat. Alla medarbetare, förutom VD, deltagare i ledningsgrupp samt Compliance officer/Risk manager omfattades av programmet. Maximalt kunde 2 månadslöner utbetalas. För 2009 reserverades 1,3 mkr (exkl. sociala avgifter), vilket motsvarar 0,5 månadslön per anställd. Fondens system för rörlig ersättning avskaffades den 1 januari 2010.

Sjukfrånvaro:

Sjukfrånvaron i Första AP-fonden uppgick under 2010 till 1,45 procent, räknat som total sjukdomstid i procent av total ordinarie arbetstid för samtliga medarbetare.

Not 6 – Övriga förvaltningskostnader

Belopp i tkr	2010	2009
Lokalkostnader	-16 021	-13 340
Köpta tjänster	-21 231	-18 831
Informations- och datakostnader	-22 541	-27 393
Övriga administrativa kostnader	-11 309	-6 674
Övriga förvaltningskostnader	-71 102	-66 238

I angivet belopp för Köpta tjänster ingår ersättning till revisorer enligt nedanstående fördelning:

Ernst & Young		
Revisionsuppdrag	-1 155	-1 403
Revisionsverksamhet utanför revisionsuppdraget	-195	-81
Övriga uppdrag ¹	-456	-395
KPMG:		
Övriga uppdrag	-	-838 ²
Summa	-1 806	-2 717

¹ Skatterådgivning USA avseende Private Equity investeringar samt genomgång av skattesituation på utvecklingsmarknader

² Rådgivning och hantering av återbetalning av källskatt inom EU

Not 7 – Aktier och andelar, noterade

Mkr, per balansdagen 31 december

	2010		2009	
	Anskaff. värde	Verkligt värde	Anskaff. värde	Verkligt värde
Aktier och andelar, noterade				
Svenska aktier	25 321	31 978	25 797	27 785
Utländska aktier	77 913	84 370	81 498	82 448
Svenska aktiefonder	-	-	-	-
Utländska aktiefonder	7 951	9 650	5 556	6 433
Totalt marknadsvärde, noterade	111 185	125 998	112 851	116 666

Fem största svenska aktieinnehaven

Namn	Antal	Verkligt värde
Hennes & Mauritz B	16 010 617	3 586
Volvo A och B	26 325 623	3 093
Nordea	37 321 499	2 730
Atlas Copco A och B	14 483 553	2 320
Ericsson A och B	28 536 164	2 224
Summa		13 953

Fem största utländska aktieinnehaven

Namn	Antal	Verkligt värde
Exxon Mobil Corp	1 956 789	962
Apple Inc	350 843	761
Microsoft Corp Com	2 993 643	562
General Electric	4 104 602	505
IBM	484 833	478
Summa		3 268

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav per 2010-12-31 kan rekvireras från Första AP-fonden, tfn 08/56620200 eller via hemsidan www.ap1.se.

Not 8 – Aktier och andelar, onoterade

Aktier och andelar, onoterade Intressebolag	Org.nr	Antal	Kapital	Röster	Anskaff. Värde
Vasakronan Holding AB	556650-4196	1 000 000	25%	25%	1 221
Willhem AB	556797-1295	100 000	100%	100%	1 056
Övriga onoterade innehav, utländska aktier och andelar:					
Cevian Capital II, Ltd					369
EW Special Opportunities India					121
Innkap 3 Partners Sweden KB					47
Innkap 3 Annex Partners,					4
Innkap 4 Partners L.P.					73
FIRST Private Equity Invstments, L.P. Inc					1 608
FIRST II Private Equity Investments, L.P. Inc					187
First Stockholm Global Private Equity, L.P					237
Second Stockholm Global Private Equity L.P					807
Third Stockholm Global Private Equity L.P					45
WP North America Private Equity L.P					1 554
WP North America Private Equity II L.P					75
					5 127
Totalt verkligt värde, onoterade aktier och andelar:					9 100

Not 9 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Mkr, per balansdagen 31 december	2010		2009	
	Anskaff. värde	Verkligt värde	Anskaff. värde	Verkligt värde
Fördelning på emittenttyp				
Svenska staten	6 905	7 255	7 968	8 271
Svenska kommuner				
Svenska bostadsinstitut	11 951	11 950	7 008	7 329
Övriga svenska företag				
Finansiella företag	5 596	5 531	3 082	3 171
Icke-finansiella företag	11 622	11 717	8 683	8 930
Utländska stater	22 235	22 618	23 302	25 380
Övriga utländska emittenter	20 379	20 022	19 834	20 908
Totalt	78 688	79 093	69 877	73 989
Fördelning på instrumenttyp				
Realränteobligationer	18 150	19 337	17 997	19 896
Övriga obligationer	51 299	50 403	49 593	51 760
Statsskuldsväxlar	-	-	-	-
Certifikat	-	-	-	-
Övriga instrument	9 239	9 353	2 287	2 333
Totalt	78 688	79 093	69 877	73 989

Not 10 – Derivat

Mkr, per balansdagen 31 december

	2010		2009	
	Nominellt värde	Verkligt värde	Nominellt värde	Verkligt värde
Derivatinstrument med positiva verkliga värden				
Valutaterminer	77 752	4 886	61 946	4 322
Valutaoptioner	-	-	-	-
Ränteterminer	37 827	-	8 673	-
Aktieterminer	6 098	4	3 210	1
Ränteswap	1	0	-	-
Aktieoptioner	459	262	-	-
Summa	122 137	5 152	73 829	4 323
varav clearat	43 925	-	11 883	-
Derivatinstrument med negativa verkliga värden				
	Nominellt värde	Verkligt värde	Nominellt värde	Verkligt värde
Valutaterminer	25 236	1 153	25 398	344
Valutaoptioner	-	-	-	-
Ränteterminer	1 966	-	8 675	-
Aktieterminer	5 464	0	2 540	-
Ränteswap	1	0	-	-
Aktieoptioner	918	243	-	-
Summa	33 585	1 396	36 613	344
varav clearat	7 430	-	11 215	-

Not 11 – Övriga tillgångar

Per balansdag 31 december

Mkr	2010	2009
Fondlikvider	1 041	508
Fordran utländska skattemyndigheter	52	35
Övriga tillgångar	230	257
Övriga tillgångar	1 323	800

Not 12 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Per balansdag 31 december

Mkr	2010	2009
Upplupna ränteintäkter	1 058	1 023
Upplupna utdelningar	103	102
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8	5
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 169	1 130

Not 13 – Övriga skulder

Per balansdag 31 december

Mkr	2010	2009
Fondlikvider	3 167	84
Övriga skulder	237	269
Övriga skulder	3 404	353

Not 14 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Per balansdag 31 december		
Mkr	2010	2009
Upplupna prestationsbaserade avgifter	31	19
Upplupna förvaltararvoden	26	28
Övriga upplupna kostnader	9	10
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	66	57

Not 15 – Fondkapital

Per balansdag 31 december		
Mkr	2010	2009
Ingående Fondkapital	202 299	171 627
Nettobetalingar mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	51 267	50 678
Utbetalda pensionsmedel	-55 050	-54 348
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-5
Reglering av pensionsrätter		
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-257	-231
Summa Nettobetalingar mot Pensionssystemet	-4 041	-3 906
Årets resultat	20 467	34 578
Utgående Fondkapital	218 725	202 299

Not 16 – Poster inom linjen

Per balansdag 31 december		
Mkr	2010	2009
Panter och jämförliga säkerheter	Inga	Inga
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet	Inga	Inga
Säkerhet för terminsaffärer	1 228	1 128
Övriga ställda säkerheter	1 228	1 128
Investeringsåtaganden onoterade innehav	6 503	6 970
Åtaganden	6 503	6 970
Summa poster inom linjen	7 731	8 098

Styrelsens försäkran

Härmed försäkras att, såvitt vi känner till, årsredovisningen är upprättad i överensstämmelse med god redovisningssed och de av AP-fonderna gemensamt utarbetade redovisnings- och värderingsprinciperna samt att lämnade uppgifter stämmer med

faktiska förhållanden och att ingenting av väsentlig betydelse är utelämnat som skulle kunna påverka den bild av fonden som skapats av årsredovisningen.

Stockholm den 16 februari 2011

Anna Ekström

Anna Hedborg
Ordförande

Katja Elväng

Anders Knape

Christina Lindenius

Tor Marthin

Per Nordberg

Håkan Tidlund
Vice ordförande

Lena Westerlund

Johan Magnusson
Verkställande direktör

Revisionsberättelse

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Första AP-fonden (org. nr. 802005-7538) för räkenskapsåret 2010. Fondens årsredovisning ingår i pdf-versionen av detta dokument på sidorna 11–37. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämp-

ning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen gjort när den upprättat årsredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder och ger en rättvisande bild av fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 17 februari 2011

Anna Peyron

Auktoriserad revisor

Förordnad av regeringen

Lars Bonnevier

Auktoriserad revisor

Förordnad av regeringen

Fondstyrningsrapport

Första AP-fonden avlägger fondstyrningsrapport och tillämpar därmed Svensk kod för bolagsstyrning i den mån det är möjligt. Kodens regler är dock inte tillämpliga i alla delar eftersom Första AP-fonden är en statlig myndighet (för detaljer se fondens hemsida). Utöver de regler i koden som fonden inte har möjlighet att uppfylla (se tabell nedan) följs samtliga övriga regler.

AP-fonderna är mer självständiga än flertalet myndigheter eftersom verksamheten endast regleras i lag och inte i föreskrifter. Fondernas styrelser liksom externa revisorer utses av regeringen. På regeringens uppdrag utvärderas samtliga AP-fonders verksamhet varje år. Granskningen resulterar i en skrivelse till riksdagen.

Kodregel	Namn	Kommentar
1.1 - 1.7 och 6.1	Bolagsstämma	Första AP-fonden är en statlig myndighet och har ingen bolagsstämma. Regeringen har beslutsrätten i dessa frågor.
2.1 - 2.7	Val och arvodering av styrelse och revisorer	Val- och arvoderingsfrågor bereds av finansdepartementet.
7.6	Revisorerers översiktliga granskning av halvårsrapport	Fondens halvårsrapport revisorsgranskas inte av kostnadsskäl. Halvårsrapporteringen av fondens resultat påverkar inte pensions-systemet.

Styrelsen

Första AP-fondens styrelse består av nio ledamöter som samtliga utses av regeringen. Regeringen utser tillika ordförande och vice ordförande. Bland övriga ledamöter föreslås två av ledamöterna av organisationer som företräder arbetstagarintressen och två av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Fondens VD är inte ledamot av styrelsen. Samtliga ledamöter i fondens styrelse omvaldes för 2010. Ledamöternas förordnande gäller till dess att fondens balans- och resultaträkningar för 2010 har fastställts. I samband med att ny ledamot utses anordnar fonden en särskild genomgång för denne av fondens verksamhet.

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helärsersättning uppgår till 100 000 kronor till styrelsens ordförande, 75 000 kronor till vice ordförande och 50 000 kronor till övriga ledamöter. Till detta kommer en möjlighet att arvoda utskottsarvode med 100 000 kr. Styrelsen har beslutat att arvoda medlemmar av styrelsens revisionsutskott och ersättningsutskott med en ersättning på 15 000 kronor per år. För mer information om arvodering av styrelseledamöter se not 5. En närmare presentation av styrelsens ledamöter, deras övriga uppdrag etc. finns i avsnittet Styrelsen.

Arbetsordning

Styrelsen ansvarar för Första AP-fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete styrs av den av styrelsen årligen fastställda arbetsordningen. Styrelsen fastställer – i enlighet med de krav som ställs i Lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) – årligen fondens affärsplan, mål och riktlinjer för placeringsverksamheten, budget, riskhanteringsplan och ägarpolicy. Styrelsen utser även fondens VD och delegerar ansvaret för den löpande förvaltningen till denne. Styrelsen ska sammanträda minst fyra gånger per år. Under 2010 sammanträdde styrelsen 7 gånger. Närvaron vid styrelsemötena har i genomsnitt varit 84 procent (se tabell). Redovisning av den löpande kapitalförvaltningen och riskrapportering har varit stående punkter på dagordningen. Under året har styrelsen låtit göra en extern utvärdering av styrelsen och styrelsens arbete.

Fondens externa revisorer rapporterar till styrelsen minst en gång per år. Styrelsen har inom sig utsett två utskott, ett revisionsutskott och ett ersättningsutskott. Båda utskotten är beredande och styrelsen har behållit beslutsrätten i samtliga frågor som behandlas i utskotten. Revisionsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande intern kontroll, operativa risker, finansiell rapportering och revision. Under 2010 har revisionsutskottet bestått av styrelsens vice ordförande Håkan Tidlund (ordförande i utskottet) samt styrelseledamöterna Katja Elväng och Per Nordberg. Utskottet har sammanträtt 2 gånger under året. Ersättningsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande ersättningsfrågor. Under 2010 har utskottet bestått av styrelsens ordförande Anna Hedborg (ordförande i utskottet) samt styrelseledamöterna Anna Ekström och Tor Marthin. Utskottet har sammanträtt 2 gånger under året.

Fondledning och ersättning

Första AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD. I fondens ledningsgrupp ingår, förutom VD, cheferna för enheten för Extern förvaltning, avdelningen för Affärsstöd och Riskkontroll, Allokeringseenheten, HR samt chefen för Kommunikation och ägarstyrning. Första AP-fonden tillämpar marknadsmässig lönesättning. Ersättning till VD beslutas av styrelsen och utgörs av fast lön samt avgiftsbestämd pensionsavsättning motsvarande 30 procent på utgående lön. För den lönedel som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremien till 11,5 procent. Ersättning till ledande befattningshavare i ledningsgruppen fastställs av VD och utgörs av fast lön samt pensionsavsättning i enlighet med gällande pensionsavtal för anställda inom bank. Fondens VD och ytterligare en person i ledningsgruppen har avgiftsbestämda pensionsavsättningar. Fondens anställda har inte rörlig ersättning. Fondens ersättningar följer de riktlinjer som regeringen beslutade den 20 april 2009. Dock förekommer att uppsägningstiden vid uppsägning från arbetsgivarens sida överstiger 6 månader. Se vidare i not 5 för mer information om ersättningar till styrelse och ledningsgrupp.

Revisorer

Första AP-fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande, som delas av Anna Peyron och Lars Bonnevier, båda från Ernst & Young, trädde i kraft den 18 juni 2008. Uppdraget

gäller intill dess att fondens resultat- och balansräkning för 2010 fastställs. Anna Peyron är utsedd av regeringen som samordningsansvarig för granskning av samtliga AP-fonder. Anna Peyron och Lars Bonnevier är utöver uppdraget som revisor i Första AP-fonden även förordnade som revisorer i Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna. Revisorerna rapporterar direkt till styrelsen i en skriftlig revisionsrapport och genom en muntlig presentation. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Därutöver hålls möten med revisorerna och styrelsens ordförande eller revisionsutskottet vid behov. Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. Revisorerna lämnar årligen även en muntlig rapport till Finansdepartementet. I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen, årsbokslutet samt årsredovisningen. Revisorerna uttalar sig om räkenskapshandlingar och kapitalförvaltning på grundval av sin revision. I uppdraget ingår också att granska att Första AP-fonden följer de av fonderna fastställda redovisnings- och värderingsprinciper samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten. Vidare ska AP-fondernas revisorer till revisionsberättelsen foga ett skriftligt och undertecknat yttrande avseende om de anser att de riktlinjer som har gällt för räkenskapsåret har följts eller inte.

	Utsedd på förslag av	Närvaro styrelsemöten	Revisionsutskott (närvaro)	Ersättningsutskott (närvaro)	Ersättning ¹
Anna Hedborg ordf.		7/7		Ordförande (2/2)	115 000 kr
Håkan Tidlund, v. ordf.		7/7	Ordförande (2/2)		90 000 kr
Anna Ekström	Arbetsgivarorganisation (Saco)	5/7		Ledamot (2/2)	65 000 kr
Katja Elväng		5/7	Ledamot (2/2)		65 000 kr
Anders Knappe	Arbetsgivarorganisation (Sveriges Kommuner och Landsting)	5/7			50 000 kr
Christina Lindenius		6/7			50 000 kr
Tor Marthin		7/7		Ledamot (2/2)	65 000 kr
Per Nordberg	Arbetsgivarorganisation (Svenskt Näringsliv)	5/7	Ledamot (2/2)		65 000 kr
Lena Westerlund	Arbetsgivarorganisation (LO)	6/7			50 000 kr
Summa					615 000 kr

¹ Ersättning består av styrelsearvode och ersättningar utöver styrelsearvode (utskottsarvode).

Rapport om intern kontroll och riskhantering

Enligt lagen (2000:192) om Allmänna Pensionsfonder (AP-fonder) ansvarar Första AP-fondens styrelse för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. I detta ansvar ligger att tillse att fonden har en god intern kontroll. Styrelsen lämnar årligen en rapport om intern kontroll och riskhantering som publiceras i årsredovisningen. Rapporten är sammanställd i enlighet med svenskt och internationellt ramverk för intern kontroll av finansiell rapportering; svensk kod för bolagsstyrning och ramverket Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, (COSO). Den interna kontrollen är en integrerad del i fondens verksamhet och genomförs genom bevakning, analys och rapportering inom två funktioner inom fonden, Middle office och Compliance officer. Middle office har sitt fokus inom finansiella risker medan Compliance officer främst arbetar med operativa risker och regel efterlevnad. Båda funktionernas arbete sker oberoende i förhållande till övrig verksamhet. Rapporten som styrelsen sammanställer är inte en del av de formella årsredovisningshandlingarna och granskas därför inte av revisorerna.

Kontrollmiljö - fondstyrning

Det finns en väl förankrad riskkultur i fonden. Viktiga bärare i denna kultur är en transparent redovisning av affärsverksamheten och en dualitetsprincip för hantering av affärer. Det innebär bland annat att hela organisationen kan följa affärsverksamheten via ett gemensamt systemstöd samt att affärstransaktioner kräver ett godkännande av såväl fondens Back office som placeringsenheter.

Styrelsen fastställer årligen ett styrdokument i vilket styrelsens och verkställande direktörens roller och ansvar redovisas. Dokumentet omfattar riktlinjer och planer samt definierar ansvarsområden och befogenheter. Dokumentet utgör ett övergripande verktyg för att kontrollera och följa upp fondens placeringsverksamhet. Därutöver fastslår VD detaljerade rutiner för värdering av finansiella instrument och väl definierade beslutsstrukturer för hantering av den löpande verksamheten. I förebyggande syfte inriktas arbetet med riskhantering inom fonden på att undvika oönskade finansiella risker samt att minimera de operativa riskerna. Detta arbete kombinerat med den starka riskkulturen medför en intern förståelse för behovet av den interna riskkontrollen.

Riskbedömning

För att säkerställa den finansiella rapporteringen och identifieringen av operativa risker genomförs på styrelsens uppdrag en årlig översyn av fondens processer och dokumentering av dessa. Utfallet av översynen rapporteras till styrelsen. En viktig del i översynen är bok-

slutsprocessen som beskriver värdering, avstämningar och kontroller av värdepapper i samband med bokslut. Bokslutsprocessen ligger till grund för den externa finansiella rapporteringen. Utöver en generell granskning av processerna fastställer verkställande direktören efter samråd med Compliance officer årligen områden som ska prioriteras och specialgranskas. De enheter inom organisationen som berörs av granskningen deltar aktivt under analysarbetet som baseras på en självutvärderingsmetod. Arbetet resulterar i en värdering av identifierade risker och en prioritering av åtgärder. Fondens Compliance officer leder analysarbetet och övervakar att föreslagna åtgärder genomförs.

Kontrollstruktur och aktiviteter

Den finansiella informationen analyseras och kontrolleras av fondens Back office och Middle office. Dessa funktioner bekräftar genomförda interna kontroller och rapporterar om detta till verkställande direktören. Kontrollfunktionen är till stor del inbyggd i portföljhanteringssystemen. Kontrollaktiviteten sker med stöd av fondens portföljhanteringssystem och risksystem. Dessa system producerar också underlag för olika riskanalyser. Fondens Compliance officer bevakar de operativa riskerna, kontrollerar att fondens riktlinjer och styrdokument efterlevs samt samordnar den årliga översynen av operativa risker.

Information och kommunikation

Styrelsen informeras regelbundet om fondens finansiella ställning och resultat. Styrelsen erhåller månadsvis en rapport om resultat, avkastning och risk månadsvis. En balans- och resultaträkningsrapport redovisas för styrelsen kvartalsvis. Rapportering av fondens finansiella ställning och risktagande sker också vid samtliga ordinarie styrelsemöten. Den finansiella informationen som lämnas av VD till styrelsen följer fondens bokslutsprocess. Genom förfarandet anses den externa finansiella rapporteringen vara säkerställd. Extern rapportering sker i samband med hel- och halvårsbokslut. Alla riktlinjer och instruktioner inom området intern kontroll kommuniceras tydligt och är tillgängliga för alla anställda på fondens intranät. Transparensen gäller även den dagliga interna resultatrapporteringen som också återfinns på fondens intranät.

Uppföljning

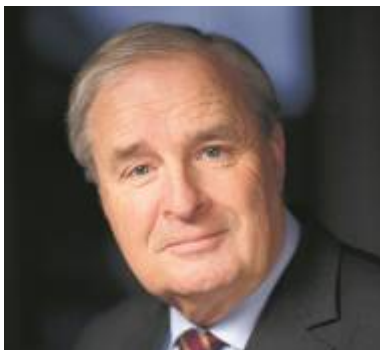
Första AP-fondens styrelse är ytterst ansvarig för den interna kontrollen. Styrelsen utser inom sig ett revisionsutskott för att bereda bland annat frågor som rör den interna kontrollen. Under året har fondens styrelse och revisionsutskott specifikt behandlat fondens sätt att rapportera finansiella risker. Fondens redovisnings- och värde-

Styrelsen



Anna Hedborg, född 1944

Ordförande. Invald i styrelsen 2000.
Ordförande i styrelsens ersättningsutskott.
Civ. ek.
Ordförande i Systembolagets
Pensionsstiftelse. Ledamot i SNS styrelse.



Håkan Tidlund, född 1943

Vice ordförande. Invald i styrelsen 2003.
Ordförande i styrelsens revisionsutskott.
Företagsekonomisk examen.
Ordförande i Svenska Filminstitutet.



Anna Ekström, född 1959

Invald i styrelsen 2002. Utsedd på förslag av
arbetstagarorganisation (Saco).
Jur. kand.
Ordförande i Saco och AEA. Vice ordförande i
Konsistoriet för Uppsala universitet. Ledamot
av insynsråden i Högskoleverket och Läns-
styrelsen i Stockholms län.



Katja Elväng, född 1947

Invald i styrelsen 2007.
Civ. ek.
Styrelseledamot i Forex Bank AB och
Stiftelsen Stora Sköndal.



Anders Knape, född 1955

Invald i styrelsen 2007. Utsedd på förslag av
arbetsgivarorganisation Sveriges Kommuner
och Landsting (SKL).
Ordförande i SKL och SKL Företag AB. Vice
ordförande i KPA AB, Europarådets byrå,
EU:s regionkommitté, och CEMR. Ledamot
av Karlstads kommunfullmäktige,
adjungerad till Moderata samlingspartiets
partistyrelse.



Christina Lindenius, född 1964

Invald i styrelsen 2005.
Civ. ek.
VD i Sveriges Försäkringsförbund och i
Försäkringsbranschens Arbetsgivareorganisation
(FAO). Styrelseordförande i
Trafikförsäkringsföreningen (TFE) samt i Svensk
Försäkrings Administration AB. Styrelseledamot
i Försäkringskassan, Föreningen för god sed på
värdepappersmarknaden, The Institute for
Financial Research (SIFR) samt i Internationella
Handelskammarens Svenska Nationalkommitté.



Tor Marthin, född 1944

Invald i styrelsen 2006.
Civ. ek.
Ordförande i Brandkontoret och Folkhem
Byggnads AB.



Per Nordberg, född 1956

Invald i styrelsen 2007. Utsedd på förslag av
arbetsgivarorganisation (Svenskt
Näringsliv).
Civ. ek.
VD Fouriertransform AB.



Lena Westerlund, född 1963

Invald i styrelsen 2009. Utsedd på förslag av
arbetstagarorganisation (LO).
Internationell ekonom
LO:s chefsekonom. Styrelseledamot i AMF
Pensionsförsäkring AB och AMF Fonder AB.
Ledamot i Skatteverkets insynsråd

Ledningsgrupp



Johan Magnusson, född 1959

VD, anställd 2008.

Ekonom.

Tidigare ledande befattningar på SEB Wealth Management och ABB Investment Management. Styrelseledamot i Vasakronan AB och Willhem AB



Anders Rahmn, född 1951

Chef Affärsstöd och Riskkontroll sedan 2000, anställd 1990 och ledamot av ledningsgruppen sedan 1998.

Civ. ek.

Tidigare befattningar på Riksrevisionsverket och Socialdepartementet.



Ossian Ekdahl, född 1961

Chef Kommunikation och ägarstyrning sedan juni 2009. Ägarstyrningsansvarig sedan 2001, anställd 1999 och ledamot av ledningsgruppen sedan 2009.

Civ. ek., Ekonomie licentiat

Tidigare befattningar på Handelshögskolan i Stockholm, Universitetet i Karlstad, Finansdepartementet och Sveriges Riksbank. Ordförande i FEF finansiella sektion, Vice ordförande i SFF, Ledamot i ICGN:s Shareholders Rights Committee, Aktiemarknadsnämnden



Rikard Kjörling, född 1959

Chef Extern Förvaltning, anställd och ledamot av ledningsgruppen sedan 2004.

Civ. ek.

Tidigare befattningar på SEB Asset Management, SEB Investment Management och Trygg-Hansa.



Marina Westman, född 1960

Personalchef, anställd januari 2008. och ledamot av ledningsgruppen sedan augusti 2008.

Personalvetare.

Tidigare HR-befattningar inom SEBkoncernen.



Andrejs Landsmanis, född 1952

Chef Strategisk Tillgångsallokering, anställd och ledamot av ledningsgruppen sedan december 2008.

Ekonom

Tidigare befattningar på Länsförsäkringar och SEB.