



ÅRSREDOVISNING
2000



FJÄRDE AP-FONDEN

ÅRSREDOVISNING

2000

Innehåll

	Sid
Fjärde AP-fonden i korthet	2
2000 i sammandrag	3
VD-kommentar	4
Fjärde AP-fondens nya förutsättningar	6
Konjunktur och aktiemarknad	8
Förvaltningsberättelse	11
Resultaträkningar	17
Balansräkningar	18
Finansieringsanalyser	19
Värderings- och redovisningsprinciper	20
Noter till resultat- och balansräkningar	21
Revisionsberättelse	24
Aktier och andelar	25
Kortfattade uppgifter om onoterade företag	33
Från 0 till 150 på ett kvartssekel, av Sten Wikander	34
Styrelse, revisorer och ledningsgrupp	39
Fem år i sammandrag	40
Definitioner	41
Summary in English	42

Fjärde AP-fonden i korthet

Bildande Fjärde AP-fonden tillkom 1974.

Förändring Under det gångna verksamhetsåret omstöptes Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen till Fjärde AP-fonden. I månadsskiftet april/maj skedde namnändring samtidigt som styrelsens storlek minskades och dess sammansättning förändrades. Vid årsskiftet delades Första-Fjärde AP-fondernas förmögenhetsmassa i fyra lika stora delar och nya, väsentligt friare placeringsregler trädde i kraft.

Styrelse Fjärde AP-fondens styrelse består från och med 1 maj 2000 av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen. Av ledamöterna skall två utses efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som utses utan förslag. Tidigare bestod styrelsen av fjorton ledamöter med lika många suppleanter.

Placeringsregler De medel som fonden förvaltar skall placeras på kapitalmarknaden. Förvaltningen skall bedrivas så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. De, till och med verksamhetsåret, gällande placeringsreglerna innebar att ägarandelen i varje enskilt börsnoterat företag fick genom förvärv uppgå till maximalt 10% eller om företaget utgivit aktier med olika röstvärde till högst 10% av det totala röstetalet. Högst 10% av det värde som förvaltades fick placeras i utländska värdepapper. Från och med 1 januari 2001 gäller helt nya placeringsregler, se sid 7.

Storlek Marknadsvärdet på förvaltad kapital uppgick vid utgången av 2000 till 132,3 (147,5) mdr.

2000 i sammandrag

- ✦ År 2000 har varit ett förändringens år för Fjärde AP-fonden. Den nya Lagen om AP-fonder (LAP) trädde i kraft. I ett första steg, med ikraftträdande den 1 maj, ändrade tidigare Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen namn till Fjärde AP-fonden. Vid samma tidpunkt ombildades styrelsen.
- ✦ Organisationsuppbyggnaden, inför kommande förändringar, har fortsatt. Antalet anställda har under året ökat från 19 till 33, däribland återfinns medarbetare med för fonden ny och fördjupad kompetens inom områden som ränteförvaltning, investeringsanalys, riskkontroll och ekonomi.
- ✦ Fondens placeringstillgångar upptagna till marknadsvärden minskade under året från 147,5 till 132,3 mdr.
- ✦ Totalavkastningen på placeringstillgångarna under 2000 uppgick till -10,1%, vilket skall jämföras med -10,5% för ett vägt jämförelseindex.
- ✦ Avkastningen för svenska noterade aktier uppgick till -11,8% jämfört med referensindex som uppgick till -11,9%. Avkastningen för utländska noterade aktier uppgick till -5,1% jämfört med -1,7% för referensindex. Avkastningen för räntebärande placeringar uppgick till 4,1% jämfört med referensindex som uppgick till 4,3%.
- ✦ Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet, i ordningsföljd, Ericsson, AstraZeneca, SHB, Skandia och Nordea med ett sammanlagt marknadsvärde på 58,6 mdr, vilket svarade för 51% av den svenska aktieportföljen.
- ✦ Det marknadsvärderade resultatet uppgick till -14,9 mdr.

Ett förändringens år

Under det gångna verksamhetsåret omstöptes Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen till Fjärde AP-fonden. I formell bemärkelse ägde omvandlingen rum i två steg. I månadsskiftet april/maj skedde namnändringen samtidigt som styrelsens storlek minskades och dess sammansättning förändrades. Vid årsskiftet delades Första-Fjärde AP-fondernas förmögenhetsmassa i fyra lika stora delar och de nya – väsentligt friare – placeringsreglerna trädde i kraft.

Mot bakgrund av dessa händelser kan år 2000 karaktäriseras som ett förändringens år för Fjärde AP-fonden. Organisationen har vuxit markant och tillförts ytterligare kompetens för att möta de nya placeringsreglerna. Starkt förbättrade system har successivt tagits i bruk för att stödja såväl administrationen som affärsverksamheten. En ny investeringsprocess har påbörjats som bland annat resulterat i helt nya interna regelverk för att möta de nya krav som ställs på Fjärde AP-fonden från och med årsskiftet 2000/2001.

Under året minskade fondkapitalet mätt till marknadsvärde från 147,2 till 132,3 mdr. Totalavkastningen på placeringstillgångarna uppgick till -10,1%. I förhållande till jämförelseindex för normalportföljen uppmättes en överavkastning på 0,4%. Starkt bidragande till överavkastningen var allokeringen av tillgångsmassan, främst den höga likviditetsandelen mot slutet av året medan delportföljerna presterade en avkastning – i stort och med hänsyn till vissa anpassningsåtgärder – i enlighet med respektive jämförelseindex. Härmed kan årets resultat betecknas som tämligen gott.

I förhållande till det långsiktiga målet – att överträffa ett index för normalportföljen med 5% under 5 år – överträffades delmålet rejält för den tvåårsperiod som målet har gällt. Med en överavkastning på 2,8% för år 1999 och 0,4% för år 2000 uppgick den totala överavkastningen till 3,2% under dessa två år. Ett mycket tillfredsställande resultat.

Det är naturligt att många frågor ställs när en av de största svenska aktieförvaltarnas aktieportfölj delas upp och placeringsreglerna blir nästan helt fria. Fjärde AP-fonden har formulerat nya mål och även fastställt en

plan för att komma till ett nytt normalläge. Men innan fonden har nått – eller åtminstone kommit mycket nära – detta läge, så kommer vi att vara förtegn på framtidsplanerna.

Skälet är enkelt. På grund av fondens storlek riskerar anpassningskostnaderna att fördyras avsevärt – och därmed stå i strid med avkastningsintresset – om det förväntade beteendet under anpassningsperioden skulle bli känt av andra marknadsaktörer.

Några allmänna reflexioner kan ändå göras. Ambitionen är givetvis att knyta an till fondens tradition och söka bevara och vidareutveckla det som upplevts som fondens starka sidor. I det sammanhanget vill jag kort belysa tre helt olika aspekter.

När det gäller frågan om utövande av ägaransvar är det förvisso sant att fondens svenska aktieportfölj vid årsskiftet blev väsentligt mindre än tidigare. Men fonden kommer även fortsättningsvis att driva ägarfrågor med hög ambitionsnivå. Det manifesteras av att fondens styrelse formulerat en ny ägarpolicy, för övrigt ett krav enligt den nya Lagen om AP-fonder. Det betyder att fonden är beredd att satsa både tid och kompetens till gagn för börsföretagens utveckling också framgent. Även om fonden troligen inte kommer att spela en framträdande roll lika ofta som tidigare, så känner jag och mina medarbetare ett stort ansvar för fondens värderingar och att organisationens kunskap tas tillvara i framtida ägardiskussioner. Till syvende och sist brukar ju de rätta argumenten ge resultat.

När Fjärde AP-fonden redan vid starten i mitten av sjuttioalet anställde egna finansanalytiker var det en ovanligt kompetent och förhållandevis stor organisation med den tidens mått. Med ett snävt regelverk, som föreskrev en inriktning av förvaltningen nästan helt mot svenska aktier, så bibehölls denna lilla organisation i stort oförändrad under ett par årtionden. Nu inträffar en avreglering och förändring för fondens del, när andra förvaltare successivt kunnat anpassa sig till kapitalmarknadernas utveckling under lång tid. Att driva en sofistikerad investeringsprocess och att förvalta en väl diversifierad internationell blandportfölj utgör den



Foto: Studio Photos

framtida huvuduppgiften för fonden. Den nya väsentligt större organisation som nu till största delen finns på plats för att möta nya ambitiösa överavkastningsmål avses på samma sätt som den gamla att bli en föregångare. Visionen är att forma en organisation som i alla bemärkelser håller högsta svenska – och på sikt internationella – klass.

I den nya affärsfilosofin kommer fonden att söka förena fundamental analys med kvantitativa metoder. Med en tidigare mycket stor aktieportfölj och koncentration på svenska aktier var en långsiktig placeringshorisont en nödvändig ingrediens bland annat för att möta höga marknadskostnader vid större omplaceringar. Idag är den strategiska placeringshorisonten flera decennier för att kunna möta förväntade påfrestningar på det nya pensionssystemet under tjugo- och trettiotalet. Och även om moderna och kvantitativa metoder troligtvis leder

till en högre omsättningshastighet i aktieportföljen, så kommer kärnan av stora svenska aktieinnehav att ligga fast i fondens portfölj. Långsiktighet, om än i ny form, kommer att karaktärisera Fjärde AP-fonden även framgent.

Ägaransvaret, en framsynt organisation och långsiktighet i förvaltningen är tre viktiga delar av Fjärde AP-fondens historia och själ som vi nu vill förädla för att möta det nya millenniets krav på kapitalmarknaden.

Stockholm i februari 2001


Thomas Halvorsen

Fjärde AP-fondens nya förutsättningar

Omfördelning av tillgångar 1 januari 2001

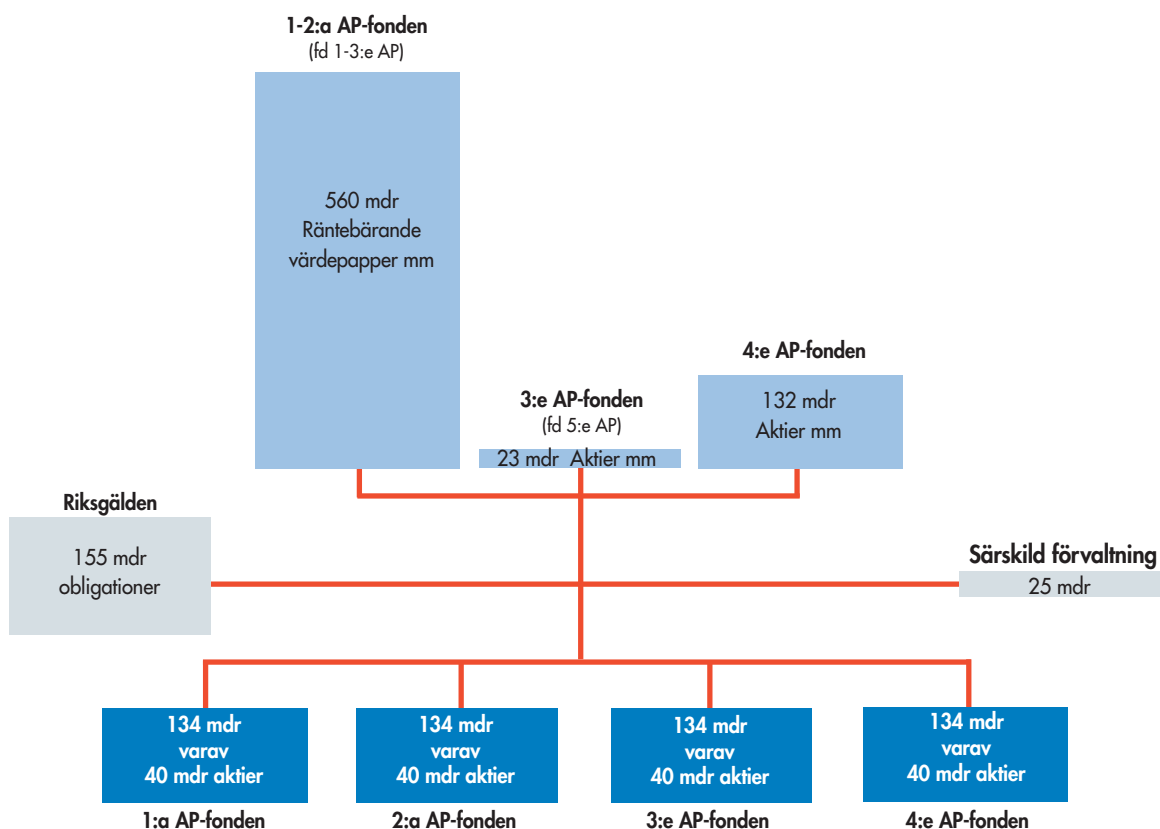
Vid årsskiftet 2000/2001 omfördelades tillgångarna från de tidigare Första-Femte AP-fonderna, totalt 715 mdr, mellan de nya Första-Fjärde AP-fonderna. Varje fond har erhållit tillgångar till ett lika stort värde, 134 mdr. Samtidigt har 155 mdr överförts till statskassan för att kompensera statsbudgeten för de åtaganden som pensionsreformen medför. Därutöver har 25 mdr avskiljts i två särskilda förvaltningar hos Första AP-fonden respektive Fjärde AP-fonden.

Huvudprincipen för omfördelningen mellan fonderna har varit att tillgångar skall fördelas proportionellt mellan fonderna. Vissa undantag har skett inom tillgångsslagen aktier och räntebärande värdepapper. För aktier har ingen fördelning skett av mindre poster. För räntebärande värdepapper gäller att Första AP-fonden har behållit samtliga

utländska innehav och terminssäkringskontrakt som är sammankopplade med dessa samt små innehav av svenska obligationer med låg rating. Uppdelningen av realränteb obligationer avviker enligt särskild överenskommelse mellan fonderna något från en strikt proportionell uppdelning.

Den särskilda förvaltningen består huvudsakligen av tillgångar som inte ryms inom de nya placeringsreglerna. De tillgångar som avskiljts för särskild förvaltning skall förvaltas av Första respektive Fjärde AP-fonden fram till avveckling. Överskott fördelas proportionellt mellan fonderna allt eftersom tillgångar likvideras. Förvaltningen sker separerat från övriga tillgångar och med full insyn från övriga fonder. För Fjärde AP-fonden gäller detta huvudsakligen 1,9 mdr i onoterade aktier, kommanditbolagsandelar och konvertibla skuldebrev.

Omfördelning av tillgångar vid årsskiftet 2000/2001



Nedanstående tabell visar hur Fjärde AP-fondens portfölj påverkades av omfördelningen:

mdr			
Tillgångslag	2000-12-31	Netto- omfördelning	Efter omfördelning 2001-01-01
Svenska aktier	114	-77	37
Utländska aktier	11	-8	3
Svenska räntebärande tillgångar	6	85	91
Kassa, bank	1	2	3
Summa portföljtillgångar	132	2	134

Nya placeringsregler

Första-Fjärde AP-fonden har från och med årsskiftet lagstadgade identiska placeringsregler. De nya placeringsreglerna präglas av en större flexibilitet och möjlighet till placeringar i flera olika tillgångslag. De innebär i korthet följande:

- Placeringar skall få ske i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden som är marknadsnoterade och omsättningsbara.
- Minst 30% av varje fonds tillgångar skall placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Efter en successiv upptrappning med 5% per år, från 15% år 2001, får högst 40% av tillgångarna exponeras för valutarisk.
- Högst 10% av en fonds tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter.
- Aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2% av det samlade börsvärdet.
- Varje fond får äga högst 10% av rösterna i ett enskilt börsnoterat företag.
- Maximalt 5% av en fonds tillgångar får placeras i onoterade värdepapper. Sådana aktieplaceringar måste ske indirekt via riskkapitalföretag, värdepappersfonder eller liknande.
- Minst 10% av varje fonds tillgångar skall senast 1 januari 2002 förvaltas av utomstående förvaltare.



Mål för placeringsverksamheten

I lagstiftningen formuleras målet för placeringsverksamheten inom Första-Fjärde AP-fonderna som att fondmedlen skall förvaltas på ett sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension och att den totala risknivån skall vara låg. Fondmedlen skall, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås.

Fondernas funktion är att utgöra en buffert för att utjämna skillnader mellan avgiftsinbetalningar och pensionsutbetalningar i fördelningsdelen av ålderspensionssystemet. För att kunna bidra till så goda pensionsvillkor som möjligt måste förvaltningen ta sin utgångspunkt i fondernas åtagandesida i form av förväntade framtida pensionsutbetalningar.

Varje fond bör därför enligt regeringens proposition operationalisera det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning vid vald risknivå efter en analys av pensionsystemets skuldsida och utifrån detta närmare bestämma tillgångsallokering, inom de ramar som ges av de nya placeringsreglerna. Denna analys bör beakta fondernas mycket långsiktiga placeringshorisont och lägga stor vikt vid pensionernas framtida utveckling.

Konjunktur och aktiemarknad

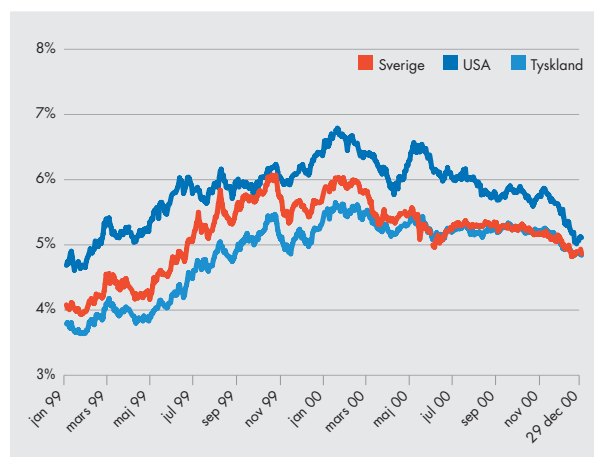
Konjunktur

Den konjunkturuppgång som världsekonomin befunnit sig i sedan början av 1999 kulminerade under året. Signalerna om att konjunktureren nått sin topp blev allt tydligare i den amerikanska ekonomin under våren. Dessa följdes under sommaren av tecken på en begynnande avmattning i den europeiska konjunktureren. Mot slutet av året har dessutom frågetecken rests kring den japanska ekonomins fortsatta utveckling. Även i Sverige har tecken på en svagare utveckling kunnat noteras, framförallt inom den exportberoende industrin.

Bakgrunden till den avtagande globala tillväxttakten och de nedrevideringar som nu sker av förväntad tillväxt för år 2001, kan tecknas i de finansiella obalanser som under lång tid byggts upp i den amerikanska ekonomin, stramare internationella kreditmarknader, stigande oljepriser och kraftiga fall på världens börser.

I syfte att dämpa efterfrågan i den amerikanska ekonomin till en långsiktigt mer uthållig nivå påbörjade Federal Reserve i maj 1999 en successiv åtstramning av penningpolitiken. Den amerikanska styrräntan kom att höjas med sammanlagt 1,75 procentenheter. Den senaste uppjusteringen skedde i maj år 2000, då styrräntan höjdes till 6,5%.

10-årsräntor i USA, Tyskland och Sverige under 1999 och 2000, %



Källa: Ecwin

Inflationstakten i USA, som bottnade 1998, fortsatte uppåt under år 2000. En viss inflationsoro under det första halvåret förbyttes dock successivt i en oro över den markanta försvagningen av konjunkturläget. De långa räntorna i USA föll under året till en nivå understigande de korta räntorna.

I USA har avmattningen framför allt varit tydlig inom industrin. Företagens investeringar har avtagit och den lageruppbyggnad som skett under årets sista kvartal har föranlett neddragningar i produktionstakten. Den privata konsumtionen har utvecklats relativt väl. Först sent under året har tecken på stigande arbetslöshet och en begynnande oro för framtiden kunnat skönjas hos de amerikanska hushållen. Kraftiga fall på de amerikanska aktiemarknaderna under året kan också ha påverkat hushållens spar- och konsumtionsbeteende.

Oljepriset, som steg kraftigt under 1999, höjdes ytterligare under år 2000. Prishöjningarna på olja blev därmed både större och mer varaktiga än vad de flesta bedömare räknat med i sina prognoser.

Även i Europa, vars tillväxt år 2000 troligen blev den högsta under den senaste 10-årsperioden, är nu tecknen på en avmattning tydliga och tredje kvartalets tillväxt blev generellt sett lägre än väntat i den europeiska ekonomin. De höga oljepriserna i kombination med stigande räntor har framförallt påverkat den privata konsumtionen. En relativt stark lageruppbyggnad under året indikerar dock tillsammans med ledande indikatorer en kommande svag utveckling inom industrin. De aviserade skattesänkningarna i ett antal av de större europeiska länderna samt generellt sett höga sparkvoter i hushållen, talar dock för att avmattningen kan bli relativt måttlig. Fortfarande finns emellertid en viss oro över inflationsutvecklingen i Europa. Inflationen bottnade 1998, men har sedan dess ökat relativt sett snabbare än i USA. Ökningen har skett från en lägre nivå, men är till stor del föranledd av ett relativt stort oljeberoende och en försvagad euro.

Den europeiska centralbanken, ECB, höjde styrräntan för första gången under den senaste konjunkturuppgången i november 1999 med 0,5 procentenheter. Därefter har styrräntan höjts med sammanlagt ytterligare 1,75 procentenheter till nivån 4,75% i oktober år 2000. De långa räntorna i Europa föll under året och skillnaden mellan långa och korta räntor blev därmed allt mindre.

I Japan har det skett en successiv återhämtning av ekonomin sedan Asienkrisen 1998. Framför allt har exporten och näringslivets investeringar ökat kraftigt, medan den privata konsumtionen har haft en fortsatt svag utveckling. I augusti upphörde Bank of Japan med den förda nollräntepolitiken. Styrräntan höjdes till 0,25% trots en fortsatt deflation. Under den senare delen av året har den ekonomiska statistiken indikerat att även den japanska tillväxten försvagas. Den långa räntan var i stort oförändrad under en stor del av året, men under intryck av signaler om en allt svagare japansk utveckling föll den under årets två sista månader.

Sverige hade en fortsatt god tillväxt under året. En stigande privat konsumtion, en god investeringstillväxt och en fortsatt positiv utveckling av nettoexporten bidrog till utvecklingen. Även i Sverige kunde under den senare delen av året iaktas en ofrivillig lagerupbyggnad och en mer negativ syn på den framtida utvecklingen för industrin. På liknande sätt som i övriga delar av Europa och USA bottnade inflationen 1998 och har därefter ökat. Uppgången under år 2000 var dock måttlig. De långa räntorna har i likhet med de europeiska fallit under året och skillnaden mot korta räntor har därmed minskat.

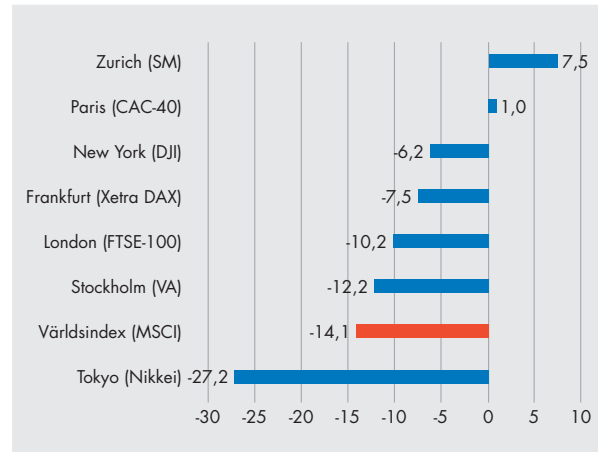
Aktiemarknad

Flertalet av världens större börser hade en negativ utveckling under året. För Stockholmsbörsen slutade året med en nedgång på 12%. MSCI världsinde, mätt i USD, föll med 14% under året, vilket blev det största fallet under ett enskilt år sedan 1990. Då föll världsinde med drygt 18% i samband med att världsekonomin gick in i en konjunktur-nedgång som visade sig bli mycket djup och långvarig.

Regionalt var skillnaderna stora. Den amerikanska aktiemarknaden utvecklades sämre än ett genomsnitt av Euroområdets börser. Sämst utvecklades den japanska aktiemarknaden, som föll kraftigt på grund av den tilltagande oron för landets ekonomiska utveckling.

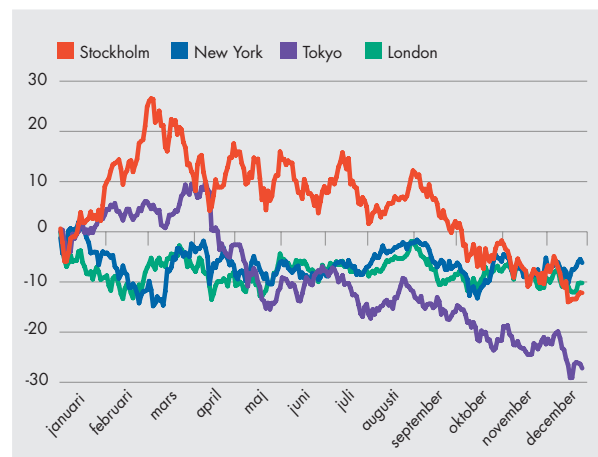
På Stockholmsbörsen, liksom vid de flesta av världens börser, inleddes året med ett positivt stämningläge efter de kraftiga kursuppgångar som avslutade 1999. Framför allt bjöd inledningen av året på snabbt stigande kurser för IT- och telekomaktier. Kursutvecklingen i dessa sektorer nådde sin kulmen i början av mars. För många bolag inom

Kursutveckling under år 2000 i %, (lokal valuta, MSCI världsinde i USD)



Källa: Datastream

Kursutveckling 2000; London, New York, Stockholm och Tokyo (%)

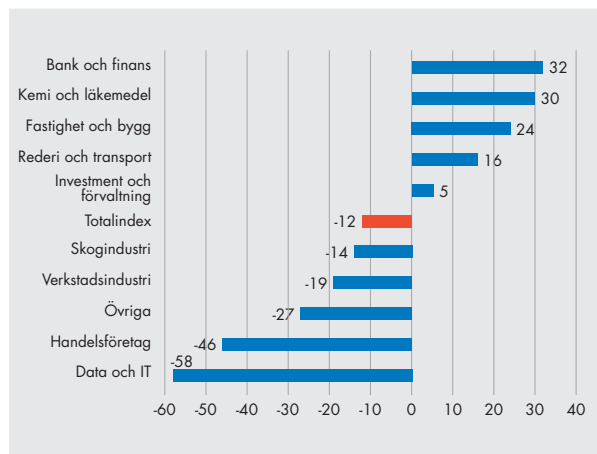


Källa: Datastream

teknologiområdet föll därefter kurserna kraftigt, ledda av utvecklingen i USA, där framför allt kurserna i internetrelaterade bolag rasade till följd av en radikal omvärdering av denna sektors framtid.

Till följd av stigande styrräntor, de omfattande kurskorrigeringarna inom teknologisektorn samt tecken på en topp i konjunkturen, vände även den svenska aktiemarknaden i

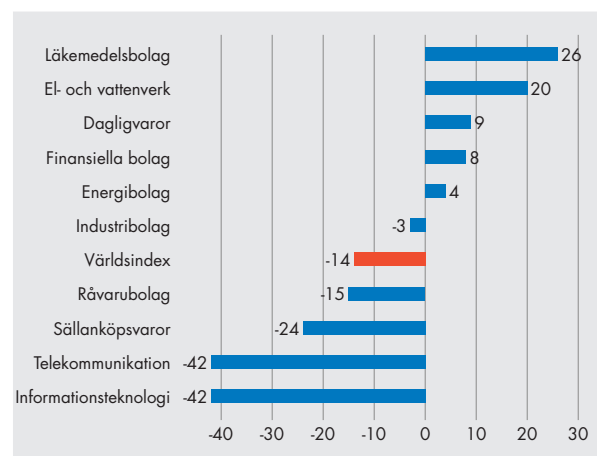
Branschutvecklingen i % på Stockholmsbörsen (VA) under 2000



Vinnare och förlorare under 2000 på listan över mest omsatta aktier

Vinnaraktier	%	Förloraraktier	%
Pharmacia	77	WM-data B	-57
Assa Abloy	57	Electrolux B	-43
SHB A	51	Autoliv	-41
Nordea	43	SSAB A	-32
Assi Domän	37	Scania B	-32

MSCI världindex sektorutveckling 2000, (%)



Källa: Datastream

sin helhet nedåt i början av mars. Sektormässigt kom utvecklingen att följa ett naturligt mönster i denna fas i konjunkturcykeln och branschutvecklingen under året blev mycket heterogen. Räntekänsliga aktier som banker och fastighetsbolag samt läkemedel, som är en relativt konjunkturokänslig sektor, utvecklades bättre än totalmarknaden och kom att tillhöra vinnarbranscherna för året. Cykliska aktier hade en relativt svag utveckling under året och framför allt IT- och telekomaktier tappade mot övriga sektorer.

Den omallokering mellan sektorer som skedde på Stockholmsbörsen följde ett tydligt internationellt mönster. I MSCI världindex kom defensiva branscher, det vill säga branscher som kan bedömas som relativt okänsliga för konjunktrens svängningar, samt räntekänsliga bolag att under våren och försommaren uppvisa en kursutveckling som översteg marknaden i sin helhet. Många cykliska aktier och framför allt IT- och telekomaktier föll relativt marknaden under denna period.

Den under våren och försommaren påbörjade globala sektorrotationen kom att fortgå under resten av året. Framför allt kom Läkemedelsbranschen att utvecklas väl. Nedgången inom IT- och telekomsektorn blev avsevärd. Det som började som en nedgång i de internetrelaterade bolagen, kom även att omfatta de stora världsledande företagen inom sektorn med en dokumenterad lönsamhet och god tillväxt. En växande oro över den ekonomiska utvecklingen och farhågor för fallande investeringsnivåer skapade osäkerhet kring de höga vinstförväntningarna. Detta avspeglades i kraftigt fallande kurser.

Det kraftiga kapitalflödet till den amerikanska aktiemarknaden under början av året ebbade successivt ut och förbyttes mot slutet av året i regelrätta utflöden från aktiefonder. Detta var det första tillfället med utflöden sedan augusti 1998.

Räntefallen under året visade tydligt att marknaden förväntar sig en sänkning av styrräntorna under år 2001. Den största osäkerheten inför år 2001 är hur djup och långvarig konjunkturedgången kommer att bli. Samtidigt har aktiemarknaderna genom kursfallen fått en rimligare värdering än i början av året, då många företag värderades osedvanligt högt.

Förvaltningsberättelse

Styrelsen för Fjärde AP-fonden avger härmed årsredovisning för år 2000, fondens tjugosjunde verksamhetsår.

Särskilda redogörelser lämnas för tillämpade värderings- och redovisningsprinciper. För uppgifter om antalet anställda och löner ges redogörelse i anslutning till årsredovisningens noter.

En verksamhet i förändring

Verksamhetsåret 2000 har varit ett speciellt år för Fjärde AP-fonden med tonvikt på de förändringar av verksamheten som gäller från och med 1 januari 2001, då nya placeringsregler trädde i kraft. Året har präglats av ett stort förändringsarbete.

Riksdagen antog i april ny lagstiftning om de allmänna pensionsfonderna som ersätter det gamla reglementet för Allmänna Pensionsfonden. Det första steget togs den 1 maj då fonden fick sitt nya namn, Fjärde AP-fonden. I samband med namnbytet skapades ny logotyp och företagsprofil för fonden. Vid samma tidpunkt fick också fonden en ny styrelse, se sid 39. I ett andra steg infördes nya placeringsregler för AP-fonderna från och med den 1 januari 2001. De nya reglerna beskrivs på sid 7.

Regeringen tillsatte i februari en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag, dels till hur den beslutade överföringen från AP-fonden till Riksgäldskontoret skulle vara sammansatt, dels till hur de kvarvarande tillgångarna skulle fördelas mellan de fyra nya AP-fonderna. På basis av utredarens förslag fattade regeringen i december ett principbeslut angående fördelningen av tillgångar mellan Första-Fjärde AP-fonderna. Regeringen gav också utredaren i uppdrag att övervaka verkställigheten av dessa beslut. Representanter från samtliga buffertfonder har som sakkunniga biträtt utredaren. Förberedelser inför omfördelning av tillgångar mellan fonderna vid årsskiftet intensifierades under hösten med såväl arbete i interna arbetsgrupper som arbete tillsammans med de andra buffertfonderna.

För att utreda fondens åtaganden och kritiska risker under de kommande 40 åren har en skuld- och tillgångsanalys genomförts. Utgångspunkten för denna analys har varit att klargöra nödvändiga förutsättningar för fondens överlevnad under denna period med ökad belastning på pensionsystemet. Syftet med analysen har varit att ge vägledning i



avvägningen mellan önskvärd avkastning och nödvändigt risktagande. Analysen har utmynnat i en av styrelsen beslutad långsiktig normalportfölj inom ramen för det utrymme som lagstiftningen ger. Normalportföljen anger dels i vilka tillgångar fonden skall placera, dels fördelningen dem emellan. Relevanta jämförelseindex för respektive tillgångsslag och för totalportföljen samt överavkastningskrav har fastställts, vilka kommer att gälla när den nya portföljen ligger inom den nya normalportföljens ramar.

Nya placeringsregler, ny affärsinriktning och inte minst interna önskemål om en effektiv portföljuppföljning och riskhantering ställer allt högre krav på systemstödet inom förvaltningen. Under året har ett verksamhetsprojekt bedrivits som omfattat stora delar av organisationen. Projektet har inneburit att man fastställt hur verksamheten skall utformas utifrån de nya förutsättningarna för att därefter införa ett lämpligt systemstöd. Projektets första fas avslutades i samband med årsskiftet då också det nya systemet togs i drift. Den andra fasen beräknas pågå under första halvåret 2001 och innebär bland annat en ökning av funktionerna och användningsmöjligheterna i systemet samt en effektivisering av transaktionsflödet.

Ett helt nytt regelverk har utformats. Det omfattar regler som grundas på lagstiftningen, regler som beslutats av styrelsen samt regler och policys som fastställts internt.

De ändrade förutsättningarna för fonden ställer nya krav på organisationen, varför en i slutet av 1998 påbörjad organisationsuppbyggnad har fortsatt under året. Antalet anställda har under året ökat från 19 till 33. Fondens organisation har sedan hösten 1998 vuxit med 25 medarbetare. Syftet med rekryteringarna har varit att bygga upp en modern kapitalförvaltning. Under år 2000 har tonvikten legat på kunskapsuppbyggnad inom områdena ränteförvaltning, investeringsanalys, riskkontroll och ekonomi. Under år 2001 kommer ytterligare medarbetare att anställas.

Årets resultat

Fondens intäkter utgörs av avkastning i form av utdelningar, ränteintäkter, realiserade och orealiserade värdeförändringar på fondens tillgångar. Årets resultat uppgick till -14 880 (58 368) mkr. Resultatnedgången jämfört med föregående år förklaras i huvudsak av fallande kurser på Stockholmsbörsen, se vidare avsnitt Avkastning sid 15.

Erhållna utdelningar uppgick till 2 425 (2 186) mkr. Detta motsvarar 1,5 (2,2)% av marknadsvärdet på portföljen av marknadsnoterade aktier per 2000-04-30. Ränteintäkterna uppgick till 167 (121) mkr.

Realisationsresultatet för de aktierelaterade tillgångarna uppgick till 18 013 (5 995) mkr.

Rörelsens kostnader uppgick till 144 (67) mkr. Detta motsvarar 0,10 (0,06)% av placeringstillgångarnas genomsnittliga marknadsvärde. Ökningen av kostnaderna jämfört med föregående år förklaras främst av kostnader för fortsatt organisationsuppbyggnad samt kostnader för ett verksamhetsprojekt. Projektet har inneburit att fastställa hur verksamheten skall utformas utifrån fondens nya förutsättningar för att därefter införa ett lämpligt systemstöd. Kostnaderna för projektet har under året uppgått till 36 mkr.

Tidigare år har Fjärde AP-fonden överfört 3% av grundkapitalets nuvärde till Första-Tredje AP-fonderna. I och med den omfördelning av tillgångar mellan fonderna, se sid 6, som skett vid årsskiftet samt en ny lagstiftning sker ingen överföring avseende år 2000.

Finansiell ställning och placeringstillgångar

Marknadsvärdet på fondens placeringstillgångar var vid årets utgång 132 254 (147 474) mkr. Marknadsvärdet översteg med 69 528 (104 869) mkr anskaffningsvärdet. Övervärdet har under året sjunkit med 35 341 mkr. Under 1999 steg övervärdet med 50 456 mkr. Realisationsresultatet på 18 013 (5 995) mkr har uppkommit som en följd av omsättningen i aktieportföljen. Andelen svenska aktier minskade med 4,8 procentenheter under året till förmån för utländska aktier och räntebärande tillgångar.

År 2000 nettosålde fonden aktier för 818 mkr, medan fonden nettoköpte aktier 1999 för 1 544 mkr.

Placeringstillgångar, svenska och utländska aktier och andelar samt räntebärande tillgångar

	2000-12-31		Normalportfölj, %	1999-12-31	
	Marknadsvärden, mkr	Andel av placeringstillgångar, %		Marknadsvärden, mkr	Andel av placeringstillgångar, %
Svenska aktier	114 025	86,2	90,0	134 209	91,0
Utländska aktier	11 666	8,8	7,5	9 791	6,6
Räntebärande tillgångar	6 563	5,0	2,5	3 474	2,4
Summa	132 254	100,0	100,0	147 474	100,0

Svenska aktier

Marknadsvärdet på fondens svenska aktieinvesteringar uppgick vid årets slut till 114 025 (134 209) mkr. Värdet minskade med 20 184 mkr, delvis beroende på att nettoförsäljningar om 3 692 mkr gjordes.

Placeringsinriktningen under 2000 innebar köp av bankaktier samt aktier i kategorin övriga företag. I kategorin övriga företag, var köp av aktier i Telia det största nettoköpet. Under året genomfördes nettoförsäljningar i främst branscherna Verkstadsindustri samt Kemi och Läkemedel. Electrolux och Ericssons ofördelaktiga relativa utveckling bidrog ytterligare till att minska verkstadssektorns vikt i portföljen. Kemi och läkemedelsbranschens viktminskning i portföljen blev trots stora nettoförsäljningar begränsad tack vare den starka kursutvecklingen för såväl Pharmacia som AstraZeneca. Diagrammet nedan visar den svenska aktieportföljens fördelning per bransch.

Av diagrammet nedan till höger framgår fondens relativa exponering i respektive bransch. Den största förändringen ägde rum i verkstadssektorn vars övervikt minskade. Detta var en effekt av nettoförsäljningar samt en negativ relativ kursutveckling för Electrolux och Ericsson. Under året minskades fondens undervikt inom branscherna bank och IT. Inom sektorn Banker och finansiella tjänster genom-

fördes stora nettköp i Nordea och Skandia. Inom IT-sektorn köpte fonden aktier i främst WM-data.

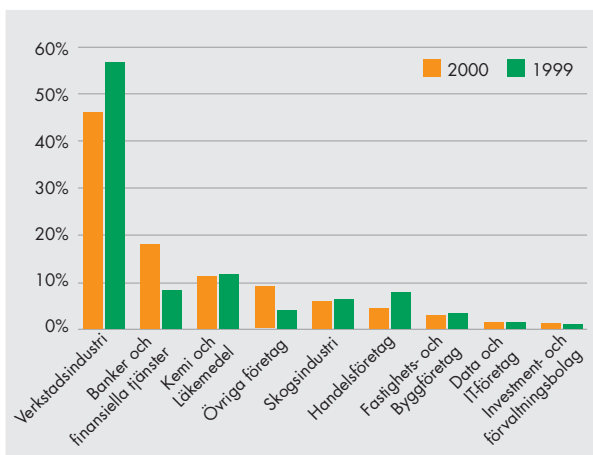
Den svenska aktieportföljen var fortsatt koncentrerad till ett fåtal större innehav. Fonden hade vid utgången av året innehav på 1 mdr eller mer i 21 företag, vilka tillsammans utgjorde 88% av den svenska aktieportföljen (inkl onoterade innehav). Mätt efter storleken på engagemangen i de enskilda svenska företagen fördelade sig portföljen vid utgången av 2000 på följande sätt:

Antal svenska innehav fördelade efter storlek

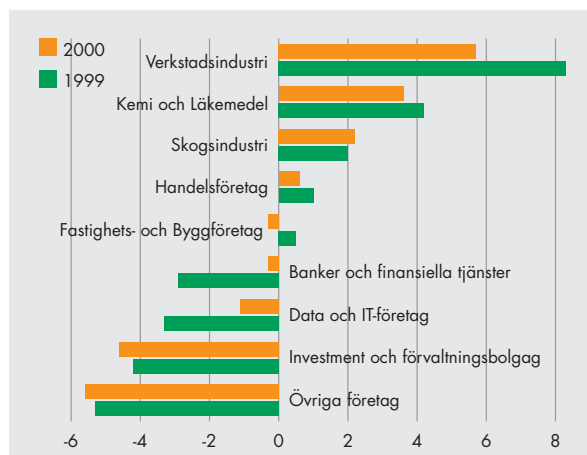
Engagemang mkr	Antal företag	Totalt marknadsvärde, mdr	%
> 2500	13	86	76
1000 ≤ 2500	8	14	12
500 ≤ 1000	9	6	5
250 ≤ 500	13	5	4
100 ≤ 250	13	2	2
0 ≤ 100	29	1	1
Summa	85	114	100

Saminvesteringarna inom ramen för de tre riskkapitalbolagen EQT Scandinavia, Ltd respektive BV och Nordic Capital har i ovanstående tabell räknats som tre innehav. Utländska rättsobjekt som ingår i ovanstående sammanställning framgår av sid 26.

Svenska aktieportföljens fördelning per bransch (VA:s indelning), marknadsvärde i %



Svenska aktiers relativa branschviktning (VA:s indelning), över- och undervikter i %



De fem största engagemangen svarade sammantaget för 51 (63)% av marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen, vilket är klart lägre än föregående år. Fondens fem största engagemang vid årets slut, mätt efter marknadsvärdet, utgjordes av:

Fondens fem största engagemang, marknadsvärde samt andel av marknadsvärde

Rank	Bolag	mdr	Andel, %
1 (1)	Ericsson	32	28
2 (2)	AstraZeneca	9	8
3 (9)	SHB	7	6
4 (3)	Skandia	5	5
5 (20)	Nordea	5	4

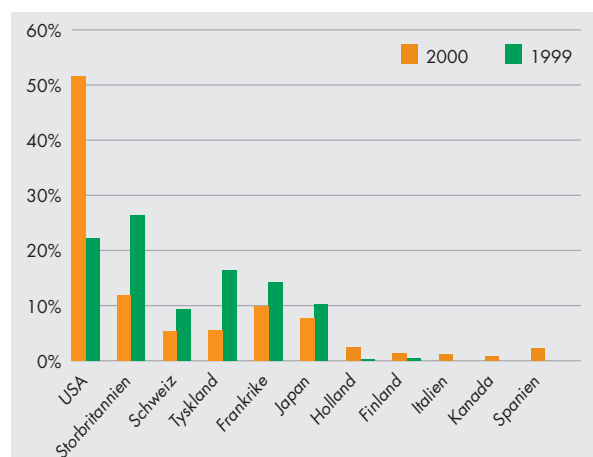
() Avser ranking 1999

Större nettoköp (>1 mdr) av aktier gjordes i Assa Abloy, Nordea, Securitas, Skandia, Tele1 Europe och Telia.

Större nettoförsäljningar (>1 mdr) av aktier gjordes i ABB, AstraZeneca, Ericsson, Sandvik, Skanska och Sydkraft.

Fondens omsättning av noterade svenska aktier steg jämfört med 1999. Affärsvolymens andel av den officiella handeln ökade till 0,5 (0,3)%. Marknadsvärdet av fondens svenska portfölj utgjorde 3,1% av det totala börsvärdet vid årets utgång, vilket var något lägre än föregående år. Minskningen beror på nettoförsäljningar i den svenska aktieportföljen. Omsättningshastigheten låg på en lägre nivå än den svenska börsens omsättningshastighet.

Utländska aktier, fördelning per land, marknadsvärde i %



Det totala antalet svenska aktieaffärer var högre än under föregående år och uppgick till ca 550 st. Det svenska courtaget uppgick till 52 (14) mkr.

Utländska aktier

Marknadsvärdet på fondens utländska aktier uppgick vid årets slut till 11 666 (9 791) mkr. Nettoköp gjordes för 2 874 mkr.

Fonden ökade, främst under årets fjärde kvartal, andelen amerikanska aktier väsentligt. Vidare utökades portföljen med investeringar i Finland, Holland, Italien, Kanada och Spanien. Den stora förändringen av utlandsportföljens geografiska struktur syftade till att anpassa portföljen efter det nya jämförelseindex som gäller från och med 2001.

Courtaget uppgick till 32,4 (5,7) mkr. Antalet utländska aktieaffärer var ca 330 st.

Onoterade värdepapper

Marknadsvärdet på fondens onoterade värdepapper uppgick vid utgången av år 2000 till 1 669 mkr jämfört med 1 050 mkr året före. Dessa värden ingår som delportföljer i den svenska respektive utländska aktieportföljen.

Resultatet för fondens investeringar i onoterade värdepapper blev mycket gott under 2000. Utfallet, inklusive realiserade värdestegringar, uppgick till 907 mkr jämfört med 381 mkr året före. Avkastningen, räknat på ingående marknadsvärde, blev därmed 79 (63) %.

Huvudförklaringen till den gynnsamma utvecklingen är framgångsrika försäljningar och börsnoteringar, framför allt inom sektorerna medicinsk teknik och IT. En annan viktig orsak är att Mölnlycke Health Care, inom ramen för investerarkonsortiet Nordic Capital, fortsätter att utvecklas väl.

Årets bruttoinvesteringar uppgick till 250 (296) mkr. Utöver följdinvesteringar i tidigare åtaganden gick fonden in i ett nytt investerarkonsortium, HealthCap 1999, där fondens åtagande är 160 mkr motsvarande 8,4% av kommanditbolaget. En annan nyinvestering var aktieköp för 28 mkr i bioteknikföretaget Bioinvent, som avses bli marknadsnoterat under 2001.

Enligt det nya regelverket får var och en av de fyra buffertfonderna från och med 2001 placera högst 5% av sina tillgångar i icke marknadsnoterade tillgångar. Det innebär ett

påtagligt expensionsutrymme jämfört med dagsläget. Samtidigt införs begränsningen att buffertfondernas investeringar i noterade företag endast får göras i indirekt form, det vill säga i praktiken genom kommanditbolag. Så kallade preplacings kan dock genomföras i samma omfattning som tidigare.

Som en konsekvens av de nya placeringsreglerna och de därmed sammanhängande övergångsbestämmelserna överförde Fjärde AP-fonden per 31 december 2000 samtliga noterade innehav till Särskild förvaltning. Till denna Särskilda förvaltning – som kommer att skötas av Fjärde AP-fonden men ligga utanför fondens balansräkning – överfördes vid årsskiftet även de noterade finansiella instrument med tillhörande kontraktsrättigheter och skyldigheter som innehafts av Tredje AP-fonden.

Räntebärande tillgångar

Marknadsvärdet på räntebärande tillgångar uppgick vid årets slut till 6 563 (3 474) mkr. Andelen räntebärande tillgångar i förhållande till fondens totala marknadsvärderade placeringstillgångar, ökade under året från 2,4% till 5,0%. Bank- och företagscertifikatens genomsnittliga kvarvarande löptid vid årsskiftet uppgick till ca 35 dagar. Fonden placerade i certifikatprogram med lägst rating "K1" enligt Standard & Poor's ratingmodell.

Avkastning

Totalavkastningen på fondens placeringstillgångar uppgick till -10,1% under 2000, vilket är något bättre än fondens vägda jämförelseindex, som föll med 10,5%. Den aktiva

riskan uppgick till 4,6%. Den riskjusterade avkastningen, mätt som informationskvot, uppgick således till 0,10. Resultatet understeg därmed något fondens målsättning om en informationskvot som långsiktigt överstiger 0,15 och en överavkastning motsvarande 1% per år. Riskmåttan definieras på sidan 41.

Till fondens begränsade överavkastning bidrog framför allt allokeringen mellan tillgångsslagen. Under den svaga börsperioden i slutet av året valde fonden att öka likviditeten och andelen utländska aktier och därmed att ha en mindre andel svenska aktier än jämförelseindex. Detta inverkade positivt på resultatet jämfört med index. Den totala positiva allokeringseffekten uppgick till 0,8%. Däremot var resultatet av aktieval (inräknat regional fördelning i den utländska portföljen) negativt (-0,5%).

Avkastningen i den svenska noterade delportföljen uppgick till -11,8%, vilket var 0,1% bättre än fondens jämförelseindex. I den svenska portföljen bidrog övervikter i SHB och Pharmacia positivt till avkastningen, medan övervikter i vissa större bolag som Ericsson, Electrolux och Hennes & Mauritz gav ett negativt bidrag. Undervikten i Nordea bidrog negativt, medan undervikterna i flertalet mindre IT-bolag samt i teleoperatörerna Telia, Netcom och Europolitan bidrog positivt.

Avkastningen för utländska noterade aktier uppgick till -5,1%, medan fondens jämförelseindex föll med 1,7%. Fondens utländska portfölj utvecklades därmed drygt 3 procentenheter sämre än sitt referensindex. Avvikelsen mot jämförelseindex uppstod i sin helhet under det fjärde

Avkastning, risk och riskjusterad avkastning, 2000

	Avkastning, %	Volatilitet, %	Aktiv risk, %	Informationskvot
Fjärde AP-fonden, totalt	-10,1	25,0	4,6	0,10
Jämförelseindex	-10,5	25,8		
Fjärde AP-fonden, svenska noterade aktier	-11,8	27,4	5,0	0,02
Six Return Index	-11,9	27,7		
Fjärde AP-fonden, utländska noterade aktier	-5,1	17,1	4,9	-0,68
MSCI Europa/Världen	-1,7	16,5		
Fjärde AP-fonden, räntebärande tillgångar	4,1	0,3	0,4	-0,52
OMRX T-bill	4,3	0,3		

kvartalet. Fondens utländska aktieportfölj anpassades då till det nya jämförelseindex som skall gälla från januari 2001.

Från och med årsskiftet kommer fonden att för den globala aktieportföljen tillämpa MSCI världsindex med marknadsvikter såsom jämförelseindex. Anpassningen innebär att den utländska portföljens andel i USA översteg andelen amerikanska aktier jämfört med rådande jämförelseindex. Eftersom den amerikanska aktiemarknaden och valutans föll under det fjärde kvartalet påverkades avkastningen mot rådande jämförelseindex negativt.

Avkastningen på fondkapitalet har de fem senaste åren i genomsnitt uppgått till 23%. Fondens avkastning för svenska aktier har den senaste femårsperioden i genomsnitt uppgått till 29,4% per år, vilket är något sämre än jämförelseindex som steg med 29,7% per år. Det är framför allt det svaga resultatet för 1998 som inverkat negativt på periodens avkastning. Risken i den svenska aktieportföljen har i stort legat i nivå med jämförelseindex.

Riskhantering

Fjärde AP-fonden är en stor placerare på den svenska och utländska kapitalmarknaden. Centrala risker i verksamheten är marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker. Fondens innehav av utländska aktier har hittills ej valutasäkrats.

Under året har uppbyggnaden av enheterna riskkontroll och affärskontroll fortskridit. Enheterna är två från affärsverksamheten fristående funktioner; affärskontroll inom administrationen och riskkontroll direkt underställd VD.

Uppföljning av placeringsreglemente samt uppföljning och utvärdering mot referensindex liksom mot ett antal andra fastställda risk- och avkastningsmått avrapporteras regelbundet till ledning och styrelse.

Kreditbedömning och riskuppföljning av affärsmässiga motparter (banker och fondkommissionärer) sker löpande.

Behörighets- och befogenhetsregler finns upprättade för de medarbetare som äger rätt att genomföra affärstransaktioner. Uppföljning och kontroll av genomförda affärer sker kontinuerligt inom administrationen.

Med utgångspunkt i de nya lagregler som gäller från och med den 1 januari 2001 och de mål och riktlinjer som be-

slutats av styrelsen för den nya verksamheten har en riskhanteringsplan upprättats. Riskhanteringsplanens syfte är att klargöra fördelning av ansvar och befogenheter inom fonden och därmed säkerställa en väl fungerande intern kontroll. Riskhanteringsplanen sammanfattar de externa och interna regler för hantering av risker som gäller vid förvaltning av fondens tillgångar och illustrerar hur reglerna styr och begränsar olika typer av risker.

Styrelsens arbete

Fjärde AP-fondens styrelse består från och med 1 maj 2000 av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen. Av ledamöterna skall två utses efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som utses utan förslag. Tidigare bestod styrelsen av fjorton ledamöter med lika många suppleanter.

VD och tjänstemän i fonden deltar vid styrelsens sammanträden som föredragande eller sekreterare.

Under verksamhetsåret 2000 höll styrelsen ett sammanträde före den 30 april och därefter sex sammanträden, varav ett heldagsseminarium. Styrelsen ägnade stor uppmärksamhet åt strategiska frågor och att förbereda verksamheten inför de nya regler som gäller från 1 januari 2001.

Styrelsen har antagit en skriftlig arbetsordning för sitt arbete samt utfärdat en skriftlig instruktion för VD. I dessa dokument anges bland annat arbetsfördelningen mellan styrelsen och verkställande direktören. Styrelsen har också antagit 2001 års verksamhetsplan som bland annat innehåller övergripande mål och riktlinjer (placeringspolicy) samt en årsplan med driftskostnadsbudget.

Fondens revisorer rapporterar personligen till styrelsen sina iakttagelser från granskningen och sin bedömning av fondens interna kontroll, ordning och standard.

Styrelsens sammansättning framgår av sid 39.

Resultaträkningar

mkr	Not	2000	1999
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar		2 425	2 186
Ränteintäkter		167	121
Realisationsresultat, netto	1	18 013	5 995
Summa rörelsens intäkter		20 605	8 302
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	2	34	22
Övriga kostnader	3	110	45
Summa rörelsens kostnader		144	67
Rörelseresultat			
		20 461	8 235
Överföring till 1-3 AP-fonderna	4	-	-323
Årets resultat före marknadsvärdering		20 461	7 912
Värdetförändring vid marknadsvärdering			
Orealiserade vinster		-	50 456
Orealiserade förluster		-35 341	-
Årets marknadsvärderade resultat		-14 880	58 368

Balansräkningar

mkr	Not	2000-12-31 1)	1999-12-31 Marknadsvärde	1999-12-31 Bokfört värde
TILLGÅNGAR				
Anläggningstillgångar				
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>				
Inventarier	5	11	9	9
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>				
Aktier och andelar	6	125 691	144 000	39 131
Summa anläggningstillgångar		125 702	144 009	39 140
Omsättningstillgångar				
<i>Kortfristiga fordringar</i>				
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		40	17	17
<i>Likvida medel</i>				
Kortfristiga placeringar		5 876	1 738	1 738
Kassa och bank		687	1 736	1 736
<i>Summa likvida medel</i>		<i>6 563</i>	<i>3 474</i>	<i>3 474</i>
Summa omsättningstillgångar		6 603	3 491	3 491
Summa tillgångar		132 305	147 500	42 631
FONDKAPITAL OCH SKULDER				
Fondkapital				
Grundkapital		5 700	10 761	5 700
Balanserat resultat		141 463	78 034	28 682
Årets resultat		-14 880	58 368	7 912
Summa fondkapital	7	132 283	147 163	42 294
Kortfristiga skulder				
Leverantörsskulder		5	2	2
Skuld till 1-3 AP-fonderna	4	-	323	323
Övriga skulder		6	4	4
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		11	8	8
Summa kortfristiga skulder		22	337	337
Summa fondkapital och skulder		132 305	147 500	42 631
Ställda säkerheter		Inga		Inga
Ansvarsförbindelser		Inga		Inga

¹⁾ Bokfört värde för år 2000 överensstämmer med marknadsvärde på grund av byte av redovisningsprincip.

Finansieringsanalys

mkr	2000	1999
Tillförda medel		
Erhållna utdelningar	2 425	2 186
Ränteintäkter	167	121
Minskning av fordringar respektive ökning av skulder	8	9
Nettoförsäljning av aktier och andelar	818	–
Valutakursvinster, netto	163	–
Summa tillförda medel	3 581	2 316
Använda medel		
Valutakursförluster, netto	–	1
Nettoköp av aktier och andelar	–	1 544
Inköp av inventarier	5	9
Överföring till 1-3 AP-fonderna	323	300
Rörelsens kostnader	141	67
Ökning av fordringar respektive minskning av skulder	23	6
Summa använda medel	492	1 927
Förändring av likvida medel	3 089	389

Värderings- och redovisningsprinciper

I enlighet med Lag med reglemente för AP-fonden har årsredovisningen upprättats med tillämpning av god redovisningssed.

Byte av redovisningsprincip

Från och med 2001 skall enligt lag placeringstillgångar upptas till marknadsvärde. För att underlätta jämförelser med likartad verksamhet har fonden inom ramen för god redovisningssed redan i årets bokslut valt att värdera placeringstillgångarna till marknadsvärde. Effekt av ändrad redovisningsprincip framgår av not 7.

Affärsdagsredovisning

Köp och försäljning av värdepapper 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 brutto under övriga fordringar respektive övriga skulder.

Aktier och andelar

Aktier och andelar värderas till marknadsvärde. För aktier noterade på en auktoriserad börs används i första hand den senaste betalkursen i lokal valuta under årets sista handelsdag, i andra hand den sista köpkursen.

Räntebärande värdepapper

Räntebärande värdepapper värderas till marknadsvärde. Marknadsvärden för räntebärande värdepapper bestäms av marknadsnoteringar under årets sista handelsdag.

Placeringar i utländsk valuta

Likvida medel i utländsk valuta redovisas till balansdagens valutakurser. Vid marknadsvärdering av placeringstillgångar i utländsk valuta används balansdagens valutakurser.

Redovisning av orealiserat och realiserat resultat

Vid redovisning till marknadsvärde redovisas orealiserat resultat i resultaträkningen under rubrik Orealiserade vinster/förluster.

Realisationsresultat för aktier och andelar definieras som skillnaden mellan försäljningspris och anskaffningsvärde. Realisationsresultatet redovisas i resultaträkningen under rubrik Realisationsresultat, netto.

För räntebärande värdepapper definieras realisationsresultat som skillnaden mellan försäljningspris och upplupet anskaffningsvärde. Realisationsresultatet redovisas under rubrik Ränteintäkter.

Materiella anläggningstillgångar

Inventarier är bokförda till anskaffningsvärdet efter avdrag för ackumulerade avskrivningar enligt plan. Datautrustning skrivs av på tre år, medan övriga inventarier skrivs av på fem år.

Inkomstskatter

Fjärde AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Vid placeringar utanför Sverige varierar skattskyldigheten från land till land.

Noter till resultat- och balansräkningar

mkr (där ej annat anges)

NOT 1 Realisationsresultat, netto

	2000	1999
Realisationsvinster aktier och andelar	18 534	6 086
Realisationsförluster aktier och andelar	521	91
Summa realisationsresultat, netto	18 013	5 995

NOT 2 Personal

Personalkostnader

tkr	2000	1999
<i>Löner och arvoden</i>		
Styrelsen, VD och vice VD	3 632	3 660
Övriga anställda	18 751	8 701
<i>Summa löner och arvoden</i>	<i>22 383</i>	<i>12 361</i>
<i>Sociala kostnader</i>		
Pensionkostnader VD och vice VD	1 974	1 102
Pensionskostnader övrig personal	3 637	1 632
Återbetalning av överskottsmedel från SPP	-5 352	-
Övriga sociala kostnader	8 471	4 614
<i>Summa sociala kostnader</i>	<i>8 730</i>	<i>7 348</i>
<i>Övriga personalkostnader</i>	<i>2 695</i>	<i>2 176</i>
Summa personalkostnader	33 808	21 885

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Till styrelsens ordförande har utgått arvode om 87 (60) tkr. Lön och ersättning till verkställande direktören uppgår till 1 733 (1 691) tkr.

Pensioner och liknande förmåner

Verkställande direktörens och vice verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalen innebär i huvudsak pensionsrätt vid 59 år respektive 63 års ålder med en ersättning motsvarande 75% av lönen vid pensionstillfället fram till ordinarie pensionstidpunkt. Pensionsförpliktelsen för detta åtagande uppgår till 3 395 (2 409) tkr. VD och vice VD har dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande två respektive en årslön.

Lån till ledande befattningshavare.

Inga lån finns till ledande befattningshavare.

Medelantal anställda under räkenskapsåret.

Medelantalet anställda uppgick till 27 (15) varav 11 (6) kvinnor. Vid räkenskapsårets utgång var antalet medarbetare 33 (19).

NOT 3**Övriga kostnader**

	2000	1999
Arvoden till externa förvaltare	12	15
Administrationskostnader	45	17
Informations- och datakostnader	5	4
Särskilda projekt- och utvecklingskostnader	36	-
Lokalkostnader	9	9
Avskrivningar inventarier	3	0
Summa övriga kostnader	110	45

Revisionsarvodet har för 2000 uppgått till 1 969 (634) tkr.

NOT 4**Överföring till 1-3 AP-fonderna**

Tidigare år har Fjärde AP-fonden enligt då gällande avkastningskrav överfört 3% av grundkapitalets nuvärde till 1-3 AP-fonderna. Den omfördelning av tillgångar mellan fonderna som skedde vid årsskiftet 2000/2001 innebär att ingen överföring sker avseende år 2000. Därför saknas motiv till att redovisa uppindexerat grundkapital.

NOT 5**Inventarier**

	2000	1999
Anskaffningar vid årets början	10	-
Förvärv under året	5	10
Anskaffningsvärde vid årets utgång	15	10
Akkumulerade avskrivningar enligt plan vid årets början	-1	-
Årets avskrivningar	-3	-1
Akkumulerade avskrivningar enligt plan vid årets utgång	-4	-1
Planenligt restvärde vid årets utgång	11	9

NOT 6**Aktier och andelar**

	2000-12-31			1999-12-31		
	Marknads- värde	Anskaffnings- värde ¹⁾	Bokfört värde	Marknads- värde	Anskaffnings- värde ¹⁾	Bokfört värde
Svenska marknadsnoterade	112 428	44 498	112 428	133 292	31 086	31 086
Svenska onoterade	1 597	784	1 597	917	636	636
Utländska marknadsnoterade	11 594	10 847	11 594	9 658	7 371	7 371
Utländska onoterade	72	34	72	133	38	38
Summa aktier och andelar	125 691	56 163	125 691	144 000	39 131	39 131

¹⁾ Efter nedskrivningar och kapitalåterbetalningar.

Specifikation över innehavet återfinns på sid 25-32.

NOT 7**Fondkapital**

	2000-12-31	1999-12-31	
	¹⁾	Marknads- värde	Bokfört värde
Ingående fondkapital enligt fastställd balansräkning	42 294	88 795	34 382
Effekt av byte av redovisningsprincip hänförlig till aktier och andelar	104 869	–	–
Ingående fondkapital justerat i enlighet med ny princip	147 163	88 795	34 382
Årets resultat	-14 880	58 368	7 912
Fondkapital vid årets utgång	132 283	147 163	42 294

¹⁾ Bokfört värde för år 2000 överensstämmer med marknadsvärde på grund av byte av redovisningsprincip

Stockholm den 15 februari 2001

Birgit Friggebo
Ordförande

Karl-Olof Hammarkvist
Vice ordförande

Göran Johnsson

Marianne Nivert

Sture Nordh

Inga Persson

Ilmar Reepalu

Ulla Reinius

Carl Wilhelm Ros

Thomas Halvorsen
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits

Stockholm den 16 februari 2001

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

Per-Olof Akteus
Auktoriserad revisor

Revisionsberättelse

för Fjärde AP-fonden (Org nr 802005-1952)

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Fjärde AP-fondens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 2000.

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

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

Stockholm den 16 februari 2001

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

Per-Olof Akteus
Auktoriserad revisor

Aktier och andelar

Svenska aktier och andelar Swedish equities and participations

Marknadsnoterade aktier Listed equities

Marknadsvärde överensstämmer med bokfört värde

Företag Company	Antal Number of equities held	Marknadsvärde mkr Market value SEK m.	Procentandel av	
			aktiekapital Share capital	röster Votes
A Brand New World in Sweden B	1 308 000	18	6,9	6,9
ABB ¹⁾	3 628 000	3 516	1,2	1,2
Adcore	4 424 000	127	3,2	3,2
Affärsstrategerna i Sverige B	300 000	7	3,4	1,7
Assa Abloy B	10 372 000	1 914	2,9	2,0
AssiDomän	4 000 000	760	3,4	3,4
AstraZeneca ¹⁾	19 700 000	9 259	1,1	1,1
Atlas Copco	8 280 000	1 694	4,0	4,5
A	6 488 000			
B	1 792 000			
Autoliv ¹⁾	2 580 000	382	2,6	2,6
AU-System	500 000	26	0,6	0,6
Avesta Sheffield	3 924 000	101	2,5	2,5
Axis	2 616 000	46	3,8	3,8
Beijer Alma B	236 000	52	5,9	2,6
Bergman & Beving B	2 644 000	280	9,2	5,8
B&N Nordsjöfrakt B	200 000	2	1,1	0,7
Castellum	3 428 000	357	8,0	8,0
Cell Network A	2 500 000	44	3,3	3,3
Drott	6 812 000	886	6,7	7,4
A	112 000			
B	6 700 000			
Electrolux B	23 592 000	2 890	6,4	5,2
Eniro	2 200 000	209	1,5	1,5
Ericsson	302 060 000	32 493	3,8	1,4
A	8 764 000			
B	293 296 000			
Esselte	2 680 000	128	7,8	9,8
A	1 652 000			
B	1 028 000			
Firefly	315 000	2	5,7	5,7
FöreningsSparbanken A	22 340 000	3 228	4,2	4,2
Gambro	21 000 000	1 436	6,1	7,3
A	18 700 000			
B	2 300 000			
Getinge Industrier B	3 000 000	338	6,6	4,1
Haldex	1 752 000	122	7,9	7,9
Hennes & Mauritz B	31 096 000	4 540	3,8	1,8
Holmen	3 440 000	973	3,9	3,2
A	640 000			
B	2 800 000			
IFS	2 268 000	89	4,7	4,2
A	292 000			
B	1 976 000			
Intertec International B	1 324 000	113	5,5	3,3
Investor B	8 280 000	1 167	1,1	0,2
JM	1 800 000	376	5,4	4,0
Karo Bio	252 000	74	2,1	2,1
Lindex	688 000	96	5,0	5,0
Medivir B	400 000	48	4,8	2,8
Metro B	350 000	30	0,0	0,0
Munters	1 200 000	204	4,8	4,8

Marknadsnoterade aktier, forts. (Listed equities, cont.)

Företag Company	Antal Number of equities held	Marknadsvärde mkr Market value SEK m.	Procentandel av	
			aktiekapital Share capital	röster Votes
NCC				
A	2 692 000	237	3,1	4,1
B	700 000			
Net Insight B	1 232 000	34	3,1	1,7
Nordea	67 360 000	4 816	2,3	2,3
Observer	3 080 000	343	5,6	7,9
A	2 660 000			
B	420 000			
Perbio Science	3 056 000	397	8,5	8,5
Perstorp B	6 104 000	403	8,5	4,1
Pharmacia ¹⁾	4 016 000	2 301	0,3	0,3
Precise Biometrics	150 000	31	4,3	4,3
PyroSequencing	400 000	39	1,2	1,2
Ratos B	2 000 000	158	2,5	0,7
Sandvik	12 736 000	2 891	4,9	4,9
Sapa	3 292 000	454	9,0	9,0
SCA	15 980 000	3 209	6,9	5,9
A	3 380 000			
B	12 600 000			
Scribona B	1 832 000	28	5,4	3,8
SEB	1 620 000	162	0,2	0,1
A	252 000			
C	1 368 000			
Seco Tools B	876 000	193	3,0	0,8
Securitas B	10 800 000	1 890	3,0	2,1
SHB	42 804 000	6 907	6,0	5,9
A	38 592 000			
B	4 212 000			
Skandia	33 692 000	5 172	3,3	3,3
Skanska	3 716 000	1 449	3,3	2,4
A	116 000			
B	3 600 000			
SKF	3 752 000	512	3,3	3,9
A	2 024 000			
B	1 728 000			
SSAB	8 100 000	720	7,2	7,5
A	6 180 000			
B	1 920 000			
Stora Enso R ¹⁾	15 600 000	1 739	4,9	1,5
Svedala Industri A	3 240 000	522	6,8	6,8
Swedish Match	17 676 000	650	4,7	4,7
Syngenta	492 000	249	0,4	0,4
Tele1 Europe	6 276 000	286	4,0	4,0
Telia	86 352 000	4 188	2,9	2,9
TietoEnator ¹⁾	1 120 000	288	1,3	1,3
Trelleborg B	5 768 000	392	5,5	2,7
Volvo	19 840 000	3 087	4,5	7,7
A	12 304 000			
B	7 536 000			
WM-data B	14 448 000	654	3,9	1,6
Totalsumma svenska marknadsnoterade aktier				
<i>Total listed swedish equities</i>				
Marknadsvärde (Market value)		112 428		
Anskaffningsvärde (Cost value)		44 498		

¹⁾ Värdepappersinnehaven i ABB, AstraZeneca, Autoliv, Pharmacia, Stora Enso R och TietoEnator redovisas i den svenska värdepappersportföljen trots att motsvarande juridiska personer är utländska rättsobjekt. Motiveringen är Riksdagens beslut i juni 1999 som klargör att dessa aktier ej skall inräknas i den utländska kvoten tills vidare. Detta innebär också att dessa värdepapper – som tidigare – ingår i avkastningsberäkningarna för den svenska aktieportföljen.

Onoterade aktier

Unlisted equities

Företag Company	Antal Number of equities held	Anskaffningsvärde mkr Cost value SEK m.	Procentandel av	
			aktiekapital Share capital	röster Votes
Ballingslöv Holding A	892 741	9	5,1	5,1
Bioinvent A	39 000	28	2,6	3,0
CashCap A	16 448	0	16,4	16,4
Dahl International	79 593	15	1,3	0,9
A	18 212			
Pref	61 381			
Duni Holding A	105 714	33	2,3	2,3
EFG B	872 960	9	15,1	15,1
Eldon Thule Intr.	75 531	14	2,4	1,7
A	17 281			
C Pref	58 250			
Elmo-Calf A	61 658	9	6,2	7,0
Findus Holding	4 215 418	31	1,9	1,6
A	917 392			
B Pref	3 298 026			
FlexLink A	931 537	9	4,2	4,2
Gislaved Folie A	302 260	2	6,0	6,9
HemoCue Holding	97 155	11	2,3	1,8
A	22 230			
C Pref	74 925			
Hilding Anders A	446 084	17	6,1	8,5
Junkaravan, pref 1	83 166	15	5,4	10,4
Mölnlycke Health Care	924 732	93	13,3	9,9
A	413 000			
B	511 732			
Nordic Capital Svenska	9 375	0	18,8	10,0
A	2 160			
B	7 215			
Stenqvist A	704 044	7	5,0	5,0
Swedestart A	1 453	3	27,0	27,0
TAC Holding	819 061	24	3,7	3,7
A	730 429			
B Pref	88 632			
Tradex Holding	159 742	6	1,5	1,2
A	31 724			
B Pref	128 018			
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		335		
Summa marknadsvärde (Total market value)		726		

Andelar kommanditbolag mm

Participations in limited partnerships etc.

Företag Company	Anskaffningsvärde mkr Cost value SEK m.
A Brand New World in Sweden ¹⁾	33
HealthCap	75
HealthCap CoInvest	91
HealthCap 1999	40
IDI	107
Nordico Invest Fund I	21
Nordico Invest Fund II	2
Skandia Investment	18
Springboard Partnership	22
Zodiak Venture Capital	40
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)	449
Summa marknadsvärde (Total market value)	871

Totalsumma svenska onoterade aktier, konvertibler och andelar

Total swedish unlisted equities, convertible debentures and participations

Marknadsvärde (Market value)	1 597
Anskaffningsvärde (Cost value)	784

Totalsumma svenska aktier, konvertibler och andelar

Total swedish equities, convertible debentures and participations

Marknadsvärde (Market value)	114 025
Anskaffningsvärde (Cost value)	45 282

¹⁾ Onoterad konvertibel
(Unlisted convertible debenture)

Utländska aktier och andelar

Foreign equities and participations

Marknadsnoterade aktier

Listed equities

Finland

Finland

Företag Company	Antal Number of equities held	Marknadsvärde mkr Market value SEK m.
Nokia	225 000	95
Perlos	244 000	48
Sonera	150 000	26
Summa marknadsvärde (Total market value)		169
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		168

Frankrike

France

Företag Company	Antal Number of equities held	Marknadsvärde mkr Market value SEK m.
Alcatel	227 500	122
Aventis	82 000	68
Axa	120 000	164
BNP Paribas	60 000	50
Bouygues	80 000	34
Cap Gemini	27 500	42
Carrefour	48 000	28
Compagnie de Saint-Gobain	27 000	40
France Telecom	40 000	33
Groupe Danone	40 000	57
LVMH	40 000	25
L'Oréal	100 000	81
Michelin B	100 000	34
Sanofi-Synthelabo	55 000	35
Schneider Electric	40 000	28
Societe Generale	80 000	47
ST Microelectronics	80 000	33
Suez Lyonnaise des Eaux	32 000	55
Total Fina Elf	52 000	73
Valeo	25 000	11
Vivendi Universal	140 000	87
Summa marknadsvärde (Total market value)		1 147
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		886

Italien

Italy

Företag Company	Antal Number of equities held	Marknadsvärde mkr Market value SEK m.
Enel	800 000	29
ENI	400 000	24
Telecom Italia Mobile	1 200 000	90
Summa marknadsvärde (Total market value)		143
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		158

Japan

Japan

Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Marknadsvärde mkr <i>Market value SEK m.</i>
Bank of Tokyo-Mitsubishi	300 000	28
Canon	124 000	41
Eisai	96 000	32
Fuji Photo Film	100 000	39
Fujitsu	140 000	19
Hitachi	356 000	30
Honda Motor	140 000	49
ITO-YOKADO	100 000	47
Marui	200 000	29
Matsushita Electric Industrial	400 000	90
Mitsubishi Electric	400 000	23
Nomura Securities	200 000	34
NTT	300	20
NTT DoCoMo	500	81
Sharp Corporation	200 000	23
Shin-Etsu Chemical	160 000	58
Sony	80 000	52
Sumitomo Bank	460 000	45
Takeda Chemical Industries	92 000	51
Tokyo Electric Power	280 000	66
Toyota Motor	120 000	36
Summa marknadsvärde (Total market value)		893
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		874

Kanada

Canada

Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Marknadsvärde mkr <i>Market value SEK m.</i>
Nortel Networks	300 000	91
Summa marknadsvärde (Total market value)		91
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		190

Nederländerna

Netherlands

Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Marknadsvärde mkr <i>Market value SEK m.</i>
Elsevier	220 000	31
ING Groep	80 000	60
KPN	160 000	17
Philips Electronics	100 000	35
Royal Dutch Petroleum Co	148 000	86
TNT Post Group	260 000	59
Summa marknadsvärde (Total market value)		288
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		330

Schweiz

Switzerland

Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Marknadsvärde mkr <i>Market value SEK m.</i>
Adecco	8 000	48
CIE Financ Richemont	1 000	25
Credit Suisse Group	80 000	143
Holderbank Financiere Glarus	3 200	36
Nestle	3 600	79
Novartis	4 100	68
Roche Holding	480	46
The Swatch Group	10 000	25
UBS	100 000	154
Summa marknadsvärde (Total market value)		624
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		487

Spanien

Spain

Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Marknadsvärde mkr <i>Market value SEK m.</i>
Banco Bilbao Vizcaya Argenta	1 200 000	168
ENDESA	160 000	26
Repsol YPF	210 000	32
Telefonica	170 000	27
Summa marknadsvärde (Total market value)		253
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		251

Storbritannien

United Kingdom

Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Marknadsvärde mkr <i>Market value SEK m.</i>
BAE Systems	800 000	43
BP Amoco	1 500 000	114
British Telecommunications	724 000	58
Cable & Wireless	376 000	48
Diageo	280 000	30
Dixon Group	800 000	25
EMI Group	480 000	37
GlaxoSmithKline	474 883	127
HSBC Holdings	1 200 000	167
Invensys	1 000 000	22
Kingfisher	520 000	36
Nycomed Amersham	304 000	24
Oxford Glycosciences	228 000	49
Reuters Group	240 000	38
Royal & Sun Alliance Insurance Group	500 000	40
Shell Transport & Trading	1 000 000	77
Shire Pharmaceuticals Group	128 000	19
Tesco	800 000	31
Vodafone Group	10 400 000	360
WPP Group	220 000	27
Summa marknadsvärde (Total market value)		1 372
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		1 244

Tyskland

Germany

Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Marknadsvärde mkr <i>Market value SEK m.</i>
Allianz	20 000	71
BASF	64 000	27
Bayer	92 000	46
Commerzbank	120 000	32
DaimlerChrysler	80 000	32
Deutsche Bank	200 000	159
Deutsche Telekom	100 000	28
E.ON	100 000	57
Metro	60 000	26
SAP	48 480	52
Schering	45 000	24
Siemens	60 000	74
ThyssenKrupp	165 000	24
Summa marknadsvärde (Total market value)		652
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		539

USA

USA

Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Marknadsvärde mkr <i>Market value SEK m.</i>
Abbot Laboratories	125 000	57
Aes	80 000	42
Alcoa	100 000	32
America Online	150 000	49
American Home Products	92 000	55
American International Group	360 000	335
Amgen	52 000	31
Applera	42 000	37
Automatic Data Processing	80 000	48
Bank of America	300 000	130
Boeing Company	100 000	62
Bristol-Myers Squibb	154 000	107
Cisco Systems	600 000	217
Citigroup	660 000	318
Coca-Cola	180 000	104
Colgate-Palmolive	80 000	49
Dow Chemical	80 000	28
Duke Energy	80 000	64
E.I du Pont de Nemours	100 000	46
Eli Lilly	78 000	69
Emerson Electric	40 000	30
Enron	152 000	119
Exxon Mobil	240 000	197
Fannie Mae	140 000	115
FedEx	60 000	23
Ford Motor	160 000	35
GAP	200 000	48
General Electric	980 000	443
General Motors	80 000	38
Gillette	100 000	34
Home Depot	200 000	86
IBM	220 000	176
Intel	600 000	170
International Paper	193 000	74
Interpublic Group	120 000	48
JDS Uniphase	120 000	47
Johnson & Johnson	82 000	81
Level 3 Com	50 000	16
Lucent Technologies	600 000	76
Mattel	280 000	38
Maytag	100 000	31
Mc Donald's	180 000	58
McGraw-Hill	100 000	55
Medtronic	67 000	38
Merck	152 000	134
Microsoft	450 000	184
Minnesota Mining and Manufacturing	52 000	59
Motorola	100 000	19
Oracle	635 000	174
Pfizer	438 000	190
PPG Industries	72 000	31
Procter & Gamble	72 000	53
Sara Lee	300 000	70
SBC Communications	275 000	124
Sun Microsystems	380 000	100
Target	120 000	37
Texas Instruments	130 000	58
Tiffany	80 000	24
Time Warner	116 000	57
Verisign	30 000	21
Verizon	250 000	118
Vertex Pharmaceuticals	56 000	38
Viacom	120 000	53
Walgreen	100 000	39
Wal-Mart Stores	460 000	231
Walt Disney	240 000	66
Wells Fargo	240 000	126
Summa marknadsvärde (Total market value)		5 962
Summa anskaffningsvärde (Total cost value)		5 720
Totalsumma utländska marknadsnoterade aktier <i>Total foreign listed equities</i>		
Marknadsvärde (Market value)		11 594
Anskaffningsvärde (Cost value)		10 847

Onoterade aktier
Unlisted equities

Land <i>Country</i>	Företag <i>Company</i>	Antal <i>Number of equities held</i>	Anskaffningsvärde mkr <i>Cost value SEK m.</i>
Danmark (<i>Denmark</i>)	Struers Holding	247 951	14
Finland (<i>Finland</i>)	Salcomp		10
	A	14 022	
	Pref C	47 261	
	Vaasan&Vaasan		10
	A	21 824	
	Pref C	65 910	
Summa anskaffningsvärde (<i>Total cost value</i>)			34
Summa marknadsvärde (<i>Total market value</i>)			72
Totalsumma utländska onoterade aktier <i>Total foreign unlisted equities</i>			
Marknadsvärde (<i>Market value</i>)			72
Anskaffningsvärde (<i>Cost value</i>)			34
Totalsumma utländska aktier <i>Total foreign equities</i>			
Marknadsvärde (<i>Market value</i>)			11 666
Anskaffningsvärde (<i>Cost value</i>)			10 881
Totalsumma aktier, konvertibler och andelar <i>Total equities, convertible debentures and participations</i>			
Marknadsvärde (<i>Market value</i>)			125 691
Anskaffningsvärde (<i>Cost value</i>)			56 163

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, ¹⁾ mkr	Kapitalandel/ rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD	Kommentar
A) Saminvesteringar inom ramen för Nordic Capital²⁾					
Nordic Capital Svenska	0	18,8/10,0		Robert Andreen	Förvaltningsbolag, specialiserat på s k MBO.
Hilding Anders	17	6,1/8,5		Bengt Adolfsson	Ledande sängtillverkare.
Elmo-Calf	9	6,2/7,0	Nordico Inv.	Göran Truedsson	Lädertillverkare åt bl a möbel- och bilindustrin.
Gislaved Folie	2	6,0/6,9	Nordico Inv.	Svante Burge	Plastfolie- och folielaminattillverkare.
Mölnlycke Health Care	93	13,3/9,9	Tamro, Sjätte AP-fonden	Finn Johnson	Tillverkning och distribution av kirurg- och sjukvårdsprodukter.

¹⁾ Anskaffningsvärde, i förekommande fall efter kapitalåterbetalning eller nedskrivning.
²⁾ Övriga delägare är Skandia, Atle, Bure, Handelsbanken Liv.

B) Saminvesteringar inom ramen för EQT Scandinavia, Ltd resp BV³⁾					
Ballingslöv Holding	9	5,1/5,1		N-E Danielsson	Tillverkare av kökssnickerier samt vissa badrumssnickerier.
Dahl International	15	1,3/0,9	Ratos	Per-Olof Söderberg	VVS-grossist, tidigare börsnoterad.
Duni Holding	33	2,3/2,3	Marieberg	Hans von Uthmann	Tillverkare av bl a engångsprodukter.
Eldon Thule Intressenter	14	2,4/1,7	Fam. Skeppner	Åke Skeppner	Tillverkare av bl a takboxar för bilar.
FlexLink	9	4,2/4,2	SKF	Fredrik Jönsson	Global tillverkare av multiflex-transportörer.
Findus Holding	31	1,9/1,6		Carel van Bemmelen	Europeisk tillverkare av djupfryst mat.
HemoCue Holding	11	2,3/1,8		Anders Williamsson	Utrustning för patientnära tester.
Salcomp Oy	10	2,7/1,8		Kari Vuorialho	Tillverkare av batteriladdare till bärbara telefoner.
Stenqvist	7	5,0/5,0		Thomas Billing	Tillverkare av förpackningsmaterial.
Struers Holding A/S	14	5,0/5,0		John Hestehave	Dansk tillverkare av bl a utrustning för metalligrafisk testpreparering.
TAC Holding	24	3,7/3,7		Arne Frank	Produkter, system och service inom bl a värme, ventilation och klimatkontroll.
Tradex Holding	6	1,5/1,2	Sjätte AP-fonden, Familjen Witte	Hans Ericsson	Självhäftande komponenter mm för mobiltelefoni.
Vaasan & Vaasan Oy	10	2,7/1,6		Matti Lappalainen	Stor finländsk bagerikoncern.

³⁾ Övriga delägare är bland annat Investor, AEA, Trygg-Hansa, Atle, Uni Storebrand.

C) Övriga bolag					
A Brand New World (ABNW)	32,5	9,2/7,8	Merkantildata m fl	Pål Krüger	Onoterad konvertibel.
Bioinvent	28	2,6/3,0		Sven Mathisen	Biotechnikföretag på väg till aktiemarknaden.
European Furniture Group (EFG)	9	15,1/15,1	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Ebbe Krook	Kontorsmöbelkoncern.
HealthCap KB (inkl HealthCap ColInvest, HealthCap 1999 och CashCap)	206	16,4/16,4 (24,4/24,4) (8,4/8,4)	Sjätte AP-fonden, Skandia	Björn Odlander	Kommanditbolag för investeringar inom läkemedelssektorn.
Industrial Development & Investment (IDI) KB	107	14,7/14,7	Sjätte AP-fonden, Nordico Invest	Carl Palmstierna	KB för investeringar i medelstora bolag, huvudsakligen i Norden.
Junkaravan	15	5,4/10,4	Holmen	Åke Eklöf	Partnerfinansiering.
Nordico Invest KB	23	4,5/4,5	BAEP, KF	Jan Ohlsson	KB för investeringar i medelstora företag (f d KF Invest).
Skandia Investment KB	18	10,0/10,0	Skandia, ICA Finans, Orkla, SHB Liv	Christer Dahlström	KB för investeringar i medelstora nordiska tillväxtbolag.
Springboard Partnership KB	22	13,5/13,5	Skandia, Agora	Gunnar Bergvall	KB för unga bolag, främst IT och telekom.
Swedestart	3	27,0/27,0	Skandia, AFA, FPK	Lennart Jacobsson	Utvecklingsbolag för mindre bolag.
Zodiak Venture Cap. KB	40	9,7/9,7	Brummer & Partners Wasa Liv	Svante Elfving	KB för unga bolag, främst IT och telekom.

Från 0 till 150 på ett kvartssekel

av Sten Wikander

Den ombildning av AP-fonderna som påbörjades i månads-skiftet april/maj 2000 har givit anledning till en kort historik över Fjärde AP-fondens första drygt 25 år. Avsikten har varit att den skulle flyta in med några sidor i årsredovisningen, det vill säga något inte alltför ambitiöst. Jag har valt att utforma historiken som ett antal "nedslag" i händelser under åren som jag tycker har haft särskild betydelse för fonden. Någon fullständig kronologi är det alltså inte fråga om.

Rubriken alluderar på sättet att uttrycka en bils accelerationsprestanda. Jag har tagit mig friheten i att använda samma uttryckssätt för att karaktärisera uppkomsten av ett fondkapital av storleksordningen 150 mdr när nettotillskotten utifrån av pengar varit bara några få miljarder kronor.

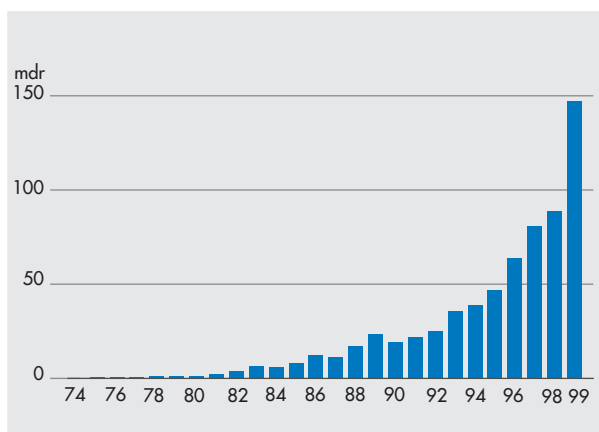
Tillkomsten

När förslaget om inrättandet av en fjärde fondstyrelse inom den Allmänna Pensionsfonden framfördes 1973 väckte detta en intensiv debatt. De tre första fondstyrelserna, som placerade sina pengar i obligationer, skulle kompletteras med ytterligare en fondstyrelse med uppgift "att tillföra företagen mera eget kapital till gagn för industriell expansion och ökad sysselsättning".

Redan tillkomsten av Allmänna Pensionsfonden 1957 hade varit kontroversiell. Det är därför knappast förvånande, att en ytterligare AP-fond i början av 1970-talet föranledde en ganska inflammerad politisk debatt, särskilt som den till skillnad från fonderna 1-3 skulle inves-



Utveckling fondkapital



tera i aktier och därmed kunna få en maktposition i företagen. Den dåvarande folk-

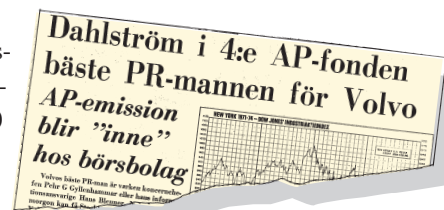
partiledaren Gunnar Helén betecknade förslaget som den största socialiseringsaktionen i Sveriges historia. I första omgången tilldelades Fjärde AP-fonden ¹⁾ 500 mkr, som lyftes successivt från och med 1974, då fonden startade sin verksamhet.

Chef från början blev Lennart Dahlström, sedan starten VD för fonderna 1-3 (som hade skilda styrelser men gemensam förvaltning). Dahlström hade sin bakgrund i Riksbanken och bankvärlden och hade ett mycket gott renommé på kapitalmarknaden. Hans gedigna kunskande och särskilt hans personliga integritet kom att spela en mycket viktig roll när det gällde att skapa legitimitet för Fjärde AP-fonden.

Fonden fick från början en styrelse med 11 ledamöter och lika många suppleanter. I fortsättningen kom styrelsen av olika skäl att i ett första steg utökas till 12 ledamöter och 12 suppleanter och i ett andra steg till 14 ledamöter med lika många suppleanter.

Glimtar ur verkligheten

Redan första verksamhetsåret beslöt Fjärde AP-fonden att köpa aktier för 100 mkr i Volvo genom en till fonden riktad nyemission. Det var ett väsentligt belopp för Volvo och ett mycket stort belopp för Fjärde AP-fonden ²⁾. Riktade emissioner, där aktieägarna avstår från sin företrädesrätt, blev möjliga genom en ändring av aktiebolagslagen 1973 (som för övrigt påskyndats av tillkomsten av fonden). Detta blev den första tillämpningen i ett börsnoterat bolag. Affären åstadkom en del rabalder. Vissa större institutioner på aktiemarknaden hävdade att börskursen – till vilken emissionen gjordes – inte gav ett rättvisande uttryck för företagets egentliga värde och att de gamla aktieägarna därför blev föremål för utspädning. Volvoemissionen



¹⁾ Det officiella namnet var: Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, men den praktiska benämningen blev snabbt Fjärde AP-fonden, det formella namnet från och med år 2000.

²⁾ Hela nyemissionsvolymen (inkl. nyintroduktioner) på den svenska aktiemarknaden var 1974 inte större än knappt 400 mkr. I dagens penningvärde gällde Volvoemissionen närmare 500 mkr.

inledde en långvarig relation mellan fonden och med vad som ända fram till det sena 1980-talet var Sveriges största företag.



1978 passerade fonden för första gången miljardstrecket. Fonden hamnade ordenligt i ramplyuset i samband med den så kallade Volvo/Norgeaffären, det vill säga tanken att norska staten skulle förvärva 40% av Volvo mot betalning dels i en andel av norsk oljeproduktion, dels 700 mkr kontant. Regeringarna i de bägge länderna var positiva till affären. Fjärde AP-fonden var en relativt stor aktieägare i Volvo och spelade därför en viktig roll för ett beslut i frågan. Politiska skiljelinjer splittrade fondens styrelse, vars sammanträden hårdbevakades av media. Verkställande direktören var starkt emot affären på företagsekonomiska grunder. I slutänden blev affären inte av.

Ägarrollen

Volvo/Norgeaffären ger anledning att diskutera fondens ägarroll, som med tiden blivit en alltmer framträdande aspekt på verksamheten.

Kring mitten av 1980-talet, när fonden med sin aktieportfölj på nära 10 mdr blivit den näst största aktören på den svenska aktiemarknaden, efter försäkringsbolaget Skandia, fann styrelsen det angeläget att formalisera en policy för fondens agerande som ägare i portfölj företagen. Styrelsen ansåg att Fjärde AP-fonden i egenskap av betydande aktieägare i ett stort antal börsbolag hade både rättighet och skyldighet att på de vägar som står en aktieägare till buds utöva ett ägarinflytande i företagen. Å ena sidan var det helt klart att fonden inte kunde åta sig ett företagansvar. Fonden saknade både kompetens och resurser för en sådan roll och den stämde inte överens med fondens uppgift som aktieförvaltande institution. Å andra sidan kunde fonden inte spela en helt passiv roll och reagera enbart genom att rösta med fötterna, det vill säga sälja ut sitt aktieinnehav om man inte var överens med styrelse och företagsledning. Sammanfattningsvis ansåg styrelsen att fonden skulle utöva sitt ägarinflytande i företagen så att den inom ramen för fondens långsiktiga avkastningsintresse – som är det primära målet för fondens verksamhet – gagnade dels det berörda företaget, dels en väl fungerande aktiemarknad och därmed också

samhällsintresset. Det är värt att påpeka att detta var första gången det sades rent ut – och inte bestreds – att avkastningsintresset var huvudmålet för fondens verksamhet.

1984 fick fonden för första gången ett formellt avkastningskrav på 3% av nuvärdet av grundkapitalet. Med nuvärdet avsågs det med hjälp av konsumentprisindex uppindexerade värdet av grundkapitalet. Det var alltså ett reall avkastningskrav. Ett belopp motsvarande resultatkravet skulle enligt reglementet varje år överföras till Första-Tredje AP-fonderna som bidrag till pensionsbetalningarna. För att det skulle vara möjligt att redovisa fondens resultat utifrån detta avkastningskrav måste fonden – parallellt med det bokföringsmässiga resultat som reglementet och bokföringslag krävde – från och med 1984 redovisa ett reall resultat och en balansräkning med marknadsvärden. Se avsnittet ”Avkastning”, sid 37.

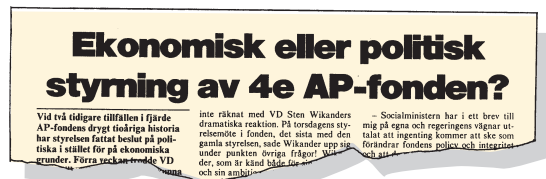
Åter till ägarrollen.

Principer låter sig

formuleras, men det gäller att också finna praktiska möjligheter att utöva fondens ägarroll.

Den självklara möjligheten är naturligtvis vid bolagsstämman. Här var situationen för fondens del speciell. Vid tillskapandet av Fjärde AP-fonden gjordes en unik ändring i aktiebolagslagen. Som enda aktieägare i svenska aktiebolag fick fonden ett medgivande att dela upp rösträtten för sina aktier så att lokala fackklubbar kunde rösta på bolagsstämman för delar av fondens aktieinnehav. Detta system, som avskaffades i samband med den senaste omarbetningen av aktiebolagslagen, kunde i vissa fall leda till att rösträtten för fondens aktieinnehav näst intill nollades ut om man var oense i en fråga. Å andra sidan har kontakter med fackliga förtroendemän i samband med bolagsstämmor varit värdefulla för fonden och givit andra perspektiv på företagen än de fondens representanter fått i andra sammanhang.

Bolagsstämman är ju också det tillfälle när ägarna kan påverka styrelsens sammansättning. I denna fråga diskuterade fondstyrelsen vissa vägledande riktlinjer beträffande styrelsens storlek (färre än 10 ledamöter utan suppleanter), arvoden och – kanske viktigast – fondens egen ”representation” i bolagsstyrelsen. På den senare punkten har fonden sedan mitten av 1980-talet visat stor restriktivitet och sett till att urvalet av kandidater till styrelseledamotskap i portfölj-



bolagen (till skillnad mot förhållandena under fondens tidiga historia) avpolitiserats och professionaliserats.

Hur har då Fjärde AP-fonden hanterat sin ägarroll? Jag tror att jag vågar påstå att fonden under årens lopp i varierande former visat aktivitet som ägare utifrån styrelsens principer – och faktiskt innan dessa principer tydligt formulerats. Från 1970-talet har Volvo/Norgeaffären redan kommenterats. Det finns anledning att nämna också omdiskuterade nyemissioner i Fagersta och Trelleborg. Från 1980-talet kan erinras om (och strängt taget ligger väl kanske dessa händelser på gränsen till vad som ryms inom policyn) den så kallade midnattsraiden i Sandvik, deltagande tillsammans med huvudägaren i en rekonstruktion av Bahco och aktiv medverkan till upplösningen av korsägandet kring byggbolaget ABV. Fonden har också skapat opinion kring viktiga frågor på aktiemarknaden som till exempel principen om korsäggande och i olika etikfrågor.

Man måste komma ihåg att det är långtifrån alla ageranden som blir kända. På bolagsstämmor under dessa decennier var det sällan som fonden tog till orda, men det betydde inte att fonden inte har haft inverkan på sak- och personfrågor.

År 1993 inträffade en händelse som kommit att bli en vattendelare i fråga om svenska aktieplacerande institutioners utövande av ägarrollen. Än en gång gällde det Volvo, denna gång det föreslagna samgåendet med Renault. Fjärde AP-fondens stora aktieinnehav i Volvo, medförde självfallet stor uppmärksamhet på fondstyrelsens ställningstagande inför en planerad extra bolagsstämma i Volvo. Man kan konstatera att fonden trots allt inte varit tillräckligt framsynt som ägare i Volvo och inte legat tillräckligt långt framme i sin relation till Volvos styrelse. Vattendelaren innebar att de institutionella ägarna i viktigare företag inledde ett närmare samarbete i ägarfrågor, framför allt i fråga om påverkan på styrelse-



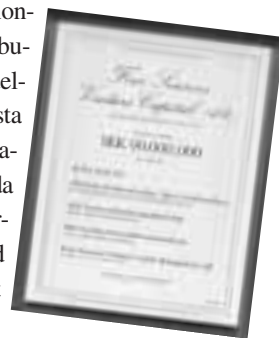
sammansättning och professionell rekrytering av styrelseledamöter. På bolagsstämmor blir ställningstaganden tydligare genom förekomsten numera av olika kommittéer som nomineringskommittéer och kommittéer för chefslöner, incentiveprogram med mera. Det är naturligt att fonden aktivt deltar i sådana kommittéer. Bland större frågor där fonden spelat en roll på nittiotalet utöver Volvo/Renaultaffären, är samgåendet mellan Astra och Zeneca, Skanskas och Skandias incentiveprogram och Volvos förvärv av en dominerande aktiepost i Scania. Det är knappast någon överdrift att påstå att ägarfrågor sedan mitten av 1990-talet blivit en viktig del av fondens vardag.

Onoterade företag

Fjärde AP-fonden tillhörde pionjärerna i Sverige inom området riskkapitalförsörjning till mindre och medelstora företag, den del av riskkapitalmarknaden som på senare år genomgått en explosionsartad utveckling.



Fondstyrelsen beslöt redan i början av 1980-talet att fonden skulle investera även i onoterade företag. Något formellt hinder mot engagemang i onoterade företag hade aldrig funnits. Satsningarna skulle ske i företag som kunde ha förutsättningar att inom ett antal år bli aktuella för en spridning av aktierna på marknaden. Fondens publicerade annonser och en ”reklambroschyr”, som distribuerades till ett stort antal mindre och medelstora företag och till revisorer. De första engagemangen gjordes i Lindab Ventilation och Inter Innovation, som senare båda introducerades på börsen. Något år där- efter bildade fonden tillsammans med Alfa Laval och SPP riskkapitalbolaget Four Seasons Venture Capital.



Vad som nu beskrivits blev inledningen till en verksamhet som med växlande framgång fortfarande bedrivs av fonden. Den utgör en begränsad – och riskfylld – del av fondens placeringar. Misslyckade satsningar med betydande förluster (både i förhållande till satsningarna och till företagens storlek) har inte varit sällsynta, men historien innehåller också

ett antal mycket lyckade investeringar. Sedan 1992 finns ett rambeslut av innebörd att fondens nyinvesteringar på detta område begränsas till investerarkonsortier med särskild kompetens för onoterade företag och till privatiseringar med klarlagda exitmöjligheter. Marknadsvärdet på fondens onoterade värdepapper beräknades vid årsskiftet 1999/2000 vara drygt 1 miljard kronor.

Jag tror inte att det är någon överdrift att påstå att Fjärde AP-fonden spelat en betydelsefull roll när det gäller uppkomsten av en marknad för riskkapitalförsörjning för mindre och medelstora företag.



Utländska värdepapper

År 1983, fondens tionde verksamhetsår, blev ett betydelsefullt år i så måtto att dörren för placeringar utanför Sverige öppnades på glänt. Fonden fick möjlighet att "som ett hjälpmedel vid fondens placeringar i internationellt inriktade svenska storföretag" placera i utländska värdepapper inom en ram av 1% av det bokförda grundkapitalet – ca 30 mkr! Det var vid denna tid utomordentligt känsligt att föreslå att en samhällsrelaterad institution skulle använda pengar på ett sätt som inte kunde sägas direkt komma svenska företag tillgodo. Den svenska valutaregleringen var alltså i kraft (det gick ett par år till innan den avskaffades). Fonden var tvungen att köpa konvertibler i utländsk valuta, utfärdade av svenska storföretag, för att kunna "switcha" dessa mot utländska värdepapper.

Vid slutet av 1980-talet följde en vidgad ram, 10%, för placeringar i utländska värdepapper. Det var inte längre fråga om ett hjälpmedel vid placeringar i svenska storföretag utan nu gällde det att utnyttja en avkastningsmässigt intressant, ofantligt stor aktiemarknad, som tack vare avregleringar blivit internationell.

Regeländringen innebar att utrymmet för utlandsplaceringar ökade till drygt 800 mkr och avspeglade ett ändrat allmänt synsätt på risk- och avkastningsaspekter på förvaltningen av pensionspengar och på den ökande internationaliseringen av de finansiella marknaderna.



Foto: Peter Nerström

Sten Wikander, verkställande direktör vid Fjärde AP-fonden under åren 1979-1988.

Avkastning

Det har redan framhållits att det långsiktiga avkastningsintresset är det primära målet för Fjärde AP-fondens verksamhet. Det är därför i högsta grad befogat att runda av denna översikt över fondens verksamhet sedan starten med en granskning av det ekonomiska utfallet. Jag har valt att titta på förvaltningen av den svenska portföljen från 1974 fram till årsskiftet 1999/2000. Jag skulle tro att det finns få större aktieportföljer som erbjuder ett så långt tidsperspektiv på en studie av det praktiska utfallet av fondplaceringar i svenska aktier. Redovisningen kan kanske också ha ett visst intresse med anledning av den aktuella diskussionen kring olika premiepensionsfondsförvaltares placeringsskicklighet och kostnadsbelastningar.

Sättet att mäta det ekonomiska resultatet av fondens verksamhet i förhållande till någon form av likare – "benchmarking", för att använda ett modernt uttryck – har varierat under åren. I början av 1980-talet gjordes jämförelser av det fondkapital man lyckats uppnå genom aktieplaceringar med vad som skulle ha varit fallet om kapitalet placerats i räntebärande värdepapper som i Första-Tredje AP-fonderna (med andra ord visades vad som skulle ha förlorats om man inte inrättat Fjärde AP-fonden). Det var inte svårt att visa att aktieplaceringarna redan 1981 givit ett övervärde på över 600 mkr, drygt 35%, gentemot en "obligationsfond". Under de närmaste följande åren växte detta övervärde i sådan takt att jämförelsen inte längre kändes meningsfull.

Som redan nämnts fick fonden 1984 ett formellt avkastningskrav på 3% av nuvärdet av grundkapitalet. Ett belopp motsvarande resultatkravet skulle enligt reglementet varje år överföras till Första-Tredje AP-fonderna som bidrag till pensionsutbetalningarna. Under de år då aktiekurserna fallit från årsskifte till årsskifte (1984, 1988, 1990) har fonden föga överraskande inte kunnat uppfylla detta avkastningskrav, men 1999 hade det ackumulerade överskottet sedan 1975 vuxit till smått fantastiska 136 mdr (av ett totalt marknadsvärde på fondkapitalet på nästan 150 mdr).



I den inledande uppbyggnadsperioden under andra hälften av 1970-talet gjorde man i årsredovisningarna också vissa jämförelser med tidskriften Affärsvärldens generalindex. Alldeles systematiskt var det väl inte, men man kan ändå läsa sig till att fonden klarade sig ganska bra i förhållande till index.

Våren 1988, när fonden var inne på sitt femtonde verksamhetsår, skrev Dagens Nyheter aktiemarknadsexpert Sven-Ivan Sundqvist en stor artikel i tidningen, som bland annat återgav placeringsutfallet åren 1980-87, jämfört med generalindex. Hans slutsats var att fonden sammanlagt under perioden "slagit index med över en miljard" (vilket motsvarade drygt 11%).

På senare år har resultatmätningen blivit både mer systematisk och sofistikerad. Ett utomstående institut mäter fondens avkastning på årsbasis över kortare och längre perioder, även med justering för risknivån i portföljen. För den långa mätperioden, 1986-1999, överstiger avkastningen på den svenska aktieportföljen (i genomsnitt 21,1% per år) klart utvecklingen av Affärsvärldens generalindex (18,9% per år), trots att risken varit lägre än i indexportföljen. Det är bara under tre år sedan fondens tillkomst som avkastningen signifikant avvikit negativt från den svenska aktiemarknadens genomsnitt.

Även om det alltså inte finns någon helt konsistent resultatmätning för hela 25-årsperioden är det helt klart att placeringsresultatet överstiger indexutvecklingen med i genomsnitt ett par procentenheter per år. Enligt ekonomisk teori är det på grund av att all information om företagen är känd av alla aktörer på marknaden omöjligt att med jämförbart risktagande i längden överträffa generalindex.

Om detta är sant – vilket jag inte är övertygad om³⁾ – tvingas man konstatera att Fjärde AP-fonden måste ha varit fullkomligt förföljd av turen.

När man bedömer en aktieförvaltande fonds verksamhet är det inte bara portföljvinsten brutto som är intressant. De kostnader som belastar bruttoavkastningen kan ha stor betydelse.

Fjärde AP-fonden har under hela sin hittillsvarande historia med få anställda själv skött sin administration och svarat för det analysarbete som är en nödvändig förutsättning för en aktieplaceringverksamhet på fundamentala grunder. Självfallet har man också utnyttjat de företagsanalyser som banker och andra mäklare ställt till förfogande. Fondens förvaltningskostnader måste sägas ha varit anmärkningsvärt låga. I förhållande till marknadsvärdet på portföljen rör det sig flertalet år om 0,05 – 0,1%. Något enstaka år kan siffran på grund av speciella omständigheter ha passerat enpromillegränsen. Skillnaden mellan brutto- och nettoavkastning är alltså försumbar.

Ett sammanfattande omdöme om portföljutvecklingen och därmed nyttan för pensionssystemet måste rimligtvis bli mycket positivt, både som här mätt i förhållande till förutsättningarna för verksamheten och i absoluta tal. På den senare punkten får resultatet naturligtvis i hög grad tillskrivas den exempellösa utvecklingen på aktiemarknaden under 1980- och 90-talen. Under vart och ett av dessa decennier har aktiekurserna grovt räknat tiodubblats. Det känns inte fel att återigen använda ordet acceleration.

Sten Wikander

³⁾ Här är inte platsen att starta en diskussion om en teori – eller skall man säga ett axiom – inom ämnet finansiell ekonomi. Enligt min mening är enbart tillgång till information ett alldeles för enkelt begrepp för att förklara aktörers handlande. Det gäller att välja information som är relevant och – framför allt – att tolka informationen i ljuset av de mål man har för sina placeringar. Här tror jag att det är fullt möjligt att vissa aktörer har ett försteg framför andra.

Styrelse, revisorer och ledningsgrupp

Styrelse till och med 30 april 2000

Ledamöter

Sören Mannheimer, jur kand, ordförande
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, vice ordförande
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Margareta Pålsson, lärare
Christer Spångberg, tandläkare
Carl Wilhelm Ros, direktör
Anders Lundström, direktör
Bertil Jonsson, LOs ordförande
Åsa-Pia Järliden, ekonom
Göran Johnsson, förbundsordförande
Curt Malmberg, kanslichef
Sture Nordh, TCOs ordförande
Hans Jonsson, LRFs ordförande
Jan Ohlsson, direktör

Suppleanter

Nils Dexe, expeditions- och rättschef
Bill Fransson, direktör
Gunvor Andersson, kommunalråd
Sven-Bertil Persson, landstingsledamot
Erik Menckel, direktör
Dick Kling, direktör
Carl Rosenblad, direktör
Gunnar A Karlsson, fd förbundsordförande
Malte Eriksson, förbundsordförande
Åke Södergren, förbundsordförande
Anna-Greta Johansson, andre vice ordförande
Tomas Johansson, förbundsordförande
Kent Torwald, direktör
Gunilla Berg, ekonomi- och finansdirektör

Styrelse från och med 1 maj 2000

Birgit Friggebo, landshövding, ordförande
Karl-Olof Hammarkvist, bankdirektör, vice ordförande
Göran Johnsson, förbundsordförande
Marianne Nivert, verkställande direktör
Sture Nordh, förbundsordförande
Inga Persson, professor
Ilmar Reepalu, kommunalråd
Ulla Reinius, direktör
Carl Wilhelm Ros, direktör

Revisorer

Pål Wingren, auktoriserad revisor
Per-Olof Akteus, auktoriserad revisor

Ledningsgrupp

Thomas Halvorsen, verkställande direktör
Björn Franzon, vice verkställande direktör
Björn Linder, affärschef
Elisabeth Svensson, administrativ direktör

Fem år i sammandrag

mkr (där ej annat anges)	2000	1999	1998 ¹⁾	1997 ¹⁾	1996 ¹⁾
Grundkapital vid året slut	5 700	5 700	5 700	5 000	5 000
Fondkapital vid årets slut, bokfört värde ²⁾	132 283	42 294	34 382	29 748	25 050
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärde	132 283	147 163	88 795	81 072	63 685
Aktier och andelar vid årets slut, bokfört värde ²⁾	125 691	39 131	31 591	23 572	18 710
Aktier och andelar vid årets slut, marknadsvärde	125 691	144 000	86 004	74 895	57 346
Årets resultat före marknadsvärdering	20 461	7 912	3 934	4 699	4 126
Marknadsvärderat resultat	-14 880	58 368	7 023	17 387	16 930
Avkastning fondkapital, %	-10	66	9	28	37
Avkastning placeringstillgångar, %	-10	65	9	-	-
Avkastning jämförelseindex totalportfölj, %	-11	62	13	-	-
Avkastning svenska aktier, %	-12	69	8	31	42
Avkastning referensindex svenska aktier, %	-12	67	13	28	43
Avkastning utländska aktier, %	-5	33	25	45	10
Avkastning referensindex utländska aktier, %	-2	24	25	33	-
Avkastning räntebärande tillgångar, %	4	3	5	4	8
Avkastning referensindex räntebärande tillgångar, %	4	3	5	4	6
<i>Fem års genomsnitt</i>					
Avkastning på fondkapitalet, %	23	31	20	26	23

Fondstyrelsen fastställde nya mål och jämförelseindex under 1999. Avkastningstalen för svenska noterade aktier 1998 och tidigare år är beräknad i enlighet med 1998 års standard. Referensindex och beräkningsmetoder för åren 1996-1997 för utländska noterade aktier och räntebärande placeringar är ej omräknade och därmed ej helt jämförbara.

Jämförelse- och referensindex beskrivs närmare i 1999 års årsredovisning (Förvaltningsberättelsen under avsnittet Verksamheten, sid 11).

¹⁾ Onoterade aktier och andelar ingår till bokfört värde.

²⁾ På grund av byte av redovisningsprincip överensstämmer bokfört värde med marknadsvärde för år 2000.

Definitioner

Grundkapital

Grundkapitalet består av summan av de medel som har överförts till Fjärde AP-fondens förvaltning från riksförsäkringsverket.

Fondkapital

Fondkapitalet utgörs av grundkapitalet, balanserat resultat samt årets resultat.

Placeringsstillgångar

Placeringsstillgångar utgörs av svenska och utländska aktier och andelar samt räntebärande tillgångar (likvida medel).

Nettoplaceringar

Nettoplaceringar utgörs av skillnaden mellan årets köp (upptagna till anskaffningsvärde) och årets försäljningar (upptagna till försäljningsvärde) av aktier och andelar. Nettoplaceringar anger därmed hur mycket kapital som netto har disponerats för köp respektive frigjorts genom försäljningar.

Marknadsvärderat resultat

Årets marknadsvärderade resultat överensstämmer från och med år 2000 med årets redovisade resultat. Tidigare erhöles marknadsvärderat resultat genom att årets redovisade resultat justerades med orealiserat resultat på finansiella anläggningstillgångar och på kortfristiga placeringar.

Avkastning på fondkapital

Avkastning på fondkapital erhålls genom att årets marknadsvärderade resultat, exklusive överföring till Första-Tredje AP-fonderna, relateras till fondkapitalets marknadsvärde vid årets ingång.

Totalavkastning på placeringstillgångar

Totalavkastning på placeringstillgångar mäter den procentuella värdeförändringen och direktavkastningen. Totalavkastningen beräknas dagligen baserat på aktuella marknadsvärden och korrigerat för eventuella flöden.

Volatilitet

Volatilitet är ett riskmått och beräknas som standardavvikelsen för en tillgångs avkastning och visar hur mycket avkastningen varierar.

Aktiv risk

Aktiv risk är ett relativt riskmått och beräknas som volatiliteten på avkastningsskillnaden för en portfölj och dess referensindex.

Informationskvot

Informationskvot är ett mått på relativ riskjusterad avkastning och beräknas som över-/underavkastning för en portfölj jämfört med dess referensindex i förhållande till den aktiva risken.



Summary in English

The Fjärde AP-fonden (The Fourth Swedish National Pension Fund) was established in 1974 as part of the national pension system in Sweden and assigned to invest in Swedish equities.

Assignment and change

The task of the Fjärde AP-fonden is to manage funds for retirement pension within the national pension system through investment in the capital market. Management shall be carried out so that requirements for good long-term returns with reasonable diversification of risk are met.

In the 2000 financial year the rule was that the participating interest in each individual listed company must not exceed 10%. Another restriction was that not more than 10% of the assets under management could be invested in foreign securities. Starting on 1 January 2001, new investment rules apply which are characterised by greater flexibility and allow investment in several different asset classes as well as considerable international diversification. At year-end 2000, the First-Fourth AP Funds' total assets were divided into four equal parts. The Fund's portfolio assets at the beginning of 2001 amount to SEK 134 billion, of which equities account for SEK 40 billion.

2000 in brief

During the past year, the National Pension Insurance Fund, Fourth Fund Board was reshaped as the Fjärde AP-fonden. The change of name was implemented, the size of the Board was reduced and its composition changed. The year was marked by a major process of change. The changed conditions place new demands on the organisation, and the organisational build-up started at the end of 1998 continued in 2000. At the end of the year, the Fund had 33 (19) employees.

The total return on the Fund's investments amounted to -10.1% (64.7) in 2000, which is slightly better than the Fund's weighted benchmark which fell 10.5% (61.9).

The market-valued result for the year amounted to SEK -14,880 m. (58,368). The decline in result compared with the previous year is mainly explained by

falling prices on the Stockholm stock exchange. Operating expenses amounted to SEK 144 m. (67), which corresponds to 0.10% (0.06) of the average market value of the investments. The increased costs were due to the organisational build-up and a project related to adjustment to the new rules for operations.

The market value of the Fund's total investments was SEK 132,254 m. (147,474) at year-end 2000. The main part of the Fund's portfolio, 86.2% (91.0), was invested in Swedish equities. The proportion of foreign equities rose during the year from 6.6% to 8.8%. The remainder, 5.0% (2.4), was invested in fixed-income instruments. During the year, the Fund sold shares for a net total of SEK 818 m., while in 1999 the Fund purchased shares for a net total of SEK 1,544 m.

In terms of value, the largest holdings in the Swedish equity portfolio were Ericsson, AstraZeneca, SHB, Skandia and Nordea, which together accounted for 51%. The investment focus during the year resulted in purchases of bank shares and shares in the miscellaneous category, while net sales were made primarily in the engineering industry, and the chemical and pharmaceutical sectors.

Return compared with benchmark, 2000

	Return, %
Fjärde AP-fonden, total	-10.1
Benchmark	-10.5
Fjärde AP-fonden, Swedish listed equities	-11.8
SIX Return Index	-11.9
Fjärde AP-fonden, foreign listed equities	-5.1
MSCI Europe/World	-1.7
Fjärde AP-fonden, fixed-income instruments	4.1
OMRX T-bill	4.3

Income Statement

SEK m.	2000	1999
Operating income		
Dividends received	2,425	2,186
Interest income	167	121
Net capital gains	18,013	5,995
Total operating income	20,605	8,302
Operating expenses		
Personnel costs	34	22
Other costs	110	45
Total operating expenses	144	67
Operating profit	20,461	8,235
Transfer to 1-3 AP Funds	-	323
Net profit for the year before market-valuation	20,461	7,912
Change in value at market valuation		
Unrealised gains	-	50,456
Unrealised losses	-35,341	-
Market-valued result for the year	-14,880	58,368



POST Box 3069, 103 61 Stockholm
BESÖK Sveavägen 25
TEL 08-787 75 00
FAX 08-787 75 25
E-POST 4apfonden@ap4.se