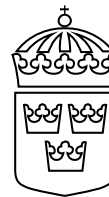


Regeringens skrivelse

2020/21:130



Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. Skr.
2020 2020/21:130

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 27 maj 2021

Stefan Löfven

Åsa Lindhagen
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av de allmänna pensionsfondernas (AP-fondernas) verksamhet t.o.m. 2020. I redovisningen ingår bl.a. en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar för 2020 och en utvärdering av AP-fondernas verksamhet sedan 2001. Skrivelsen överlämnas årligen till riksdagen senast den 1 juni.

Sedan den 1 januari 2019 har Första–Fjärde AP-fonderna ytterligare ett mål för placeringsverksamheten. Målet innebär att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande och att särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk.

Som en följd av en sakpolitisk överenskommelse mellan Socialdemokraterna, Centerpartiet, Liberalerna och Miljöpartiet de gröna har de nya placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna utvärderats med avseende på om placeringar i fossil energi minskar fram till och med 2020. Första–Fjärde AP-fonderna har under 2020 fortsatt att avyttra investeringar i fossila bolag. Mellan 80 och 121 bolag har avyttrats för respektive fond. Första och Andra AP-fonderna har nu inga fossila bolag i sina respektive portföljer, medan Tredje och Fjärde AP-fonderna har 32 respektive 9 fossila bolag i sina portföljer, motsvarande 2 miljarder kronor per fond. Första–Fjärde AP-fonderna arbetar med olika verktyg kopplat till fossila placeringar som kan delas in i dels policyer för urval och avyttringar av placeringar i fossil energi, dels verktyg för aktiv ägarstyrning. Därutöver arbetar fonderna med aktiva investeringar för att underlätta klimatomställningen, och därmed minska klimatpåverkan.

Det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) uppgick under 2020 till 132 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning på 8,5 procent. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga avkastningen har varit 6,8 procent per år sedan det nuvarande AP-fondssystemet infördes 2001. Under samma period har inkomstindex ökat med 3,0 procent per år. Inkomstindex ligger till grund för uppräknigen av skulden i inkomstpensionssystemet. Buffertfonderna har därmed bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av det allmänna inkomstpensionssystemet, vilket var avsikten när det nuvarande AP-fondssystemet infördes.

Buffertfondernas avkastning påverkas i stor utsträckning utvecklingen av på de finansiella marknaderna. Vid utgången av 2020 uppgick det samlade kapitalet i buffertfonderna till 1 696 miljarder kronor.

Buffertfondernas redovisade avkastning jämfört med inkomstindex och totalt fondkapital

Procent och miljarder kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2001–2020 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| Inkomstindex, % | 2,0 | 3,7 | 1,5 | 3,1 | 3,8 | 3,0* |
| Avkastning, % | 9,7 | 9,2 | -0,2 | 17,4 | 8,5 | 6,8* |
| Avkastning, mdkr | 118 | 121 | -2 | 240 | 132 | 1 320 |
| Nettoflöde pensionssystemet | -27 | -30 | -28 | -27 | -33 | 320 |
| Totalt fondkapital | 1 321 | 1 412 | 1 383 | 1 596 | 1 696 | |

*Årsgenomsnitt

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna) och Pensionsmyndigheten.

I inkomstpensionssystemet används inbetalda pensionsavgifter för att finansiera samma års pensionsutbetalningar. När pensionsutbetalningarna är större än inbetalningarna tas medel från buffertkapitalet och vid överskott förs medel till buffertkapitalet. Under 2020 var nettoflödet mellan inkomstpensionssystemet och Första–Fjärde AP-fonderna efter administrationskostnader -33 miljarder kronor, vilket är 6 miljarder mer än föregående år. Vid slutet av året utgjorde kapitalet i buffertfonderna 16 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet, resterande 84 procent utgjordes av avgiftstillgångar. När det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 utgjorde buffertkapitalet ca 10 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet.

Varje buffertfonds styrelse fastställer det övergripande avkastningsmålet för fonden. Av regeringens utvärdering framgår att Första–Fjärde AP-fonderna har uppnått sina långsiktiga avkastningsmål. Fondernas långsiktiga resultat förklaras delvis av den övergripande tillgångsallokeringen med en hög andel aktier, men även av den ökade andelen alternativa tillgångar. En analys, som har genomförts av McKinsey & Company på uppdrag av regeringen, visar att buffertfondernas avkastning är i nivå med ett urval av utländska pensionsfonder med liknande uppdrag och storlek.

AP-fonderna har anpassat sin övergripande tillgångsförvaltning på ett rimligt sätt inom givna placeringsregler för att uppnå en god riskspridning i portföljen. För att stärka Första–Fjärde AP-fondernas förutsättningar att

uppnå målet för förvaltningen gäller sedan den 1 januari 2019 nya placeringsregler som innebär att fondernas diversifieringsmöjligheter har ökat. Sedan det datumet gäller även ett lagstadgat krav på hållbarhet i förvaltningen. Den 1 maj 2020 trädde ytterligare ändringar i kraft som syftar till att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten när det gäller placeringar i illikvida tillgångar.

Sjätte AP-fondens uppdrag skiljer sig från de övriga buffertfonderna genom att fonden är sluten, dvs. saknar betalningsflöden gentemot pensionssystemet, och att den är betydligt mindre. Uppdraget för Sjätte AP-fonden är att investera på riskkapitalmarknaden i onoterade företag. Fonden påbörjade ett strategiskifte 2011 för att öka investeringarna i mogna bolag. Detta strategiskifte bedöms nu vara genomfört. Resultatet för 2020 uppgick till 7,6 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 20,4 procent. Den genomsnittliga avkastningen har uppgått till 6,3 procent per år sedan fonden bildades 1996. Vid utgången av 2020 uppgick fondkapitalet i Sjätte AP-fonden till 45,2 miljarder kronor.

Förvaltningskostnaderna för buffertfonderna uppgick till 1 635 miljoner kronor under 2020. Det var 121 miljoner kronor lägre än föregående år och motsvarar en minskning på 6,9 procent. I förhållande till det totala buffertkapitalet minskade kostnaderna från 0,118 till 0,099 procent jämfört med föregående år. För AP-fonderna, liksom för övrig verksamhet i offentlig regi, är det viktigt att ständigt arbeta för en hög kostnadseffektivitet.

Sjunde AP-fonden har i uppgift att förvalta förvalsalternativet AP7 Såfa inom premiepensionssystemet. Under 2020 uppgick avkastningen för AP7 Såfa till 4,4 procent, vilket kan jämföras med 8,2 procent för premiepensionsindex som är den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna i premiepensionssystemet. Förvalsalternativets genomsnittliga årsavkastning uppgår till 7,5 procent sedan 2001, medan motsvarande avkastning för de privata fonderna i premiepensionssystemet uppgår till 4,8 procent.

Innehållsförteckning

| | |
|--|----|
| Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2020 | 1 |
| Skrivelsens huvudsakliga innehåll | 1 |
| 1 Inledning och innehållsöversikt | 6 |
| 2 AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet | 7 |
| 2.1 Inkomstpensionssystemet | 8 |
| 2.2 Premiépensionssystemet | 11 |
| 3 Buffertfondernas samlade resultat | 14 |
| 3.1 Rollen som buffert för hantering av över- och underskott | 14 |
| 3.2 Rollen som långsiktig finansiär | 15 |
| 3.3 Avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder | 22 |
| 3.4 Tillgångsallokering | 23 |
| 3.5 Utvecklingen på finansmarknaderna | 25 |
| 4 Buffertfondernas samlade kostnader | 26 |
| 4.1 Kostnadsutvecklingen | 26 |
| 4.2 Jämförelse av Första–Fjärde AP-fondernas kostnader | 32 |
| 5 Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi | 36 |
| 6 Redovisning och utvärdering av AP-fonderna | 47 |
| 6.1 Första AP-fonden | 47 |
| 6.2 Andra AP-fonden | 53 |
| 6.3 Tredje AP-fonden | 59 |
| 6.4 Fjärde AP-fonden | 65 |
| 6.5 Sjätte AP-fonden | 71 |
| 6.6 Sjunde AP-fonden | 76 |
| 7 Övriga förvaltningsfrågor | 83 |
| 7.1 Tillfällig ändring i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler med anledning av covid-19 | 83 |
| 7.2 Process för prövning av sidoppdrag för styrelseledamöter | 84 |
| 7.3 Samarbete mellan AP-fonderna | 84 |
| 7.4 Sammanfattning från revision | 86 |
| Bilaga 1 Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna | 88 |
| Bakgrund 88 | |
| Styrelsernas roll | 89 |
| Tillsättning av styrelser | 90 |
| Regeringens utvärdering | 91 |
| Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna | 93 |
| Bilaga 2 Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag | 97 |
| Första–Fjärde AP-fonderna | 97 |

| | | | |
|-----------|--|-----|------------------|
| | Sjätte AP-fonden | 99 | Skr. 2020/21:130 |
| | Sjunde AP-fonden | 99 | |
| Bilaga 3 | Utdrag ur årsredovisning för Första AP-fonden | 100 | |
| Bilaga 4 | Utdrag ur årsredovisning för Andra AP-fonden | 122 | |
| Bilaga 5 | Utdrag ur årsredovisning för Tredje AP-fonden..... | 145 | |
| Bilaga 6 | Utdrag ur årsredovisning för Fjärde AP-fonden | 164 | |
| Bilaga 7 | Utdrag ur årsredovisning för Sjätte AP-fonden | 189 | |
| Bilaga 8 | Utdrag ur årsredovisning för Sjunde AP-fonden | 205 | |
| Bilaga 9 | Underlag från McKinsey & Co Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2020 | 216 | |
| Bilaga 10 | Rapport från McKinsey & Co Analys av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi | 293 | |
| | Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 27 maj 2021 | 314 | |

1 Inledning och innehållsöversikt

Regeringen ska senast den 1 juni varje år överlämna en redovisning av AP-fondernas verksamhet till riksdagen. Som underlag ska AP-fonderna lämna årsredovisning och verksamhetsberättelse. I skrivelsen redovisas och analyseras fondkapitalet per fond och som helhet. Förvaltningen av fondkapitalet utvärderas både av regeringen och av extern expertis.

Den nuvarande ordningen för AP-fonderna har gällt sedan reformeringen av det allmänna pensionssystemet 1999. AP-fonderna regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), förutom Sjätte AP-fonden som regleras i lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

Avsnitt 2 innehåller en översiktlig beskrivning av AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet. Här redovisas Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas betydelse för inkomstpensionssystemets finansiella ställning och Sjunde AP-fondens roll inom premiepensionssystemet. I avsnitt 3 redovisas buffertfondernas samlade resultat. Här beskrivs hur buffertfonderna sammantaget uppfyllt rollen som buffert för hantering av över- och underskott och rollen som långsiktig finansiär. Avsnittet innehåller även en redovisning av Första–Fjärde AP-fondernas avkastning i jämförelse med ett urval av utländska pensionsfonder samt de fyra fondernas samlade tillgångsallokering. Hur utvecklingen på finansmarknaderna påverkar AP-fondernas resultat beskrivs också. I avsnitt 4 redogörs för buffertfondernas samlade kostnader och en analys av skillnaderna i kostnader mellan AP-fonderna, mot bakgrund av det som anges i finansutskottets betänkande 2020/21:FiU6. I avsnitt 5 redogörs för Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi. Avsnitt 6 innehåller en redovisning och utvärdering av respektive AP-fond. Här finns uppgifter om respektive fonds resultat och kostnader samt beskrivningar av fondernas arbete med hållbarhet, risk och kontroll. Avsnitt 7 behandlar övriga förvaltningsfrågor såsom ändrade placeringsregler, process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter, samarbete mellan AP-fonderna och en sammanfattning av revisionen.

I *bilaga 1* finns regeringens policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna. Bilagan är oförändrad sedan föregående år. I *bilaga 2* finns Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i sammandrag. Utdrag ur AP-fondernas årsredovisningar finns i *bilagorna 3–8*. Årsredovisningarna finns i sin helhet på respektive fonds webbplats. *Bilaga 9* innehåller en externt genomförd utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2020. Den externa utvärderingen har genomförts av McKinsey & Company och innehåller utöver en grundläggande granskning även en särskild analys av kostnadsskillnader mellan AP-fonderna. *Bilaga 10* innehåller den externt genomförda analysen av Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi som har genomförts av McKinsey & Company. Den årliga revisionen har utförts av revisorer från PricewaterhouseCoopers AB.

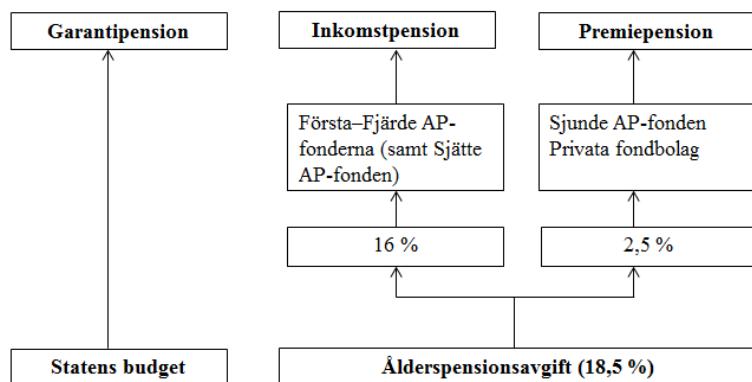
2 AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet

Skr. 2020/21:130

Det svenska pensionssystemet består av tre delar: den statliga allmänna pensionen, tjänstepensionssystemet och privat pensionssparande. Den allmänna pensionen består i sin tur av flera delar: garantipension, inkomstpension och premiepension. Denna skrivelse redogör för AP-fondernas roll och utveckling i det allmänna pensionssystemet.

Utformningen av det allmänna pensionssystemet har sin bakgrund i den pensionsreform som trädde i kraft i januari 1999 efter en bred parti-uppgörelse mellan Socialdemokraterna, Moderaterna, Centerpartiet, Folkpartiet och Kristdemokraterna¹. Reformen innebar att pensionssystemet gjordes självfinansierande (via avgifter) och att det infördes en funktion så att pensionerna automatiskt anpassas till den ekonomiska tillväxten, genom indexering och den s.k. automatiska balanseringen.

Figur 2.1 Det allmänna pensionssystemet



Avgiften till det allmänna pensionssystemet uppgår till 18,5 procent av pensionsgrundande inkomster, varav 16 procent sätts av till inkomstpensionen och resterande 2,5 procent till premiepensionen.² Förutom lön räknas ersättning från social- och arbetslöshetsförsäkringar som pensionsgrundande inkomster. Även sjuk- och aktivitetsersättning tillgodoräknas liksom år med små barn (barnår), studier och plikttjänst.³ De individuella belopp som sätts av kallas pensionsrätt och bokas på ett personligt konto hos Pensionsmyndigheten. På så sätt tillgodoräknas varje individs

¹ Dessa bildade Pensionsgruppen, en arbetsgrupp för vårdande av pensionsöverenskommelsen. Sedan den 26 december 2014 medverkar även Miljöpartiet de gröna i pensionsgruppens arbete. Reformen innebar att den tidigare förmånsbestämda allmän tilläggspension (ATP) och folkpension ersattes. För dem som tjänat in pension tidigare inrättades övergångsregler (s.k. tilläggspension) och för dem som haft låg eller ingen inkomst infördes garantipension, ett grundskydd som finansieras via statsbudgeten.

² Det finns en gräns på 7,5 inkomstbasbelopp per år för hur stor del av inkomsten som tillgodoräknas som pensionsgrundande.

³ Fram till 2010 tillgodoräknades pensionsgrundande belopp även vid plikttjänst. Från år 2018 är det åter möjligt att få det då värnplikten har återinförts.

intjänade pensionsrätter över hela livet. Pensionsrätterna för inkomstpensionen räknas årligen upp med en avkastning som beräknas med utgångspunkt från inkomstindex. Inkomstindex speglar den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige vilken även påverkas av hur stor del av den arbetsföra befolkningen som arbetar. Uppräkningen av pensionen kan även påverkas av buffertkapitalets värdeutveckling och av demografiska och ekonomiska faktorer genom det s.k. balanstalet.⁴

I inkomstpensionssystemet används inbetalda pensionsavgifter för att finansiera samma års pensionsutbetalningar, detta brukar kallas för att systemet är ofonderat. För att hantera skillnaderna mellan de löpande pensionsavgifterna och pensionsutbetalningarna finns ett buffertkapital som förvaltas av Första–Fjärde AP-fonderna. Sjätte AP-fonden är också en buffertfond, men denna fond är sluten dvs. saknar betalningsflöden gentemot pensionssystemet. Sjunde AP-fonden har en särskild roll som förvaltare av det statliga förvalsalternativet AP7 Såfa inom premiepensionen.

2.1 Inkomstpensionssystemet

Buffertfonderna och det allmänna pensionssystemet

Buffertkapitalet förvaltas av Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna. Fonderna är buffertfonder i inkomstpensionssystemet. När det nuvarande pensionssystemet infördes 2001, fördelades drygt 130 miljarder kronor till vardera av Första–Fjärde AP-fonderna. För dessa fyra fonder infördes samtidigt ett gemensamt regelverk, lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), vilken även reglerar Sjunde AP-fonden.

Enligt lagen är fondernas uppdrag att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Förvaltningen ska ta sin utgångspunkt i pensionssystemets åtagande. Målet är att uppnå långsiktigt hög avkastning i förhållande till risken i placeringarna. Den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg, vilket inte ska tolkas som ett mål att minimera risken. Av det följer däremot ett krav på god riskspridning. Risk och avkastning ska tolkas i termer av utgående pensioner. Fondmedlen ska även förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande och särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk.

AP-fonderna ska, med förvaltade medel, svara för kostnaderna för sin verksamhet, för revision och för uppföljning av fondförvaltningen. Regeringen utser styrelserna i fonderna och ska årligen utvärdera förvaltningen. Fonderna ska inte ha näringspolitiska eller ekonomisk-politiska mål. Rollen som förvaltare av allmänna pensionsmedel ställer krav på att fonderna uppbär allmänhetens förtroende.

Sjätte AP-fonden är också en buffertfond men regleras i en egen lag, lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Fonden är sluten, vilket innebär

⁴ Balanstalet beräknas som kvoten mellan systemets tillgångar och pensionsskulden två år före det år balanstalet avser. Tillgångarna ska motsvara summan av avgiftstillgången och buffertfondens värde.

att den inte har betalningsflöden gentemot pensionssystemet. Fondens uppdrag skiljer sig även från de andra buffertfonderna genom att medlen ska placeras på riskkapitalmarknaden. Sjätte AP-fonden har sitt ursprung i Sjätte fondstyrelsen, som inrättades 1996. Namnbytet gjordes i samband med pensionsreformen. Sjätte AP-fonden ingick dock inte i den pensionsöverenskommelse som slöts, vilket har inneburit att fonden har verkat med väsentligen oförändrade förutsättningar sedan 1996. De tidigare gällande reglerna avseende Sjätte fondstyrelsen överfördes i princip oförändrade till den nu gällande lagen om Sjätte AP-fonden. Fondens medel har i sin helhet genererats från de 10,4 miljarder kronor som tillskötts i samband med att den dåvarande Sjätte fondstyrelsen bildades 1996.

Buffertfondernas två olika roller

Buffertfonderna har två olika roller inom inkomstpensionssystemet. Den ena rollen är att *hantera de över- och underskott* som uppstår när inbetalda pensionsavgifter skiljer sig från utbetalda pensioner. När inbetalningarna till systemet är större än utbetalningarna sparas överskottet i Första–Fjärde AP-fonderna och när utbetalningarna är större än inbetalningarna tas medel från fonderna.

Buffertfondernas andra roll är att *generera avkastning till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering*. Om buffertfonderna har högre avkastning än den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige bidrar fonderna positivt till pensionssystemets långsiktiga finansiering, vilket minskar risken för att den s.k. automatiska balanseringen ska aktiveras.

Inkomstpensionssystemets finansiella ställning

Inkomstpensionssystemets konstruktion gör att det finns en stark koppling mellan hur systemets tillgångar och skulder utvecklas. Om systemets tillgångar (avgiftstillgången, dvs. framtida avgiftsinkomster och buffertkapitalet) är större än skulderna, räknas värdet på pensionsrätterna och de utgående pensionerna (pensionsskulden) upp med utgångspunkt i inkomstindex. Pensionsrätterna följer då den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige. Om skulderna däremot är större än tillgångarna, aktiveras balanseringen i systemet. Balanseringen innebär att pensionerna och pensionsrätterna räknas upp i en långsammare takt, vilket gör att systemets finansiella ställning stärks. Balanstalet beräknas genom att systemets tillgångar divideras med dess skulder. Om balanstalet understiger 1,0000 är balanseringen negativ och pensionsrätterna räknas då upp i en långsammare takt till dess att systemet är i balans. Inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder sammanställs i slutet av varje år. I samband med detta beräknas balanstalet. Vid slutet av 2020 uppgick tillgångarna i inkomstpensionssystemet till 10 589 miljarder kronor, varav avgiftstillgången stod för 8 893 miljarder kronor och buffertfonderna för 1 696 miljarder kronor. Pensionsskulden uppgick vid samma tillfälle till 9 783 miljarder kronor (tabell 2.1).

Från 2008 till 2014 beräknades buffertfondernas sammanlagda värde i balanstalet som medelvärdet av fondernas marknadsvärde vid utgången av de tre senaste åren. Sedan 2015 används inte längre något medelvärde utan det är fondernas marknadsvärde per den 31 december som ingår i

beräkningen av balanstalet. Balaanstalet för 2022, som baseras på 2020 års tillgångar och skulder, beräknas till 1,0824. Att balanstalet överstiger 1,0000 beror på att både avgiftstillgången och fondvärdet har ökat. Systemets balanstal för 2021 är sedan tidigare fastställt till 1,0802. De nya beräkningsreglerna minskar pensionernas volatilitet genom införandet av ett dämpat balanstal och ett mer aktuellt inkomstindex. Det dämpade balanstalet begränsar balanstalets effekt på indexeringen under en balanseringsperiod, vilket medför mindre svängningar av pensionsbeloppen.⁵ I tabell 2.1 redovisas årets och tidigare års resultat för inkomstpensionssystemet.

Tabell 2.1 Inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder

Miljarder kronor

| Beräkningsår | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 ¹ | 2015 ¹ | 2014 | 2013 | 2012 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| Balanseringsår | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| Buffertfonden, medelvärde ¹ | | | | | | | 1 067 | 963 | 908 |
| Buffertfonden | 1 696 | 1 596 | 1 383 | 1 412 | 1 321 | 1 230 | 1 185 | 1 058 | 958 |
| Avgiftstillgång | 8 893 | 8 616 | 8 244 | 7 984 | 7 737 | 7 457 | 7 380 | 7 123 | 6 915 |
| Summa tillgångar | 10 589 | 10 213 | 9 627 | 9 396 | 9 058 | 8 688 | 8 565 | 8 180 | 7 873 |
| Pensionsskuld | 9 783 | 9 454 | 9 165 | 9 080 | 8 714 | 8 517 | 8 141 | 8 053 | 7 952 |
| Över-/underskott | 806 | 758 | 463 | 315 | 344 | 171 | 423 | 127 | -80 |
| Balanstal² | 1,0824 | 1,0802 | 1,0505 | 1,0347 | 1,0395 | 1,0201 | 1,0375 | 1,0040 | 0,9837 |
| Dämpat balanstal | 1,0275 | 1,0267 | 1,0168 | 1,0116 | 1,0132 | 1,0067 | | | |

¹ Tillgångar och skulder beräknade enligt de nya beräkningsreglerna.

² Från 2008 till 2014 är balanstalet beräknat enligt andra beräkningsregler.

Källa: Pensionsmyndighetens årsredovisning för 2019, s. 98.

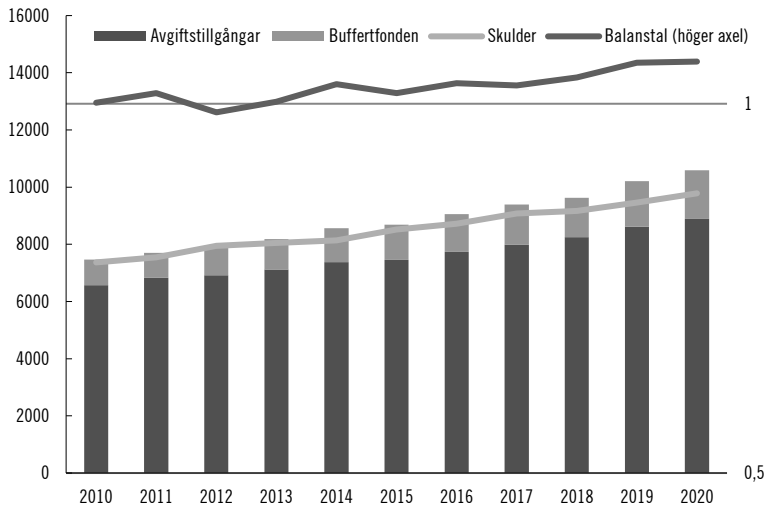
Som nämns ovan påverkas inkomstpensionssystemets resultat (balanstalet) av ett stort antal samhällsekonomiska och demografiska faktorer. På kort sikt har sysselsättningens utveckling störst betydelse. Buffertfondernas värdeutveckling har också betydelse, vilket i sin tur är kopplat till utvecklingen på kapitalmarknaderna. På lång sikt har även demografiska faktorer stor betydelse för utvecklingen i balanstalet.

I figur 2.2 illustreras utvecklingen av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet. Avgiftstillgången utgör merparten av tillgångarna i systemet (83,98 procent vid utgången av 2020). Som man kan se i figur 2.2 har även buffertfondernas andel av tillgångarna i systemet ökat sedan 2010.

⁵ De nya reglerna för hur inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder ska beräknas beskrivs i detalj i propositionen En jämnare och mer aktuell utveckling av inkomstpensionerna (prop. 2014/15:125).

Figur 2.2 Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet
Miljarder kronor

Skr. 2020/21:130



Källa: Pensionsmyndigheten.

2.2 Premiepensionssystemet

Premiepensionssystemet är fonderat. Inom systemet kan var och en själv välja hur 2,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten ska placeras. Det fanns vid slutet av 2020 omkring 460 fonder att välja mellan på Pensionsmyndighetens fondtorg, vilket är en minskning med ca 300 fonder sedan slutet av 2018. Minskningen av antalet fonder är en effekt av reformeringen av Pensionsmyndighetens fondtorg som innebär nya krav och avtalsvillkor för fondbolag som vill erbjuda sina fonder på fondtorget. Eftersom tillgångarna i premiepensionssystemet är fullt fonderade, påverkas behållningarna fullt ut av upp- och nedgångar i fondandelarnas värden.

Premiepension kan tas ut som antingen traditionell försäkring eller fondförsäkring. Traditionell försäkring innebär att pensionen beräknas som ett livsvarigt garanterat nominellt belopp och om förvaltningen går bra erhålls ett tilläggsbelopp. Den försäkrades fondandelar säljs och Pensionsmyndigheten tar över investeringsansvaret. Fondförsäkring innebär att den försäkrade behåller sitt sparande i de valfria premiepensionsfonderna eller i förvalsalternativet. I fondförsäkringen räknas pensionsutbetalningarnas storlek årligen om med utgångspunkt från fondandelarnas värde i december. Följande år säljs det antal fondandelar som krävs för att finansiera den beräknade premiepensionen. Om fondandelarnas värde ökar säljs färre andelar och om fondandelarnas värde minskar säljs fler andelar.

Pensionsgruppen har kommit överens om att genomföra en rad förändringar av premiepensionssystemet, bl.a. att förvalsalternativet ska vara utgångspunkten i premiepensionen och att fonderna på fondtorget för

premiepension ska upphandlas. Reformeringen syftar dels till att underlätta för fler sparare att få en hög avkastning på sitt sparande, dels till att öka säkerheten inom premiepensionen.

I ett första steg att göra fondtorget mer tryggt har det sedan den 1 november 2018 införts hårdare krav på fondförvaltare för att få erbjuda fonder på fondtorget, bl.a. att en fond minst har ett visst förvaltad kapital utanför premiepensionssystemet och en viss verksamhetshistorik.

Under 2019 lämnades förslag till ytterligare förändringar av premiepensionen. I betänkandet Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44) lämnas förslag om införande av ett upphandlingsförfarande för urvalet av de fonder som ska finnas på premiepensionens fondtorg. Då de ursprungliga direktiven inte angav den exakta ledningsformen för den myndighet som ska ansvara för upphandlingarna, utan uppdrog åt utredaren att föreslå denna, har regeringen sedermera förtydligat att den nya myndighet som utredningen ska förbereda och inrätta ska vara en nämndmyndighet.

Därutöver har en sakkunnig haft i uppdrag att göra en översyn av förvalsalternativet inom premiepensionen. I uppdraget ingick att analysera och föreslå ett mål och en rimlig riskprofil för förvalsalternativet och hur pensionsspararna ska kunna justera risken i förvalsalternativet uppåt eller nedåt. Uppdraget redovisades den 1 juni 2019. Förslaget har remitterats och bereds inom Regeringskansliet. Promemoriar Förfvalsalternativet inom premiepensionen (Fi2020/00584) och remissvaren finns tillgängliga på regeringens webbplats.

Sjunde AP-fondens roll

Sjunde AP-fonden är det statliga alternativet inom premiepensionssystemet och förvaltar pensionsmedel åt de individer som inte själva aktivt har valt fonder på Pensionsmyndighetens fondtorg eller åt individer som aktivt önskar ett långsiktigt pensionssparande i statlig regi. Sjunde AP-fonden har som främsta uppgift att förvalta premiepensionsmedel i det statliga förvalsalternativet, AP7 Såfa (Statens årskullsförvaltningsalternativ) där risken förändras med spararnas ålder. Sjunde AP-fonden erbjuder även tre fondportföljer för den som själv vill välja risknivå på sitt sparande.

Sjunde AP-fonden regleras, liksom Första–Fjärde AP-fonderna, i lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Målet för fondens uppdrag är att uppnå långsiktigt hög avkastning i förhållande till risken i placeringarna. I avsnitt 6.6 beskrivs Sjunde AP-fondens verksamhet och resultat mer utförligt.

Premiepensionssystemets finansiella ställning

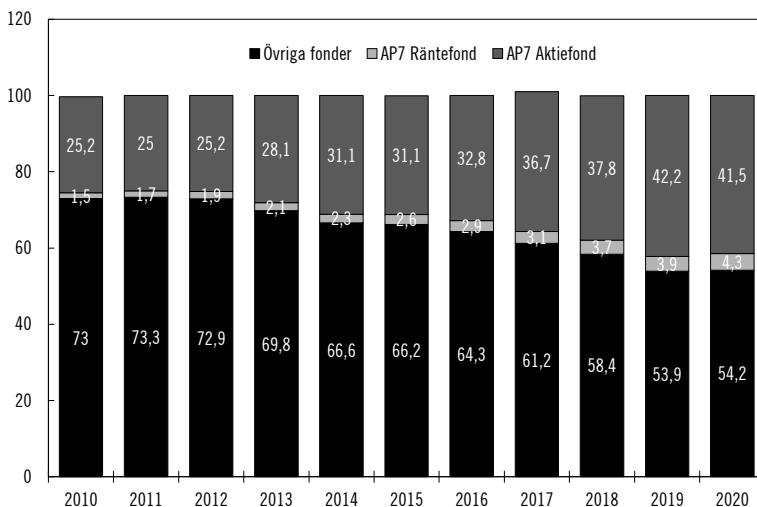
Vid utgången av 2020 omfattade premiepensionssystemet närmare 7,9 miljoner individer, varav drygt 6 miljoner pensionssparare och ca 1,7 miljoner pensionärer. Totalt förvaltad kapital under 2020 uppgick till 1 632 miljarder kronor, varav 1 578,7 miljarder kronor i fondförsäkring och 53 miljarder kronor i traditionell försäkring. Värdeutvecklingen i fondrörelsen för 2020 uppgick till 184,1 miljarder kronor, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 6,4 procent mätt som tidsviktad års-

avkastning⁶. En stor del av kapitalet i fondrörelsen är placerat i aktier. Värdeutveckling i fondrörelsen sedan start den 13 december 2000 har gett en genomsnittlig årlig avkastning på 5,6 procent.

Sjunde AP-fonden är den enskilt största fondförvaltaren i premiepensionssystemet. Av pensionsspararna har 63 procent sina pensionsmedel placerade i AP7 Såfa och deras fondkapital motsvarar 46 procent av det totala fondkapitalet i premiepensionssystemet. Vid 2020 års slut förvaltade Sjunde AP-fonden totalt 722,5 miljarder kronor, varav 655,4 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 67,1 miljarder kronor i AP7 Räntefond. Under 2020 hade den genomsnittliga Såfa-spararen en avkastning på 4,4 procent, vilket kan jämföras med att de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gav en avkastning på 8,2 procent. Skillnaden förklaras huvudsakligen av att AP7 Såfa har en högre valutaexponering än de privata premiepensionsfonderna. Risker (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 17,7 procent jämfört med 13,1 procent för de privata premiepensionsfonderna. Den högre risken i AP7 Såfa beror till stor del på att andelen sparare över 55 år fortfarande är liten, vilket innebär att andelen i AP7 Räntefond därmed också är liten (se avsnitt 6.6). I takt med att spararna i premiepensionssystemet blir äldre förväntas andelen i AP7 Räntefond öka.

I slutet av 2020 förvaltade Sjunde AP-fonden 45,8 procent av det totala premiepensionskapitalet, se figur 2.3. Som framgår av figuren har Sjunde AP-fondens andel av det totala kapitalet ökat sedan 2010. Ökningen beror dels på att sparare bytt till Sjunde AP-fonden i samband med likvidering eller stängning av fonder på Pensionsmyndighetens fondtorg, dels på grund av det årliga inflödet av pensionsrätter.

Figur 2.3 Utvecklingen av det totala kapitalet i premiepensionssystemet
Procent



⁶ Tidsviktad årsavkastning visar årlig avkastning på en krona som satts in i början på perioden. Hänsyn har inte tagits till om kapitalets storlek förändrats under perioden.

En utförlig beskrivning av det allmänna pensionssystemet finns i Pensionsmyndighetens årsredovisning 2020.

3 Buffertfondernas samlade resultat

Buffertfonderna har två olika roller:

- att vara buffert för hantering av över- och underskott i inkomstpensionssystemet och
- att bidra till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering.

I detta avsnitt utvärderas hur buffertfonderna har uppfyllt de båda rollerna.

3.1 Rollen som buffert för hantering av över- och underskott

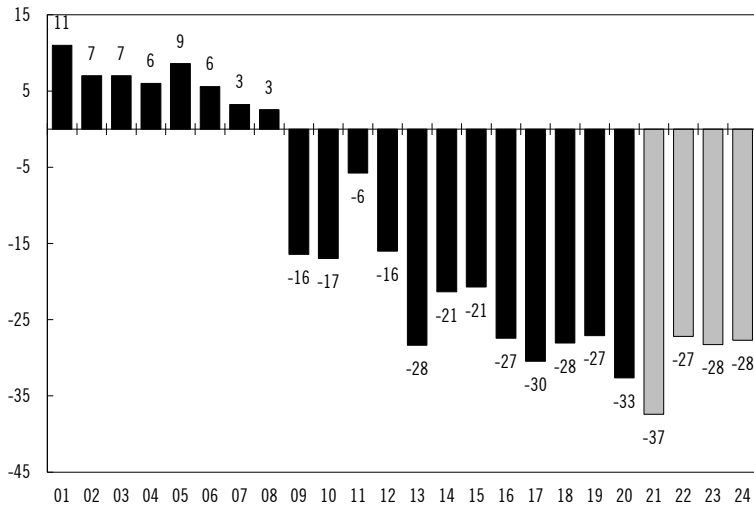
Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna har uppfyllt rollen som buffert genom att hantera löpande avgiftsmedel och utbetalningar för inkomstpensionssystemets räkning. Fonderna har haft den betalningsberedskap som behövts för uppgiften.

Skälen för regeringens bedömning: Rollen som buffert finns eftersom de löpande inbetalda pensionsavgifterna inte är lika stora som utbetalda pensionsbelopp till dagens pensionärer. När inbetalningarna till systemet är större än utbetalningarna sparas överskottet i Första–Fjärde AP-fonderna. På motsvarande sätt tas medel från fonderna när utbetalningarna är större än inbetalningarna. Sjätte AP-fonden är också en buffertfond men har inga betalningsflöden gentemot pensionssystemet. I figur 3.1 redovisas de årliga nettoflödena mellan inkomstpensionssystemet och AP-fonderna (Första–Fjärde AP-fonderna) efter administrationskostnader.

Figur 3.1 **Nettoflödet mellan pensionssystemet och Första–Fjärde AP-fonderna**

Skr. 2020/21:130

Miljarder kronor, utfall 2001–2020, prognos 2021–2024



Källa: Pensionsmyndigheten.

Av figur 3.1 framgår att inbetalningarna till pensionssystemet var större än utbetalningarna under de första åtta åren (2001–2008) med det nya pensionssystemet. Under denna period tillfördes AP-fonderna sammanlagt 51 miljarder kronor. År 2009 vände betalningsströmmarna och under åren 2009–2020 användes sammanlagt 271 miljarder kronor från AP-fonderna för att finansiera pensionsutbetalningar och administrationskostnader. För hela perioden 2001–2020 har nettoutflödet från AP-fonderna till inkomstpensionssystemet uppgått till 220 miljarder kronor. En viktig förklaring till underskottet sedan 2009 är att stora generationen födda på 1940-talet har börjat ta ut pension. Enligt Pensionsmyndighetens prognoser kommer Första–Fjärde AP-fonderna fortsätta att bidra till finansieringen av inkomstpensionerna över överskådlig framtid. Under 2021 beräknas överföringen uppgå till 37 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 2 procent av fondvärdet vid årets början. Under åren 2021–2024 beräknas överföringen sammanlagt uppgå till 121 miljarder kronor, vilket är lägre än förra årets prognos.

3.2 Rollen som långsiktig finansjär

Regeringens bedömning: Buffertfonderna har bidragit positivt till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Sedan nuvarande system inrättades 2001 har den genomsnittliga avkastningen efter kostnader uppgått till 6,8 procent per år, vilket kan jämföras med att inkomstindex som ligger till grund för uppräknigen av skulden i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Skälen för regeringens bedömning*Sammanfattning*

Under perioden 2001–2020 uppgick buffertfondernas genomsnittliga avkastning efter kostnader till 6,8 procent per år medan inkomstindex, som ligger till grund för uppräkningsindex av skulden, i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Avkastningen följer utvecklingen på kapitalmarknaden, vilket gör att den kan variera kraftigt mellan åren. Sedan finanskrisen 2008 har marknadsutvecklingen varit stark.

För att stärka robustheten i buffertkapitalet har Första–Fjärde AP-fonderna successivt ökat andelen alternativa tillgångar samtidigt som andelarna aktier och räntebärande tillgångar minskat jämfört med 2001. De senaste årens låga räntor har varit en av drivkrafterna bakom omallokeringen. För att ytterligare stärka fondernas förutsättningar att uppnå målet för förvaltningen ändrades placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna fr.o.m. den 1 januari 2019 (prop. 2017/18:271, bet. 2018/19:FiU14, rskr. 2018/19:52). Förändringarna innebär i huvudsak att kravet på en minsta andel räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk sänktes från 30 till 20 procent, att begränsningen av innehav i onoterade värdepapper togs bort och ersattes av en högsta andel illikvida tillgångar och att kravet på att överlämna en andel av tillgångarna på minst 10 procent av marknadsvärdet till extern förvaltning togs bort.

Buffertfondernas samlade resultat under 2020 uppgick till 132 miljarder kronor. Det motsvarar en totalavkastning efter kostnader på 8,5 procent, vilket kan jämföras med inkomstindex som steg med 3,8 procent under 2020. Vid slutet av 2020 uppgick det samlade buffertkapitalet till 1 696 miljarder kronor. Som andel av inkomstpensionssystemets tillgångar har buffertkapitalet ökat från 10 till ca 16 procent från slutet av 2001 till slutet av 2020.

Buffertfondernas lagfästa mål och uppdrag

AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Förvaltningen ska ta sin utgångspunkt i pensionssystemets åtagande. Målet är att uppnå långsiktigt hög avkastning i förhållande till risken i placeringarna. Den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg, vilket inte ska tolkas som ett mål att minimera risken. Av det följer däremot ett krav på god riskspridning. Risk och avkastning ska tolkas i termer av utgående pensioner och nödvändig betalningsberedskap ska upprätthållas. Fondmedlen ska även förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande och särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk.

Första–Fjärde AP-fonderna har identiska uppdrag att förvalta diversifierade portföljer bestående av marknadsnoterade aktier och räntebärande instrument, inhemska såväl som utländska. Fonderna har också möjlighet att investera i illikvida tillgångar genom fonder, fastighetsbolag eller riskkapitalföretag. Övergripande styrs investeringarna av de placeringsregler som riksdagen fastställt i lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), se bilaga 2. Med placeringsreglerna som yttre ram ska styrelsen

för respektive AP-fond fastställa mål och riktlinjer för investeringsverksamheten. Vid valet av nivå på risktagandet ska fonderna sträva efter neutralitet mellan olika generationers intressen (prop. 1999/2000:46 s. 79).

Skr. 2020/21:130

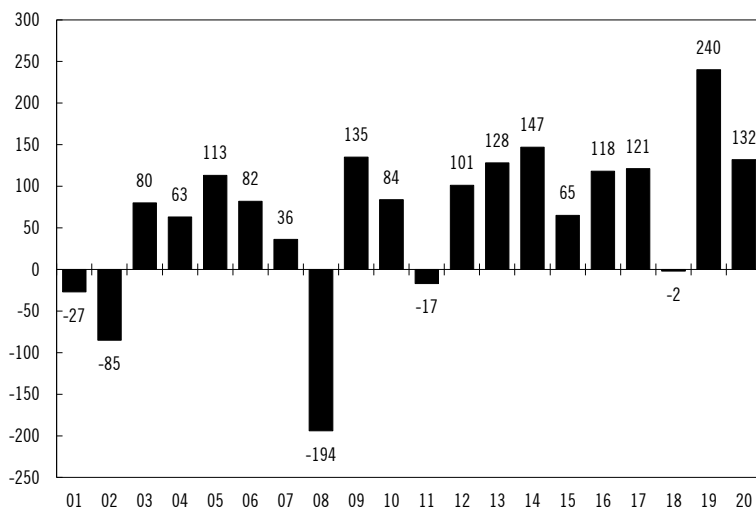
Resultatuppföljning

Under 2020 uppgick det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) till 132 miljarder kronor efter kostnader. En hög andel aktier bidrog positivt till buffertfondernas resultat under 2020, och har även bidragit positivt till resultatet på lång sikt. Vid 2020 års slut uppgick det ackumulerade resultatet till 1 320 miljarder kronor sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001. Åren efter finanskrisen 2008 står för mer än 90 procent av det ackumulerade resultatet. Under 2008 föll världens börser med ca 40 procent. Åren därefter har präglats av en expansiv penningpolitik med låga räntor. Tillsammans med en god global ekonomisk tillväxt har detta bidragit till en lång börsuppgång.

På samma sätt som de senaste årens starka börsutveckling bidragit till buffertfondernas positiva resultat fick de kraftiga börsnedgångarna 2001–2002 och 2008 resultatet att falla betydligt. Ett svagare resultat redovisades även för 2011 då bl.a. statsfinansiella problem i Europa bidrog till ökad osäkerhet på finansmarknaderna. Buffertfondernas resultat i miljarder kronor och i procent redovisas i figurerna 3.2 och 3.3.

Figur 3.2 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader i miljarder kronor

Miljarder kronor

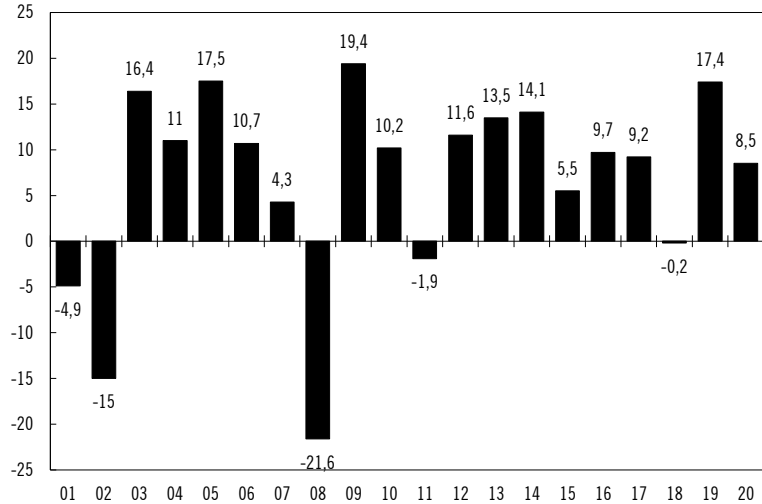


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna).

I figur 3.3 redovisas buffertfondernas samlade resultat (efter kostnader) uttryckt i procent. För 2020 uppgick resultatet (avkastningen) till 8,5 procent, vilket är något högre än den genomsnittliga årliga avkastningen om 6,8 procent sedan start 2001. Det enskilda året med högst avkastning var 2009, då avkastningen uppgick till 19,4 procent. Resultatet speglar bl.a. den uppgång som världens börser uppvisade efter de kraftiga börsfallen i

samband med den globala finanskrisens utbrott året innan. Under finanskrisåret 2008 visade buffertfonderna sitt historiskt sämsta resultat, vilket var -21,6 procent.

Figur 3.3 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader i procent
Procent



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna).

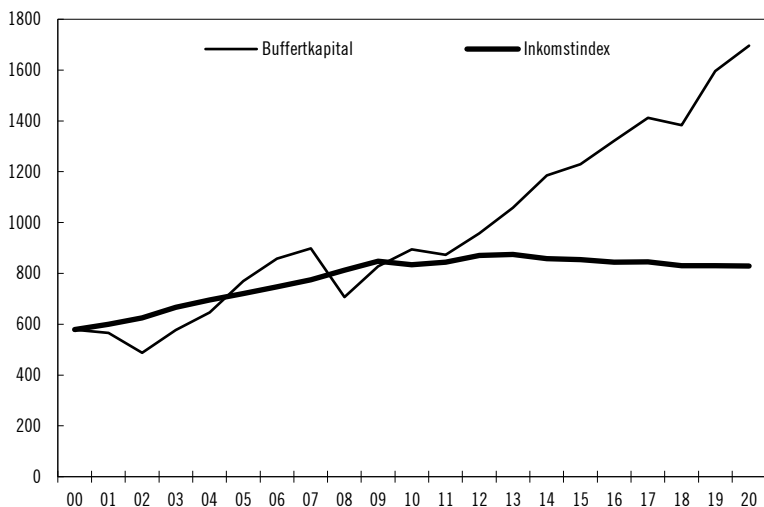
Buffertkapitalets utveckling

Vid 2020 års slut uppgick det förvaltade kapitalet i buffertfonderna till 1 696 miljarder kronor, vilket var 100 miljarder kronor högre än vid föregående års slut. Sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 har buffertkapitalet ökat med 1 117 miljarder kronor. Under samma period har nettoutflödet från buffertfonderna för att täcka underskottet i inkomstpensionssystemet varit 220 miljarder kronor. I figur 3.4 redovisas buffertkapitalets utveckling sedan 2001.

Figur 3.4 Buffertfondernas kapital jämfört med om kapitalet hade utvecklats i takt med inkomstindex

Skr. 2020/21:130

Miljarder kronor



Anm.: Simulerat resultat för inkomstindex baseras på antagandet att fondkapitalet växt med en avkastning som motsvarar inkomstindex och årliga nettoflöden.

Källa: Egna beräkningar.

Vid 2020 års slut utgjorde buffertfondernas kapital 16 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet, vilket kan ses i figur 2.2. Detta är en ökning med 6 procentenheter sedan slutet av 2001, då andelen var 10 procent. Den största (och resterande) delen av tillgångarna i inkomstpensionssystemet utgörs av framtida avgiftsinkomster. Dessa avgiftsinkomster har störst betydelse för nivån på framtida pensioner och grundas på den real-ekonomiska och befolkningsmässiga utvecklingen.

Buffertfondernas resultat jämfört med inkomstindex

Buffertfondernas avkastning utvärderas i relation till inkomstindex. Inkomstindex ligger till grund för uppräkningsen av skulden i inkomstpensionssystemet. För 2020 uppgick buffertfondernas totala avkastning efter kostnader till 8,5 procent, att jämföra med 3,8 procent för inkomstindex. Under perioden 2001–2020 uppgick buffertfondernas genomsnittliga avkastning efter kostnader till 6,8 procent per år jämfört med inkomstindex som i genomsnitt ökade med 3,0 procent per år under samma period.

Buffertfondernas faktiska värdeutveckling kan också jämföras med en simulerad värdeutveckling utifrån antagandet om att buffertkapitalet utvecklats i takt med inkomstindex. En sådan jämförelse visar att buffertfondernas värde vid 2020 års slut överstiger uppräkningsen enligt inkomstindex med 867 miljarder kronor. Variationen i den faktiska värdeutvecklingen är dock betydligt större än när värdeutvecklingen antas följa inkomstindex. De kraftiga börsfallen 2001–2002 innebar att det ackumulerade resultatet understeg inkomstindex fram till 2004. Åren 2005–2007 var bidraget från buffertfonderna positivt, men i samband med finans- krisens mer akuta skede 2008 vände utvecklingen för att återigen bli lägre

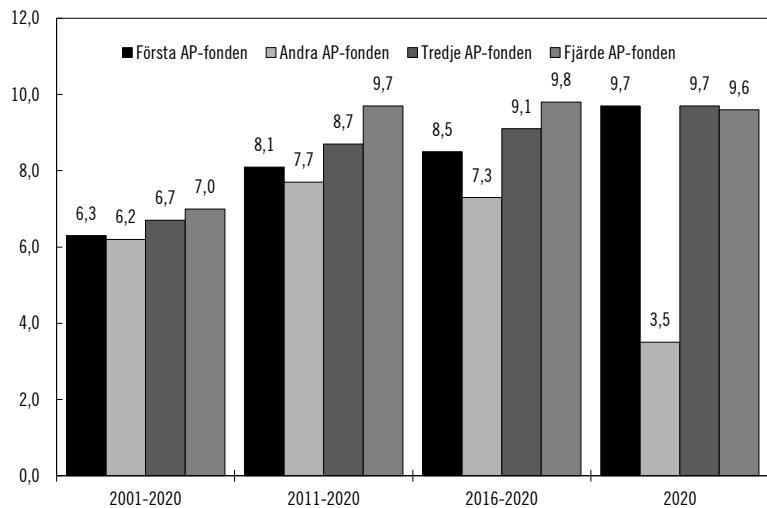
än inkomstindex. Från och med 2010 har buffertfondernas kapital varit högre än om det skulle ha utvecklats i takt med inkomstindex (se figur 3.4). Samtliga fonder har även uppnått sina egna respektive avkastningsmål, vilket redogörs för ytterligare i avsnitt 6.

Jämförelse av Första–Fjärde AP-fondernas resultat

Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna hade liknande avkastning 2020, 9,6–9,7 procent, se figur 3.5. Andra AP-fonden hade en lägre avkastning jämfört med övriga fonder 2020 (3,5 procent) vilket beror på lägre avkastning inom aktieförvaltningen, där de globala aktieindex som Andra AP-fonden följer har en överexponering mot lågvärderade och mindre bolag. År 2020 var avkastningen för dessa index lägre än för traditionella marknadsvärdesviktade index. Dessutom har Andra AP-fonden en högre valutaexponering och påverkades negativt av den svenska kronans starka utveckling under 2020. Under föregående år, senaste femårsperioden, senaste tioårsperioden samt sedan start 2001 har Fjärde AP-fonden uppvisat högst genomsnittlig årlig avkastning, vilket bl.a. kan förklaras av att fonden har högst andel aktier. Andra AP-fonden är den fond som haft lägst genomsnittlig årlig avkastning under motsvarande perioder, vilket till stor del beror på 2020 års låga resultat relativt de övriga fonderna.

Figur 3.5 Första–Fjärde AP-fondernas resultat

Genomsnittlig årlig avkastning efter kostnader, procent



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

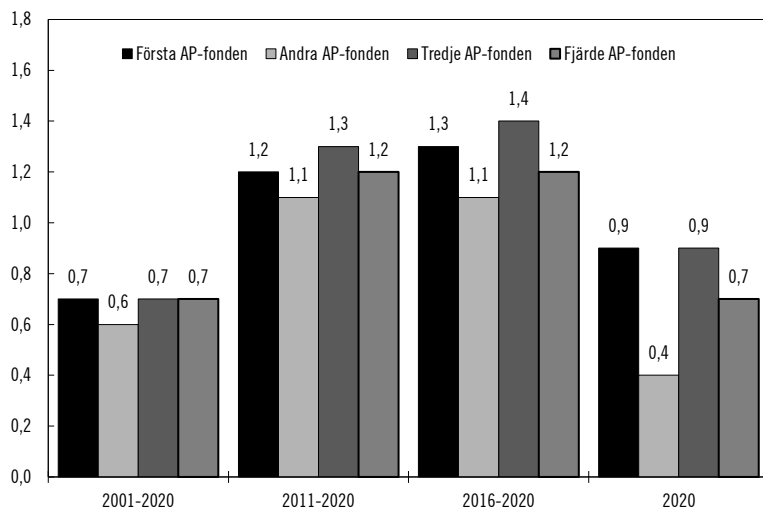
Resultat i jämförelse med fondernas risk

Olika tillgångsallokering gör att Första–Fjärde AP-fonderna har olika exponering mot marknadsrisk.⁷ En fond med hög marknadsrisk ökar generellt sett mer i värde än en fond med låg marknadsrisk när marknaden

⁷ Marknadsrisk är förlustrisken kopplad till ofördelaktig utveckling på de finansiella marknaderna, t.ex. för räntor, aktier och valutor.

stiger och vice versa. För att kunna göra en rättvisande jämförelse av fondernas resultat med hänsyn till marknadsrisk utvärderas fondernas avkastning med två olika riskmått, sharpekvot och Value at Risk.

Figur 3.6 Sharpekvot för Första–Fjärde AP-fonderna

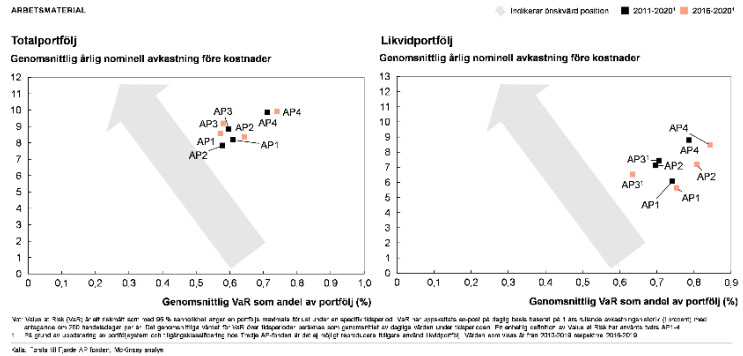


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

Det första måttet, sharpekvot, visar erhållen avkastning utöver riskfri ränta dividerat med volatiliteten (spridningen) i avkastningen. När avkastningen varierar mycket (volatiliteten är hög) försämras sharpekvoten. I figur 3.6 framgår att sharpekvoten⁸ under den senaste femårsperioden (2016–2020) för samtliga fonder är i linje med sharpekvoten för den senaste tioårsperioden (2011–2020), mellan 1,1 och 1,4. För perioden 2001–2020 har Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna en sharpekvot på 0,7 och Andra AP-fonden en sharpekvot på 0,6. Detta visar att skillnaderna mellan fondernas riskjusterade avkastning är små över längre tidsperioder. Detta samband gäller även på kortare tidshorisonter då samtliga fonders sharpekvot inte uppvisar någon större variation varken över den senaste fem- eller tioårsperioden. För 2020 har Första och Tredje AP-fonderna den högsta sharpekvoten (0,9) och Andra AP-fonden lägst sharpekvot (0,4).

⁸ Sharpekvoterna kan avvika från fondernas egna redovisade värden då samma definition av riskfri ränta använts för samtliga fonder över hela tidsperioden. Historiskt har fonderna använt olika definitioner av riskfri ränta, men fr.o.m. 2014 använder Första–Fjärde AP-fonderna samma definition för riskfri ränta.

Figur 3.7 Value at Risk för Första–Fjärde AP-fondernas totalportfölj och likvidportfölj



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

Det andra riskmåttet som tillgångsförvaltning utvärderas med är Value at Risk (VaR). Detta mått visar den maximala förlust som en portfölj med en viss sannolikhet riskerar under en viss tidsperiod baserad på historiska utfall. I figur 3.7 redovisas Första–Fjärde AP-fondernas VaR för både totalportföljen och likvidportföljen. Eftersom totalportföljen innehåller onoterade tillgångar (som marknadsvärderas mer sällan än noterade tillgångar) redovisas även likvidportföljen separat (likvidportföljen innehåller inte onoterade tillgångar). Av figuren framgår tydligt att högre avkastning till stor del har skapats genom att ta högre risk (uttryckt som VaR). Detta samband är tydligt både för totalportföljen och likvidportföljen samt över de olika tidsperioderna. Även om VaR och volatilitet är etablerade mått bör det samtidigt lyftas fram att det finns en debatt om huruvida måtten är relevanta för en pensionsfond med lång tidshorisont utan solvenskrav.

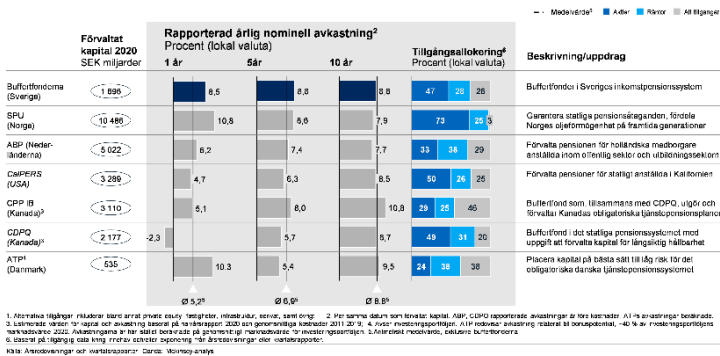
3.3 Avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder

Regeringens bedömning: Buffertfondernas avkastning är i nivå med ett urval av utländska pensionsfonder.

Skälen för regeringens bedömning: Buffertfonderna kan jämföras med ett antal utländska pensionsfonder som har liknande uppdrag i respektive lands pensionssystem. Skillnader i fondernas uppdrag, placeringsregler, risktolerans, investeringsinriktning, valutaeffekter och marknadsutvecklingen på respektive hemmamarknad gör att jämförelser bör göras med viss försiktighet. Det kan även vara skillnader i räkenskapsår och datatillgänglighet. Som framgår av figur 3.8 visar McKinseys jämförelse att de svenska buffertfonderna har haft en avkastning som är i linje med utländska pensionsfonder under den senaste tioårsperioden (8,8 procent). Under den senaste femårsperioden och under 2020 har buffertfondernas avkastning varit högre än de utländska pensionsfondernas genomsnittliga avkastning (8,8 procent jämfört med i genomsnitt 6,9 procent under den

senaste femårsperioden och 8,5 procent jämfört med i genomsnitt 5,2 procent för 2020). Skr. 2020/21:130

Figur 3.8 Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas årsredovisningar samt Oanda).

De utländska pensionsfonderna har likt buffertfonderna under de senaste åren ökat andelen alternativa investeringar, minskat andelen räntor och skiftat sina aktieportföljer från hemmamarknaderna till både tillväxtmarknader och andra utvecklade marknader. Den främsta anledningen för investerare att söka sig till privata marknader är möjligheten till högre avkastning och diversifiering genom att få exponering mot andra faktorer än aktie- och räntemarknaderna, samt att deras långa investeringshorisont innebär en konkurrensfördel. Fonderna har dock olika definition av alternativa investeringar, vilket leder till att allokeringen inte är helt jämförbar mellan fonderna. Under 2020 var det mindre förändringar i de utländska pensionsfondernas allokeringar. Störst förändring har CDPQ (Kanada) gjort, som ökade allokeringen till noterade aktier med 14 procentenheter och minskade andelen alternativa tillgångar.

De utländska pensionsfonderna har viss spridning sinsemellan när det gäller tillgångsslagens andelar av portföljerna. Av figur 3.8 framgår att buffertfondernas andelar ligger inom denna spridning. Här bör också nämnas att buffertfondernas andel alternativa investeringar först på senare år har närmat sig de utländska pensionsfondernas andelar.

3.4 Tillgångsallokering

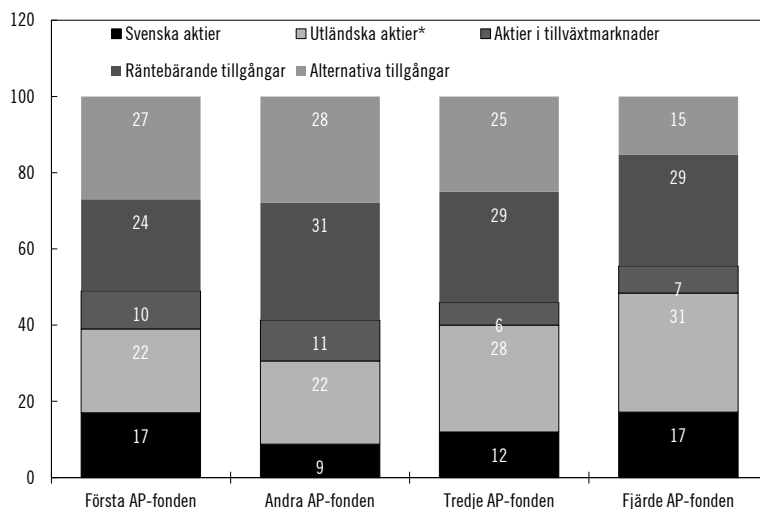
Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna har anpassat sin övergripande tillgångsförvaltning på ett rimligt sätt inom givna placeringsregler för att uppnå en god riskspridning i portföljen. Den ökade andelen alternativa investeringar har genererat en god avkastning och kan bidra till en dämpande effekt på fondernas resultatnedgång vid en negativ utveckling på aktiemarknaden.

Skälen för regeringens bedömning: Buffertfondernas självständighet gör att respektive fond har utvecklat sin egen förvaltningsmodell och att

fonderna allokerar sina tillgångar olika. Första–Fjärde AP-fonderna skiljer sig mest åt när det gäller andelen alternativa investeringar (se figur 3.9), där Fjärde AP-fonden har lägst andel (15 procent) och Andra AP-fonden har högst andel (28 procent). Andelen svenska aktier, utländska aktier och räntebärande tillgångar skiljer sig som mest mellan 7 och 9 procentenheter mellan fonderna, och andelen aktier i tillväxtmarknader skiljer sig som mest 5 procentenheter mellan fonderna. Den totala andelen aktier i portföljerna varierar mellan 42 procent (Andra AP-fonden) och 55 procent (Fjärde AP-fonden). Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna har efter aktier störst innehav i räntebärande tillgångar, medan Första AP-fonden har större innehav i alternativa tillgångar än i räntebärande tillgångar. Fonderna har olika definitioner av vad som ingår i alternativa investeringar, vilket innebär att allokeringen inte är helt jämförbar, men samtliga klassar dock aktier i onoterade bolag, infrastruktur och fastigheter som alternativa investeringar.

Figur 3.9 Jämförelse av Första–Fjärde AP-fondernas tillgångsallokering 2020

Procent av fondernas faktiska portfölj per den 31 december 2020



*Exkl. aktier i tillväxtmarknader

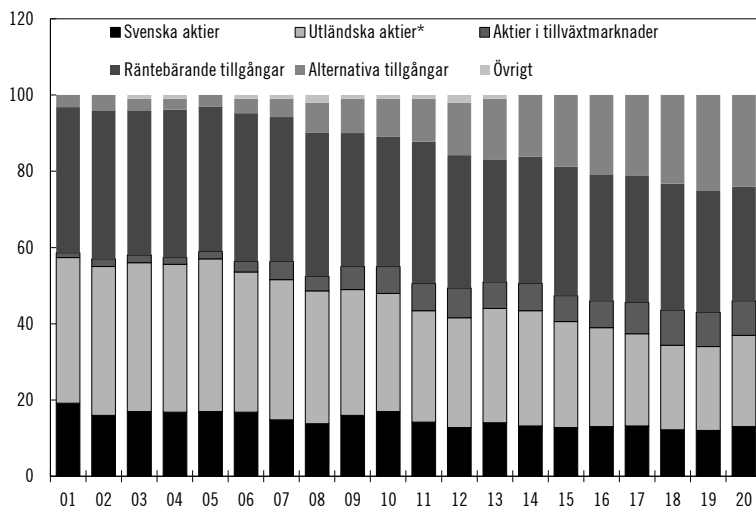
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

Nedan redovisas hur den samlade tillgångsallokeringen för Första–Fjärde AP-fonderna har utvecklats sedan start 2001. Som framgår av figur 3.10 var andelarna relativt stabila fram till 2007, då ett skifte påbörjades för att öka andelen alternativa investeringar samtidigt som andelen aktier och räntor minskades. Ungefär vid samma tidpunkt påbörjades ett mindre skifte som innebar att andelen aktier i tillväxtmarknader ökade, delvis på bekostnad av en något lägre andel svenska aktier. Andelen svenska aktier som uppgår till 13 procent är dock större än dess vikt på den globala aktiemarknaden som uppgår till strax under 1 procent (s.k. home bias).

Figur 3.10 Tillgångsallokering Första–Fjärde AP-fonderna

Skr. 2020/21:130

Procent av fondernas faktiska portfölj, årsgenomsnitt



*Exkl. aktier i tillväxtmarknader

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

Faktaruta Alternativa investeringar

Det finns ingen gemensam definition för alternativa investeringar utan det anses ofta vara tillgångar av mer illikvid karaktär där investeringshorisonten oftast är lång och investeringsprocessen kan vara mer komplex. Exempel på alternativa investeringar är fastigheter, jordbruk, skog, infrastruktur, riskkapital (private equity) och hedgefonder.

Syftet med att investera i alternativa investeringar är att diversifiera portföljen och att skapa en högre riskjusterad avkastning eftersom tillgångarna kan ha låg korrelation med tillgångar som aktier och räntor.

3.5 Utvecklingen på finansmarknaderna

Sammanfattning: AP-fondernas resultat och värdeutveckling är starkt beroende av utvecklingen på finansmarknaderna. Breda börsuppgångar sedan finanskrisen 2008 och fallande räntor sedan början av 2000-talet har bidragit till AP-fondernas långsiktiga resultat.

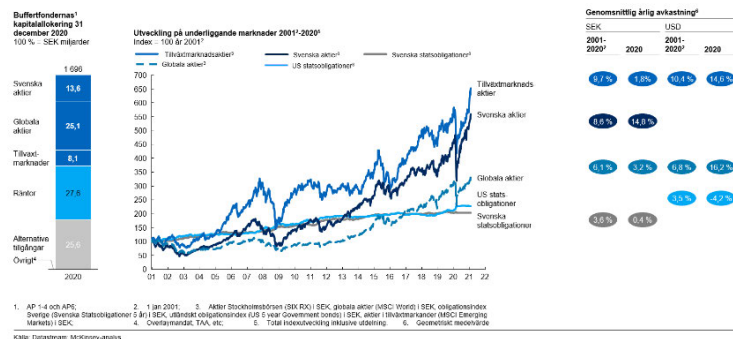
Resultatet och värdeutvecklingen i AP-fonderna är starkt beroende av utvecklingen på finansmarknaderna. Omkring 40–50 procent av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna utgörs av aktier. Utvecklingen på världens aktiemarknader har därför stor betydelse för fondernas resultat. Den höga andelen aktier bidrog till buffertfondernas höga avkastning 2020 och har även bidragit positivt till fondernas avkastning sedan starten 2001. Under 2020 var avkastningen på svenska aktier 14,8 procent. På globala aktier och aktier i tillväxtmarknaden var avkastningen 3,2 respektive 1,8 procent mätt i svenska kronor. Utländska aktiemarknader genererade en lägre avkastning mätt i svenska kronor än i lokal valuta eftersom den svenska

kronan förstärktes under året, vilket påverkade avkastningen från investeringar i andra valutor negativt. Under perioden 2001–2020 var den genomsnittliga årliga avkastningen mätt i svenska kronor för svenska aktier 8,6 procent, globala aktier 6,1 procent och aktier i tillväxtmarknader 9,7 procent (se figur 3.11).

De fallande marknadsräntorna sedan början av 2000-talet har också haft en positiv inverkan på AP-fondernas långsiktiga resultat. De mer direkta effekterna påverkar den tredjedel av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna som utgörs av räntebärande tillgångar. När marknadsräntan faller stiger värdet av obligationsinnehaven samtidigt som framtida avkastning från nya räntebärande tillgångar minskar. De lägre räntorna har även haft en positiv inverkan på värderingen av aktiebörserna, liksom på värderingen av alternativa tillgångar.

Cirka en fjärdedel av kapitalet i buffertfonderna utgörs av alternativa investeringar (fastigheter, infrastruktur och riskkapital m.m.). Alternativa investeringar har genererat en god avkastning de senaste åren och har dessutom ofta en dämpande effekt när aktiemarknaden utvecklas negativt eftersom dessa tillgångar marknadsvärderas mer sällan än likvida tillgångar. För Sjätte AP-fonden blir detta särskilt tydligt eftersom fondens uppdrag är avgränsat till att investera i onoterade tillgångar. Utvecklingen på finansmarknaderna har dock stor betydelse för den långsiktiga resultatutvecklingen även för dessa tillgångsslag. I figur 3.11 redovisas buffertfondernas allokering och utveckling på de underliggande marknaderna.

Figur 3.11 Buffertfondernas allokering och utveckling på de underliggande marknaderna



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Datastream).

4 Buffertfondernas samlade kostnader

4.1 Kostnadsutvecklingen

Regeringens bedömning: Buffertfondernas kostnader har minskat under året i både absoluta tal och som andel av fondkapitalet. För AP-fonderna, liksom övrig verksamhet i offentlig regi, är det viktigt att ständigt arbeta för en hög kostnadseffektivitet. Detta bidrar både till

nettoavkastningen och till allmänhetens förtroende för det allmänna pensionssystemet. Nettoavkastningen bidrar till buffertfondernas långsiktiga finansiering av inkomstpensionssystemet, vilket kostnadsbesparingar ska vägas emot. Viktiga faktorer för kostnadsutvecklingen i absoluta tal är fondkapitalets utveckling och placeringarnas inriktning. Andra och Tredje AP-fonderna har under året anslutit sig till ett initiativ som ska verka för att det tas fram en gemensam rapporteringsstandard avseende bl.a. vinstdelning med förvaltarbolag. Regeringen välkomnar detta som ett steg i att öka transparensen kring vinstdelningen i redovisningen.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Buffertfondernas kostnader uppgick till 1 635 miljoner kronor under 2020. Jämfört med föregående år var detta en minskning med 121 miljoner kronor eller 6,9 procent. Det är framför allt de externa förvaltningskostnaderna som har minskat. Som andel av fondkapitalet minskade kostnaderna från 0,118 till 0,099 procent.

Den absoluta kostnadsutvecklingen styrs i hög grad av fondkapitalets storlek och placeringarnas inriktning. Tillgångsförvaltning med högre kostnader är motiverad när den förväntas bidra till högre nettoavkastning och ökad riskspridning. Den svenska kronans rörelse gentemot andra valutor påverkar fondernas kostnader för köp av tjänster som prissätts i amerikanska dollar och euro.

Under perioden 2012–2015 ökade kostnaderna med i genomsnitt 10 procent per år, men 2016 bröts trenden och kostnaderna minskade med 103 miljoner kronor eller 5,6 procent. Under perioden 2016–2020 har kostnaderna minskat med ca 6 procent medan buffertkapitalet har ökat med ca 29 procent. Ett ökat kapital påverkar framför allt de externa förvaltningskostnaderna eftersom ersättningen i huvudsak utgår i form av en andel av det förvaltade kapitalets storlek. Placeringarnas inriktning mot en gradvis ökad andel alternativa tillgångar och motsvarande mindre andel aktier och räntebärande tillgångar kan även det bidra till högre kostnader.

Det är viktigt att understryka att det är buffertfondernas nettoavkastning som påverkar deras bidrag till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Att få kapitalet att växa är buffertfondernas uppgift. En ökad andel alternativa tillgångar har bidragit positivt till buffertfondernas nettoavkastning och till lägre risk genom ökad diversifiering. AP-fonderna bör dock, liksom övrig verksamhet i offentlig regi, ständigt arbeta för hög kostnadseffektivitet. Detta är viktigt både för fondernas nettobidrag till inkomstpensionssystemet och för att upprätthålla ett högt förtroende hos allmänheten.

Kostnadssammanställning

Buffertfondernas kostnader finansieras av de medel som fonderna förvaltar.⁹ Kostnaderna delas in i interna och externa kostnader, vilka redovisas

⁹ Kostnader för revision och externa utvärderingen täcks också av fondmedlen (2 kap. 3 § lagen om allmänna pensionsfonder [AP-fonder]).

på olika sätt i årsredovisningen. De interna förvaltningskostnaderna redovisas som rörelsens kostnader i resultaträkningen medan de externa förvaltningskostnaderna tas upp som en negativ post under rörelsens intäkter. I tabell 4.1 redovisas den sammantagna kostnadsutvecklingen för buffertfonderna de senaste fem åren.

Tabell 4.1 Buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader
Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Interna förvaltningskostnader | 877 | 922 | 946 | 1 017 | 1 018 |
| Externa förvaltningskostnader ¹ | 860 | 832 | 768 | 739 | 617 |
| Summa | 1 737 | 1 754 | 1 714 | 1 756 | 1 635 |
| Förändring jmf föregående år, mnkr | -103 | 17 | -40 | 42 | -121 |
| Förändring jmf föregående år, procent | -5,6 | 1,0 | -2,3 | 2,4 | -6,9 |
| Kostnadsandel av buffertkapital, procent | 0,136 | 0,129 | 0,123 | 0,118 | 0,099 |
| Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ² | 1 276 | 1 362 | 1 393 | 1 490 | 1 646 |

Källa: AP-fondernas årsredovisningar.

¹ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

² Genomsnittligt fondkapital under året (ingående fondkapital + utgående fondkapital)/2.

Under 2020 uppgick buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader till sammanlagt 1 635 miljoner kronor. I förhållande till föregående år är detta en minskning med 121 miljoner kronor eller 6,9 procent. Kostnadernas andel av buffertkapitalet fortsatte att minska, från 0,118 procent till 0,099 procent.¹⁰ Av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna förvaltades ca 80 procent internt vid 2020 års slut, jämfört med ca 70 procent vid 2012 års slut. I en internationell jämförelse är andelen internt förvaltad kapital hög hos Första–Fjärde AP-fonderna. En hög andel intern förvaltning ökar kostnadseffektiviteten.

Interna förvaltningskostnader

De interna förvaltningskostnaderna avser främst personal, informations- och datasystem, köpta tjänster och lokaler. I tabell 4.2 redovisas hur kostnaderna har fördelats på dessa poster. Personalkostnader och informations- och datatjänster är de två största kostnadsposterna.

Tabell 4.2 Buffertfondernas interna förvaltningskostnader
Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| Personalkostnader | 555 | 582 | 584 | 628 | 644 |
| Informations- och datatjänster | 175 | 187 | 206 | 232 | 236 |
| Köpta tjänster | 57 | 62 | 67 | 64 | 54 |
| Lokalkostnader | 46 | 48 | 46 | 50 | 50 |

¹⁰ Enligt de redovisningsregler och den praxis för kostnadsredovisning som tillämpas i AP-fondernas årsredovisningar.

| | | | | | |
|--|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Övrigt | 43 | 45 | 44 | 42 | 33 |
| Summa interna förvaltningskostnader | 877 | 922 | 946 | 1017 | 1018 |

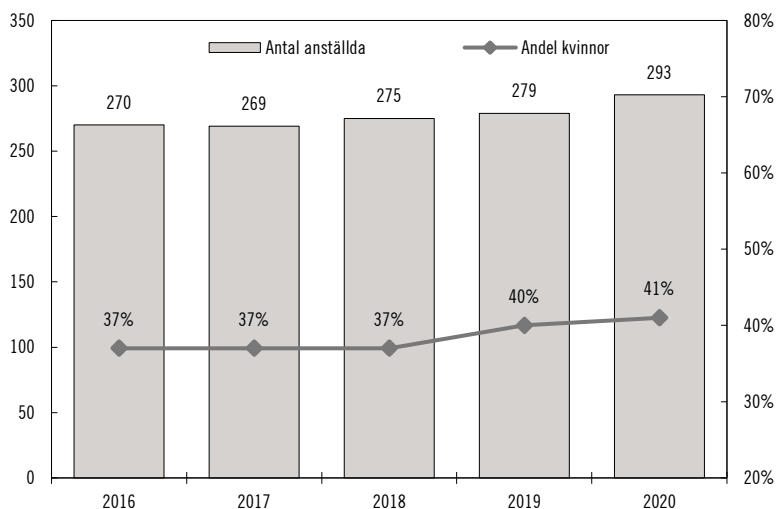
Skr. 2020/21:130

Källa: Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas årsredovisningar.

Personalkostnaderna påverkas av antalet anställda och lönenivåerna. Antalet anställda påverkas i sin tur av fondernas strategival, bl.a. när det gäller hur mycket av kapitalet som förvaltats internt. Under en längre tid har andelen intern förvaltning ökat samtidigt som det förvaltade kapitalet vuxit.

Figur 4.1 Antal anställda i buffertfonderna och andelen kvinnor

Antal (vänster axel), andel (höger axel)



Källa: Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas årsredovisningar.

Vid 2020 års slut var 293 personer anställda i buffertfonderna, vilket är en ökning med 14 personer jämfört med föregående årsskifte (figur 4.1). Andelen kvinnor har ökat något från 40 procent till 41 procent.

Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna använder rörliga ersättningsprogram för medarbetare. Under 2020 betalades 16,3 miljoner kronor ut i rörlig ersättning, vilket är ungefär i nivå med 2019 års rörliga ersättningar.

Tabell 4.3 Rörliga ersättningar för medarbetare i buffertfonderna

Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| Första AP-fonden | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Andra AP-fonden | 5,4 | 5,6 | 0 | 6,0 | 5,3 |
| Tredje AP-fonden | 4,5 | 4,1 | 2,9 | 3,4 | 5,0 |
| Fjärde AP-fonden | 2,7 | 2,4 | 0,4 | 6,4 | 6,0 |
| Sjätte AP-fonden | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa | 12,6 | 12,1 | 3,3 | 15,8 | 16,3 |

Källa: Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas årsredovisningar.

Enligt regeringens riktlinjer avseende anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna ska den totala ersättningen till ledande befattningshavare vara rimlig och väl avvägd. Den ska även vara konkurrenskraftig, takbestämd och ändamålsenlig, samt bidra till en god etik och organisationskultur (se *bilaga 1*). I samband med den årliga bokslutsrevisionen genomförs en granskning av att riktlinjer följs. Granskningen har inte visat några avvikelser från riktlinjerna. Samtliga AP-fonder har ett ersättningsutskott eller en kommitté som bereder löneramen för samtliga medarbetare, ersättningar till ledande befattningshavare samt förhandlar lön och övriga villkor med den verkställande direktören. Hela styrelsen fattar beslut i ersättningsfrågor efter beredning av ersättningsutskottet eller kommittén.

Externa förvaltningskostnader (exklusive prestationsbaserade arvoden)

Externa förvaltningskostnader utgörs av ersättningar som betalas till parter som förvaltar kapital på uppdrag av fonderna. Vanligtvis ges ersättningen som en procentuell andel av det förvaltade kapitalet. De externa förvaltningskostnaderna bestäms därmed främst av storleken på det externt förvaltade kapitalet, men även av hur kapitalet förvaltas. Passiv förvaltning har i allmänhet en lägre kostnad än aktiv förvaltning och på motsvarande sätt påverkar förvaltningens inriktning kostnaderna. Onoterade tillgångar kostar i regel mer att förvalta än noterade aktier. En mindre andel av de externa förvaltningskostnaderna avser kostnader för depåbank och säkerhetsadministration (kollateral), vilka är beroende av kapitalets volym och omfattningen av transaktioner.

Av tabell 4.4 framgår att de externa förvaltningskostnaderna har minskat varje år under perioden 2016–2020 trots att buffertkapitalet har ökat. De lägre kostnaderna beror på aktivt strategiskt arbete med att öka andelen internt förvaltad kapital och omstrukturering av mandat.

Tabell 4.4 Buffertfondernas externa förvaltningskostnader

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Externa förvaltningskostnader mnkr ¹ | 860 | 832 | 768 | 739 | 617 |
| Förändring jfr föregående år, procent | -9,4 | -3,3 | -7,7 | -3,8 | -16,5 |
| Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ² | 1 276 | 1 362 | 1 393 | 1 490 | 1 646 |

¹ Exkl. prestationsbaserade arvoden.

² (ingående fondkapital + utgående fondkapital)/2.

Källa: Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas årsredovisningar.

Prestationsbaserade arvoden för extern förvaltning

Posten externa förvaltningskostnader innefattar enligt AP-fondernas redovisningsprinciper inte prestationsbaserade arvoden eller förvaltararvoden för onoterade tillgångar.

Prestationsbaserade arvoden betalas ut till externa förvaltare när en överenskommen avkastning överträffas. Avkastning över detta mål ökar nettoavkastningen men genererar för denna typ av arvodesavtal samtidigt en kostnad i form av ett prestationsbaserat arvode. I AP-fondernas resultaträkning redovisas erlagda prestationsbaserade arvoden som en avgående post under nettoresultatet för aktuellt tillgångsslag. I tabell 4.5 redovisas

prestationsbaserade arvoden för noterade tillgångsslag de senaste fem åren. Skr. 2020/21:130

Tabell 4.5 Prestationsbaserade arvoden för extern förvaltning

Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Första AP-fonden | 37 | 65 | 90 | 48 | 103 |
| Andra AP-fonden | 139 | 215 | 80 | 148 | 293 |
| Tredje AP-fonden | 183 | 118 | 144 | 197 | 133 |
| Fjärde AP-fonden | 13 | 44 | 17 | 13 | 96 |
| Sjätte AP-fonden | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa | 372 | 442 | 331 | 406 | 625 |

Källa: Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas årsredovisningar.

För onoterade tillgångsslag är en annan avtalskonstruktion vanligare, vilken oftast innebär att erlagda förvaltararvoden återbetalas förutsatt att det skett vinstgivande försäljningar i den onoterade fonden. Därefter sker en vinstdelning, vilket innebär att en del av vinsten över en viss förutbestämd avkastningsränta delas med förvaltarbolaget och nettoredovisas vid realisering. Detta innebär att erlagda arvoden över exempelvis en onoterad riskkapitalfonds livstid återbetalas i sin helhet (förutsatt att det finns utrymme inom upparbetade vinster. I regeringens skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2015 (skr. 2015/16:130) ändrades redovisningen för att ge en mer rättvisande bild av den senare kategorin av arvoden och AP-fonderna ombads också att tydligare redogöra för såväl erlagda som återbetalda belopp för onoterade avtalsupplägg i sina årsredovisningar. Ändringen och förtydligandet i skrivelsen innebär att erlagda arvoden på årsbasis ska ställas mot, och redovisas tillsammans med, återbetalda arvoden som återbetalas i samband att en onoterad tillgång säljs med vinst. I tabell 4.6 redovisas detta nettobelopp per fond. Under 2020 var de erlagda arvoden 512 miljoner kronor högre än de återbetalda.

Tabell 4.6 Netto erlagda och återbetalda arvoden för onoterade innehav

(positivt belopp då erlagda arvoden överstiger återbetalda)

Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Första AP-fonden | -10 | 87 | 109 | -107 | 0 |
| Andra AP-fonden | 27 | 52 | -64 | 82 | 9 |
| Tredje AP-fonden | 8 | 37 | 242 | 226 | 409 |
| Fjärde AP-fonden | -50 | 24 | 62 | 68 | 94 |
| Summa | -25 | 200 | 349 | 269 | 512 |

Not: Sjätte AP-fonden har som princip att periodisera sina förvaltningskostnader och dessa ingår därmed inte i tabellen.

Källa: Första–Fjärde AP-fondernas årsredovisningar.

Vinstdelningen sker efter en viss vinstnivå, men denna nivå uppnås först efter det att AP-fonden har återfått investerat belopp och erlagda avgifter

och därutöver även erhållit en ersättning motsvarande en viss procentuell årlig avkastning på hela det investerade beloppet. Vinstdelningen redovisas inte specifikt utan den har reducerat erhållet försäljningsbelopp och därmed reducerat nettoresultatet. Jämfört med föregående år har netto erlagda och återbetalda arvoden ökat från 269 till 512 miljoner kronor. Denna typ av avtalskonstruktioner kan förväntas öka ytterligare i och med de ändringar av placeringsreglerna som trädde i kraft den 1 januari 2019. AP-fonderna utredde under 2019 frågan hur de på bästa sätt kan bidra till att öka transparensen kring vinstdelning och konstaterade då att genom att ansluta till pågående initiativ tillsammans med andra globala institutionella investerare skapas de bästa förutsättningarna för att påverka transparensen i branschen i rätt riktning samt bidra till utvecklandet av en gemensam rapporteringsstandard. Under 2020 har Andra och Tredje AP-fonderna anslutit sig till det icke-vinstdrivande ADS-initiativet (Adopting Data Standards) som är en sammanslutning vars huvudsakliga syfte är att verka för just detta.

4.2 Jämförelse av Första–Fjärde AP-fondernas kostnader

Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fondernas kostnader är sammantaget låga, men skiljer sig åt något mellan fonderna. Regeringen välkomnar att fonderna aktivt arbetar med att säkerställa kostnadseffektivitet, men understryker att besparingar inte får ske på bekostnad av möjligheten att generera avkastning för att säkerställa den långsiktiga finansieringen av inkomstpensionssystemet.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

I finansutskottets betänkande 2020/21:FiU6 finns en önskan om att regeringen i denna skrivelse analyserar skillnaderna i kostnader mellan AP-fonderna, som utskottet anser är stora trots att fonderna har liknande storlek på förvaltad kapital och ungefär samma avkastning sedan 2001. Mot bakgrund av detta gavs McKinsey i uppdrag att i samband med årets utvärdering analysera kostnadsskillnaderna mellan Första–Fjärde AP-fonderna, eftersom de har samma uppdrag och ungefär lika stort kapital att förvalta.

McKinseys analys visar att Andra AP-fonden har högre kostnader än övriga tre AP-fonder. Det är provisionskostnaderna som framför allt skiljer sig åt. Andra AP-fonden har under 2020 sänkt sina provisionskostnader för noterade tillgångar till följd av kostnadsbesparingsprogram där externa mandat minskats ner eller avslutats. Andra AP-fonden planerar att fortsätta se över kostnaderna för den externa förvaltningen för att säkerställa kostnadseffektivitet. Programmet förväntas ge tydligt utslag på kostnaderna under 2021.

McKinsey betonar att samtliga kostnader bör sättas i relation till den avkastning som tillhörande investeringar genererar. Detta har dock inte analyserats inom ramen för detta uppdrag.

I regeringens skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2016 (skr. 2016/17:130) gjordes en internationell jämförelse med andra pensionsfonder när det gäller kostnadseffektivitet. Slutsatsen var att Första–Fjärde AP-fonderna hade 20 procent lägre kostnader än jämförbara fonder internationellt.

Första–Fjärde AP-fondernas redovisade kostnader

Analysen görs utifrån fondernas redovisade kostnader, vilka redogörs för i avsnitt 4.1 och i den grundläggande utvärderingen av respektive AP-fond i avsnitt 6. De redovisade kostnaderna består dels av provisionskostnader, dels av rörelsekostnader. I tabell 4.7 nedan redovisas dessa kostnader för respektive fond.

Tabell 4.7 Redovisade kostnader per fond 2020

Miljoner kronor, procent av totalt förvaltad kapital inom parentes

| | AP1 | AP2 | AP3 | AP4 |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Redovisade kostnader | 302 | 512 | 348 | 384 |
| | (0,08) | (0,14) | (0,09) | (0,09) |
| Varav | | | | |
| Provisionskostnader | 76 | 277 | 126 | 138 |
| | (0,02) | (0,08) | (0,03) | (0,03) |
| Rörelsekostnader | 226 | 235 | 222 | 246 |
| | (0,06) | (0,06) | (0,06) | (0,06) |

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna redovisar liknande kostnadsnivåer, totalt 0,08–0,09 procent av förvaltad kapital. Andra AP-fonden har högre redovisade kostnader, 0,14 procent av förvaltad kapital. Skillnaden förklaras av att Andra AP-fonden har högre provisionskostnader jämfört med de övriga fonderna, då rörelsekostnaderna uppgår till 0,06 procent av förvaltad kapital för samtliga fonder.

Det skiljer ca 200 miljoner kronor i provisionskostnader mellan Första AP-fonden, som har lägst provisionskostnader, och Andra AP-fonden, som har högst provisionskostnader. McKinsey har observerat att liknande skillnader funnits även 2019 och tidigare år. Nedan görs en fördjupad analys av Första–Fjärde AP-fondernas provisionskostnader.

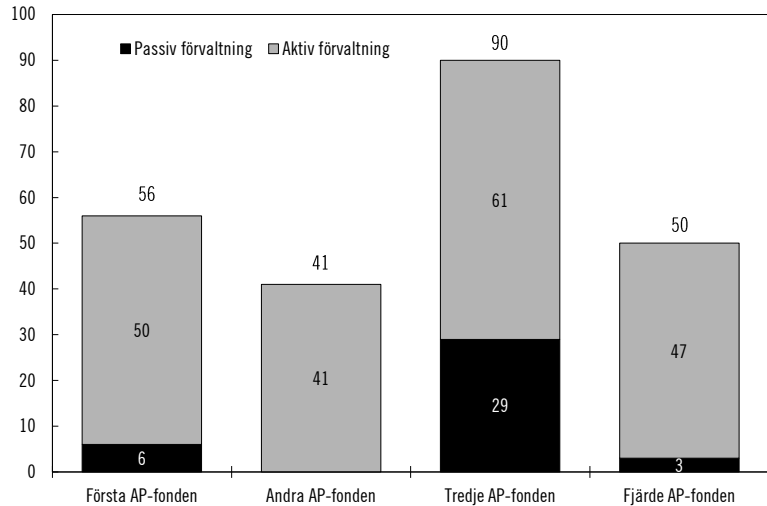
Jämförelse av Första–Fjärde AP-fondernas provisionskostnader

Första–Fjärde AP-fondernas provisionskostnader består till största del av kostnader för extern förvaltning av noterade tillgångar (ca 85 procent 2020). AP-fondernas olika investeringsstrategier förklarar skillnaderna i provisionskostnader.

Eftersom provisionskostnaderna bestäms som en procentandel av det förvaltade kapitalet påverkas dessa kostnader, allt annat lika, av storleken på det externt förvaltade kapitalet, samt av hur stor del av kapitalet som är aktivt förvaltad. Aktiv förvaltning är i regel dyrare än passiv förvaltning. I figur 4.2 kan man utläsa att Tredje AP-fonden har störst externt förvaltad kapital totalt och även när det gäller storleken på det aktivt förvaltade

kapitalet (90 miljarder kronor, varav 61 miljarder utgör aktivt förvaltad kapital). Andra AP-fonden har lägst externt aktivt förvaltad kapital, 41 miljarder kronor.

Figur 4.2 Externt förvaltad kapital per fond, noterade tillgångar
Miljarder kronor

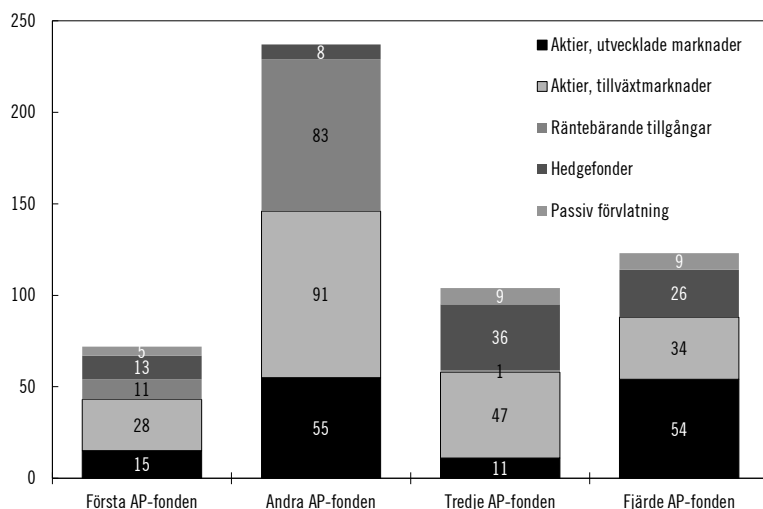


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

McKinsey menar att skillnaden i kostnader mellan Första–Fjärde AP-fonderna framför allt förklaras av allokeringen mellan olika tillgångsslag och investeringsprodukter, snarare än storleken på det externt förvaltade kapitalet. Förvaltningen av olika produkter på olika marknader kan skilja sig avsevärt i kostnadsnivå. Stora kostnadsskillnader förekommer inom tillgångsslagen, där mer nischade produkter ofta är dyrare. Sådana skillnader inom tillgångsslagen är en viktig orsak till de totala kostnadsskillnaderna mellan fonderna, som valt olika strategier med avseende på typ av investeringsprodukter.

I figur 4.3 nedan redovisas en nedbrytning av provisionskostnaderna per fond.

Miljoner kronor



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

Av Första AP-fondens provisionskostnader är aktier i tillväxtmarknader den största kostnadsposten (28 miljoner kronor). Första AP-fonden har en genomgående låg provisionskostnadsnivå i relation till förvaltad kapital för alla tillgångsslag.

Andra AP-fonden hade högre kostnader för aktiv aktieförvaltning i tillväxtmarknader (91 miljoner kronor) än övriga fonder. Skillnaden beror framför allt på högre kostnader relativt förvaltad kapital på grund av nischade mandat, exempelvis kinesiska aktier. Andra AP-fonden hade även högre kostnader för räntebärande tillgångar (83 miljoner kronor) samt aktier i utvecklade marknader (55 miljoner kronor).

Andra AP-fonden har under 2020 minskat sina provisionskostnader för noterade tillgångar till följd av kostnadsbesparingsprogram där externa mandat minskats eller avslutats. Programmet förväntas ge tydligt utslag på kostnaderna under 2021. Andra AP-fonden planerar att fortsatt se över kostnaderna för den externa förvaltningen för att säkerställa kostnadseffektivitet.

Tredje AP-fonden har haft ett större kapital i noterade externa mandat än övriga fonder (90 miljarder kronor), och har i förhållande till det låga kostnader. Av Tredje AP-fondens provisionskostnader är aktier i tillväxtmarknader den största kostnadsposten (47 miljoner kronor).

Av Fjärde AP-fondens provisionskostnader är den största kostnadsposten aktier i utvecklade marknader (54 miljoner kronor) på grund av högre exponering mot små och medelstora bolag.

5 Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi

Regeringens bedömning: De nya placeringsreglerna har utvärderats med avseende på om placeringar i fossil energi minskar. Regeringen konstaterar att så har varit fallet.

Förbrukningen av fossil energi har en direkt avgörande roll för möjligheten att nå Parisavtalets mål att hålla den globala uppvärmningen under 2 grader och sträva efter att stanna vid 1,5 grader. För att styra om investeringar till en mindre fossilberoende ekonomi har finansiella aktörer en central roll att spela. Vid utgången av 2020 utgjorde Första–Fjärde AP-fondernas samlade tillgångar 1651 miljarder kronor, vilket är ett betydande belopp. Det innebär inte bara att dessa fonders investeringar ger omställningen en hävstång i monetära mått, utan även att deras investeringspolicyer är vägledande för andra, mindre investerare. AP-fonderna har olika strategier när det gäller avyttringar av innehav eller minskad exponering mot fossil energi. Även när det gäller i vilken utsträckning aktiv ägarstyrning av portföljbolag används som strategi skiljer sig fonderna åt.

Regeringen kan konstatera att marknadsvärdet för innehaven i fossil energi minskat med mellan 51 och 100 procent för Första–Fjärde AP-fonderna, vilket både förklaras av en minskning av antalet bolag inom fossil energi och en nedåtgående utveckling av tillgångarnas värde. Regeringen välkomnar att takten för minskningen har ökat efter det att de nya placeringsreglerna trädde i kraft. Det visar att detta ökade fokus på hållbarhetsarbetet har gett ett tydligt resultat. I jämförelse med Sjunde AP-fonden, som inte omfattas av ett motsvarande placeringsmål, har Första–Fjärde AP-fonderna ett betydligt lägre koldioxidavtryck.

Regeringen anser att det är föredömligt att AP-fonderna bedömer att investeringar i bolag verksamma inom kol-, olje- och gasindustrin kan medföra en högre finansiell risk för fonden som en konsekvens av den pågående omställningen till en mindre fossilberoende ekonomi. Regeringen uppmuntrar AP-fonderna att fortsätta sitt arbete för att investeringarna ska vara i linje med Parisavtalets mål.

McKinseys rapport om Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi

McKinseys uppdrag

På uppdrag av regeringen har McKinsey utfört en fördjupad analys av Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi t.o.m. 2020. Bakgrunden är att regeringspartierna, Centerpartiet och Liberalerna i den sakpolitiska överenskommelsen från januari 2019 (januariavtalet) beslutade att de nya placeringsreglerna för AP-fondsmyndigheterna ska utvärderas fram t.o.m. 2020 med avseende på om placeringar i fossil energi minskar. Analysen är avgränsad till Första–Fjärde AP-fonderna, då det endast är dessa som omfattas av de nya placeringsreglernas hållbarhets-

krav. Analysen avser utvecklingen av placeringar i fossil energi under åren 2016–2020, och fokus har varit på placeringar i fossil energi.

Placeringar i fossil energi baseras i analysen på Global Industry Classification Standard (GICS) definition av den fossila energisektorn, vilket är ett väletablerat industriklassificeringssystem från Morgan Stanley Capital International (MSCI) och Standard & Poor's (S&P). Definitionen utvecklas och kommenteras ytterligare i avsnitt 2 i McKinseys rapport. Analysen av utvecklingen av placeringar i fossil energi avgränsas till direktägda noterade aktier för vilka det finns jämförbara data för alla fonder. Det är inom aktieportföljen som de huvudsakliga fossila innehaven finns. Jämförelsen omfattar därmed inte noterade fondbesiddare, kreditportföljen och alternativa investeringar. Rapporten i sin helhet finns i bilaga 10. Nedan sammanfattas McKinseys slutsatser.

McKinseys slutsatser och rekommendationer

McKinsey kommer i sin analys fram till att Första–Fjärde AP-fonderna under åren 2016–2020 har minskat sin exponering mot fossil energi enligt GICS klassificering, både i marknadsvärde och antal bolag. Minskningen i marknadsvärde uppgår till mellan 51 och 100 procent för fonderna. Förändringen påbörjades redan innan det i placeringsreglerna infördes krav på föredömlig förvaltning genom ansvarsfulla investeringar. McKinsey redogör för ett flertal faktorer som har bidragit till denna utveckling. Första–Fjärde AP-fonderna har avyttrat innehav i ett stort antal bolag – mellan 80 och 121 för respektive fond – verksamma inom fossil energi. Avyttringarna baseras på generella beslut som täcker en hel kategori av bolag eller baserat på fundamental analys av enskilda bolag, där klimatrisker och andra finansiella risker kopplade till verksamheten har vägts in. Fondernas beslut att minska sina innehav i fossil energi är således inte enbart kopplat till deras hållbarhetsarbete, utan är främst ett utfall av målsättningen att balansera avkastning och risk i den finansiella förvaltningen.

En liknande utveckling kan observeras på den finansiella marknaden överlag, i Sverige och internationellt. Investerare analyserar i ökande grad klimatrelaterade risker och bedömer i allt större utsträckning placeringar i fossil energi som riskabla och därmed mindre finansiellt attraktiva. Det pågår på ett internationellt plan ett stort arbete för grön energiomställning. Storskaliga program och investeringar med den inriktningen har tillkännagivits enbart under slutet av 2020 och början av 2021. Därtill skärps regelverken för fossila utsläpp gradvis i stora delar av världen. Inom ramarna för EU:s utsläppshandelssystem ETS (Emission Trading System) har priserna för koldioxidutsläpp närmare fyrdubblats sedan 2016. McKinsey kommer sammantaget fram till att dessa faktorer bidrar till att öka risken och minska den förväntade avkastningen för placeringar i fossil energi på lång sikt. Första–Fjärde AP-fondernas investeringar i sektorn skulle enligt McKinsey i så fall kunna förväntas minska ytterligare, även där beslut om avyttringar av innehav från hela sektorer saknas.

Samtidigt konstaterar McKinsey i sin analys att efterfrågan på fossil energi är fortsatt hög, såväl i Sverige som internationellt, och att de faktiska utsläppen av växthusgaser sker i många fler sektorer än den fossila energisektorn. Detta innebär att andra påverkansverktyg än avyttringar fortsatt är viktiga för AP-fonderna. Första–Fjärde AP-fonderna har

förstärkt sitt arbete med aktiv ägarstyrning inom hållbarhet och förväntar sig att fortsätta driva dessa frågor mot bolag med hög klimatpåverkan.

Definition av placeringar i fossil energi

Det finns ingen vedertagen definition av fossila innehav, varken bland investerare eller bland AP-fonderna. Definitioner som används skiljer sig åt när det gäller inkluderade energi- och bränsleslag, tillämpade mätetal och gränsvärde samt del av värdekedjan som innefattas, vilket visas i bild 5.1. För att kunna jämföra de fyra AP-fondernas placeringar i fossil energi använder McKinsey GICS definition av den fossila energisektorn¹¹, som innefattar produktion, behandling och transport av termiskt kol, olja och gas. Till grund för detta ligger att GICS är den enda tillgängliga och jämförbara datakällan relaterad till fossil energi som Första–Fjärde AP-fonderna kunnat rapportera data utifrån. McKinsey konstaterar även att GICS är en etablerad internationell standard för industriklassificering som används av flertalet aktörer på marknaden. MSCI och S&P klassificerar gemensamt företag baserat på deras primära inkomstkälla i första hand baserat på omsättning, men vid gränsfall vägs även vinst in. När det inte går att klassificera enbart på omsättning och vinst görs även en kvalitativ bedömning baserat på marknads uppfattning av ett företags huvudverksamhet.

Därtill gör McKinsey även en jämförelse av Första–Fjärde AP-fondernas koldioxidutsläpp eftersom detta relaterar till förbränning och slutanvändning av fossil energi.

Bild 5.1

Parametrar som skiljer sig åt mellan olika observerade definitioner av fossil energi



1. Inkluderade energi- och bränsleslag

- Råolja
- Oljesand
- Skifferolja
- Termiskt kol
- Metallurgiskt kol (kokskol)
- Naturgas
- Skiffergas



2. Tillämpade mätetal och gränsvärden

- 1-50% av hänförliga intäkter
- Ägande av reserver
- Produktionsvolym i ton eller kWh
- Andel av total global produktion
- Koldioxidintensitet



3. Inkluderad del av värdekedjan

- Prospektering & produktion
- Raffinering & behandling
- Transport
- Förbränning
- Distribution & försäljning
- Slut användning

Källa: MSCI, pressök, intervju och extern rapportering

Källa: McKinseys rapport, bilaga 10.

Första–Fjärde AP-fonderna har som nämnts ovan ingen gemensam definition av ”placeringar i fossil energi”. Det närmaste en gemensam definition är Första och Andra AP-fondernas gränsvärden för avyttringar av innehav kopplade till fossil energi. Dessa anses dock inte vara definitioner av ”placeringar i fossil energi” utan ses som verktyg i tillämpningen av respektive fonds investeringsstrategi.

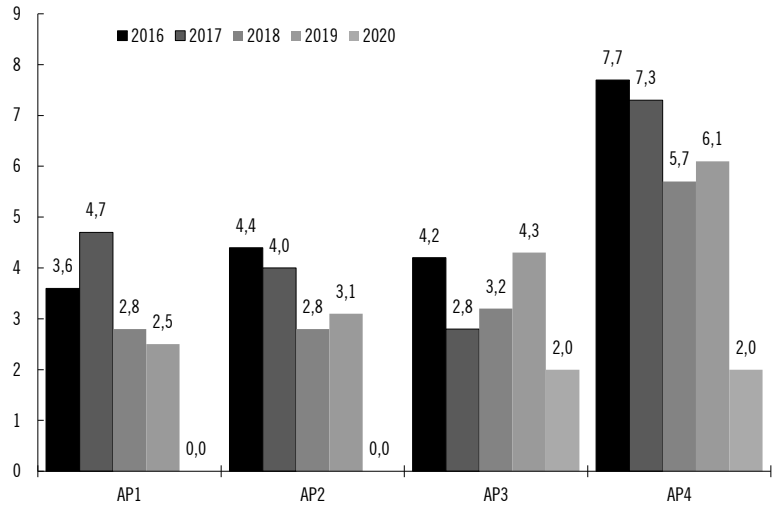
Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna använder sig dock på olika sätt av GICS definition av den fossila energisektorn som baseras på ett företags primära inkomstkälla. Hur de tre AP-fonderna tillämpar denna definition i sina respektive strategier för avyttringar och verktyg för att minska klimatpåverkan i sina portföljer beskriver McKinsey närmare i sin rapport. Andra AP-fonden använder sig av gränsvärden framtagna av EU Paris-Aligned Benchmark (PAB) när det gäller vilka innehav som ska avyttras.

Utvecklingen av placeringar i fossil energi

McKinseys rapport beskriver utvecklingen av marknadsvärdet av placeringar i fossil energi för Första–Fjärde AP-fonderna 2016–2020. Som referenspunkt visas även dessa placeringars andel av den totala fondförmögenheten och det absoluta antalet direktägda bolag i aktieportföljen. Jämförelsen avgränsas till direktägda noterade aktier eftersom alla fyra AP-fonder kunnat ta fram data på bolagsnivå och GICS-kod. Jämförelsen omfattar inte noterade fondinnehav, kreditportföljen och alternativa investeringar där det inte funnits tillgängliga data. McKinsey konstaterar dock att det är inom aktieportföljen som de huvudsakliga fossila innehaven finns, varför detta tillgångsslag är mest relevant för jämförelse. Vidare jämförs utvecklingen av fondernas koldioxidavtryck, som direkt relaterar till förbränning och slutanvändning av fossil energi och som är en central del i alla fyra fondernas klimatstrategier.

McKinseys analys visar att det totala marknadsvärdet för placeringar i fossil energi för Första–Fjärde AP-fonderna har minskat från 19,9 miljarder kronor 2016 till 4,0 miljarder kronor 2020, vilket motsvarar en minskning om ca 80 procent. Under samma period ökade den totala fondförmögenheten från ca 1 300 miljarder till ca 1 650 miljarder kronor (ca 30 procent). I jämförelsen av fondernas placeringar i fossil energi från 2016–2020, baserat på portföljdata och med utgångspunkt i GICS klassificering av den fossila energisektorn, minskar alla fyra fonderna sin exponering både i marknadsvärde och som andel av den totala fondförmögenheten. Sedan 2016 har minskningen i marknadsvärde varit 100 procent för Första och Andra AP-fonderna, som båda beslutat att avyttra investeringar i hela den fossila energisektorn under 2020. Även Tredje och Fjärde AP-fonderna har minskat sin exponering med ca 50 respektive ca 75 procent i marknadsvärde sedan 2016. Den största minskningen både i marknadsvärde och som andel av den totala fondförmögenheten skedde under 2020 för alla fyra fonderna.

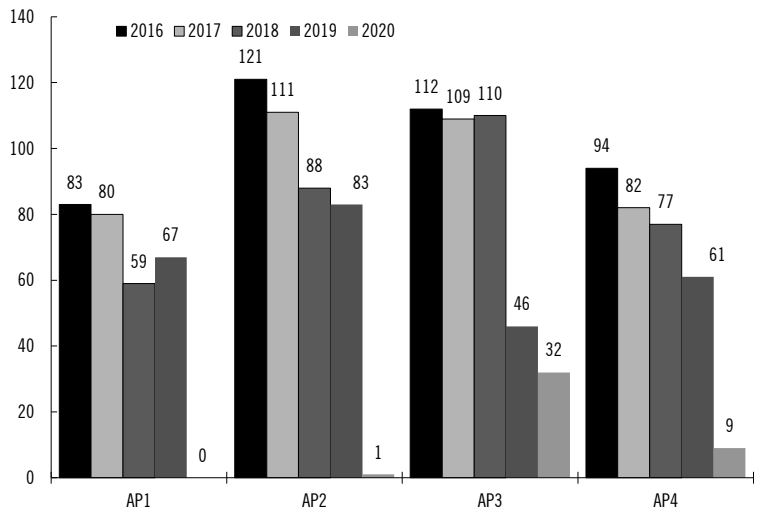
Figur 5.1 Marknadsvärde av aktieinnehav i fossil energi
Miljarder kronor



Källa: McKinseys rapport, Bild 3, bilaga 10.

McKinseys analys visar även att antalet direktägda bolag inom fossil energi har minskat i Första–Fjärde AP-fonderna vilket tydligt visas i figur 5.2.

Figur 5.2 Utvecklingen av antal bolag inom fossil energi 2016–2020
Antal bolag



Källa: McKinseys rapport, Bild 4, bilaga 10.

McKinsey redogör i sin rapport för vad som ligger bakom utvecklingen av antalet bolag inom fossil energi för respektive AP-fond vilket i korthet sammanfattas nedan.

Första AP-fonden hade inga bolag kvar i portföljen vid utgången av 2020 som följd av fondens beslut från 2019 att avyttra investeringar från hela sektorn enligt GICS definition. Avyttringarna genomfördes från och med mars 2020.

Andra AP-fonden hade ett bolag kvar inom fossil energi vid slutet av 2020. Företaget som återstår är en leverantör av utrustning till den fossila energisektorn vilket inkluderas i GICS definition av energisektorn men inte i Andra AP-fondens gränsvärden för avinvestering.

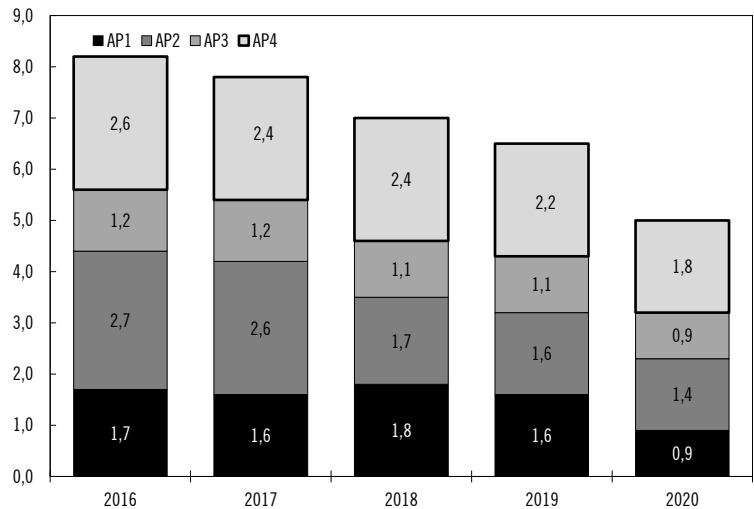
Tredje AP-fonden sålde majoriteten av sin småbolagsportfölj under 2019 där flertalet bolag inom fossil energi ingick, vilket i huvudsak förklarar nedgången i antal bolag i sektorn det året.

Fjärde AP-fonden avyttrade majoriteten av sina innehav i energisektorn under 2020 efter en screening baserat på sitt egenframtagna ”environmental score” som är en sammanvägning av mätbara klimatriskfaktorer. Fjärde AP-fonden gjorde även en fundamental analys av direktägda bolag inom energisektorn när det gäller klimatrisk samt möjlighet till klimatomställning, vilket resulterade i ytterligare avyttring av innehav i specifika bolag.

Utöver antalet bolag inom fossil energi beskriver McKinsey även utvecklingen av portföljernas koldioxidavtryck de senaste fem åren, dvs. 2016–2020, som referenspunkt för utvecklingen av Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi. Koldioxidutsläppen relaterar även till fossil energi då det kan ses som ett mått på förbränning och slutanvändning av fossil energi. Koldioxidutsläpp mäts vanligtvis i Scope 1, 2 och 3, vilket är vedertagna begrepp på marknaden. Scope 1 visar direkta utsläpp från källor som kontrolleras av företaget, Scope 2 visar indirekta från förbrukning av el, fjärrvärme och fjärrkyla och Scope 3 visar övriga indirekta utsläpp som företaget orsakar både uppströms och nedströms i värdekedjan. Totalt koldioxidutsläpp inom Scope 1 och 2 redovisas av alla fyra AP-fonderna som summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp. Några av AP-fonderna har börjat mäta Scope 3 men data är ännu opålitlig och ofullständig vilket gör det omöjligt att jämföra mellan de fyra fonderna.

De totala utsläppen inom Scope 1 och 2 har minskat med 12 procent per år i Första–Fjärde AP-fondernas sammanlagda noterade aktieportföljer 2016–2020. Under samma period har aktieportföljernas sammanlagda marknadsvärde ökat med 8 procent per år. Vid slutet av 2020 hade Första och Tredje AP-fonderna lägst koldioxidutsläpp i Scope 1 och 2 (0,9 miljoner ton CO₂e). Sett över perioden 2016–2020 har Andra AP-fonden haft den brantaste minskningen av koldioxidutsläpp med -16 procent per år, jämfört med -15 procent för Första AP-fonden per år, -7 procent per år för Tredje AP-fonden och -8 procent per år för Fjärde AP-fonden.

Figur 5.3 Redovisade CO2-utsläpp 2016–2020, Scope 1 och 2
Miljoner ton CO2e



Källa: McKinseys rapport, Bild 6, bilaga 10.

Faktorer som påverkar utvecklingen

McKinsey konstaterar att det finns tre faktorer som kan förklara minskningen av Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi under åren 2016–2020. För det första kan exponeringen mot sektorn minska till följd av medvetna beslut i linje med fondernas investeringsstrategier (avyttringar av innehav i fossila bolag). För det andra kan de fossila tillgångarnas marknadsvärde förändras relativt övriga tillgångar i portföljen som ett resultat av underliggande värdeutveckling på marknaden. För det tredje kan förändringar inom portföljbolagen leda till att de faller ur definitionen för fossil energi, exempelvis då ett bolag som ställer om sin verksamhet från fossil till förnybar energi.

En exakt nedbrytning av de olika enskilda faktorernas bidrag till den totala minskningen av fondernas placeringar i fossil energi är enligt McKinsey inte möjlig att göra med data som finns tillgängliga för analysen i rapporten. Som framgår av figur 5.2 ovan minskade antalet innehav inom fossil energi med mellan 80 och 121 bolag för Första–Fjärde AP-fonderna, motsvarande 70–100 procent av sådana innehav. Enligt McKinsey torde avyttringar av innehav därför vara den enskilt viktigaste orsaken till minskningen.

De Första–Fjärde AP-fonderna arbetar med olika verktyg kopplat till fossila placeringar, som kan delas in i dels policyer för urval och avyttringar av placeringar i fossil energi, dels verktyg för aktiv ägarstyrning. Därutöver arbetar fonderna även med aktiva investeringar för att underlätta klimatomställningen, och därmed minska klimatpåverkan, men dessa investeringar omfattas inte av McKinseys analys. Vidare konstaterar McKinsey att policyer för urval och avyttringar är baserade både på gränsvärden för fossil energi och på minskad exponering eller avyttring av specifika bolag. Aktiv ägarstyrning används för att påverka och påskynda omställningen i bolag med en hög klimatpåverkan.

| Policys för urval och avinvesteringar | | Verktyg för aktiv ägarstyrning | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Avinvestering baserat på gränsvärden för fossil energi | Avinvestering eller minskad exponering mot specifika bolag | Systematisk röstning | Ägardialog och uppföljning | Signalering och konsekvenser | |
| Avinvestering från alla företag som uppfyller vissa beslutade gränsvärden för fossil energi | Avinvestering eller minskad exponering mot specifika bolag efter enskild bedömning, exempelvis som konsekvens av prognostiserat koldioxidpris eller företagets linjering med parisavtalet | Röstning på portföljbolagens stämmor enligt förutbestämda riktlinjer för att påverka mot en omställning mot längre fossilanvändning | Dialog med portföljbolagen i syfte att påverka och regelbunden uppföljning av portföljbolagens arbete för minskad klimtpåverkan, antingen enskilt eller i samarbete med andra investerare | Avyttring | Signalering externt |
| | | | | Konsekvenser för portföljbolag som inte ställer om i förväntad takt genom avyttring | Konsekvenser för portföljbolag som inte ställer om i förväntad takt exempelvis genom extern kommunikation, svartlistning eller rättsprocess |

Källa: McKinseys rapport, bilaga 10.

Den första faktorn som McKinsey redogör för är medvetna beslut i linje med fondernas investeringsstrategier, och McKinsey redogör i sin rapport för Första–Fjärde AP-fondernas olika fokus i sina strategier för fossila investeringar och hur de tillämpar policyer och verktyg i olika utsträckning:

- Första AP-fonden fokuserar främst på avyttringar baserade på gränsvärden för fossil energi.
- Andra AP-fonden arbetar både med avyttringar baserade på gränsvärden och avyttringar från specifika bolag i sin systematiska förvaltning.
- Tredje AP-fonden har fokus främst på aktiv ägarstyrning genom dialog och uppföljning.
- Fjärde AP-fonden fokuserar främst på avyttringar från specifika bolag baserat på screening utifrån sitt egenframtagna ”environmental score” och riktad fundamental analys.

När det gäller hur de nya placeringsreglerna, som trädde i kraft 1 januari 2019, har påverkat AP-fondernas strategier bedömer Första–Fjärde AP-fonderna enligt McKinsey inte att de nya reglerna avsevärt påverkat deras strategier kopplat till fossila investeringar. Däremot har strategierna utvecklats i takt med en trend som innebär större fokus på hållbara placeringar på marknaden i stort.

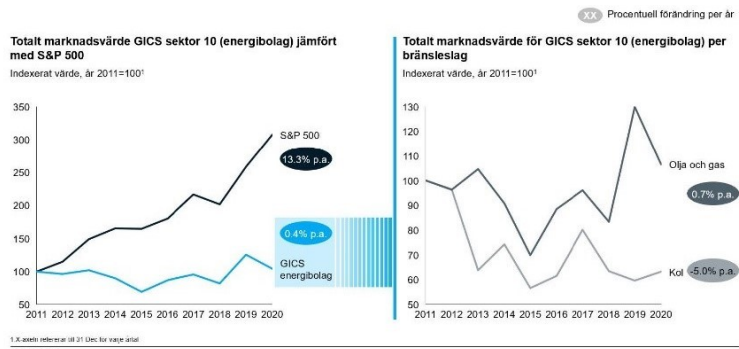
Bild 5.3 Övergripande strategier för fossila investeringar per tillgångsslag

| | | Första till Fjärde AP-fonders användande av verktyg | | Ej tillämpbart eller använt | | | Lågt Medium Hög | | | | | | | | | | | |
|---|--|--|-----|--|-----|--------------------------------|-----------------|-----|------------------------------|-----|-----|-----------|-----|-----|--------------------|-----|-----|-----|
| | | Policies för urval och avinvesteringar | | | | Verktyg för aktiv ägarstyrning | | | Signalering och konsekvenser | | | | | | | | | |
| Tillgångs-klass | Investerings-portfölj | Avinvestering baserat på gränsvärden för fossil energi | | Avinvestering eller minskad exponering mot specifika bolag | | Systematisk röstning | | | Ågardatlag och uppföljning | | | Avyttring | | | Signalering extern | | | |
| Noterade aktier | Fundamental förvaltning (t.ex. fundamental analys) Systematisk förvaltning (t.ex. indexbaserade strategier) | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP2 | AP3 | AP3 | AP2 | AP2 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 |
| Räntebärande tillgångar | Företags-obligationer Statsobligationer | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | Inne tillämpbart | | | Inne använt | | | AP2 | | | Inne använt | | | |
| Alternativa investeringar (riskkapital och realla tillgångar) | | Första till Fjärde AP-fonderna har i stort sett inga fossila alternativa investeringar – men arbetar aktivt för minskad klimatpåverkan genom andra verktyg | | | | | | | | | | | | | | | | |

Källa: Intern och extern rapportering, intervjuer.
Källa: McKinseys rapport, bilaga 10.

När det gäller den andra förklarande faktorn till utvecklingen av marknadsvärdet av Första–Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi konstaterar McKinsey att värdeutvecklingen är en påtaglig orsak. Denna effekt har analyserats genom utvecklingen av det totala marknadsvärdet av den globala energisektorn enligt GICS definition åren 2011–2020. Under denna period har den fossila energisektorn enligt GICS definition underpresterat jämfört med S&P 500 Index, med en genomsnittlig ökning om 0,4 procent per år jämfört med 13,3 procent per år för S&P 500 Index, vilket visas i bild 5.4.

Bild 5.4 Energisektorns utveckling 2011–2020 jämfört med S&P 500



Källa: McKinseys rapport, bilaga 10.

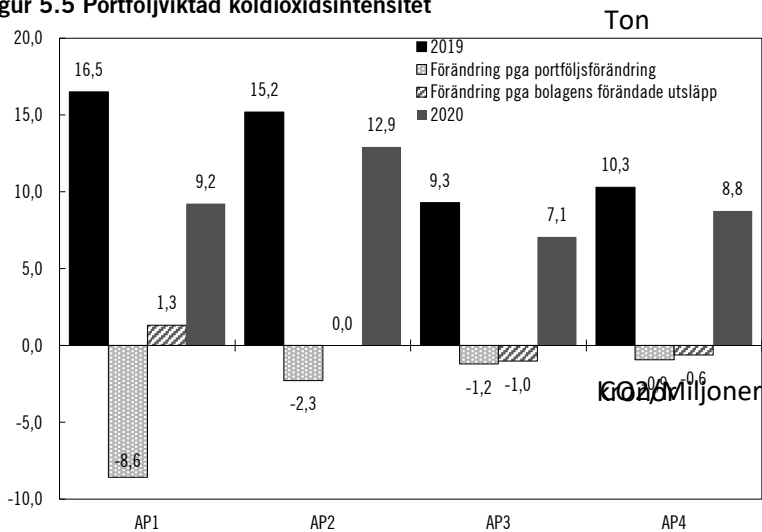
Den tredje förklarande faktorn till utvecklingen av placeringarna i fossil energi är enligt McKinsey förändringar i portföljbolagens verksamheter. Det kan exempelvis ske om ett företag ändrar sin primära verksamhet från fossil energiproduktion till exempelvis förnybar energiproduktion vilket leder till att företaget klassificeras om i GICS. En exakt uppföljning av omklassificeringar har dock enligt McKinsey inte varit möjlig att göra, men AP-fonderna bedömer att det är relativt ovanligt och att det inte har

en avgörande påverkan på utvecklingen av antalet investeringar i fossil energi. Skr. 2020/21:130

En vanligare orsak är enligt McKinsey att företag minskar andelen fossil energiproduktion i sin verksamhet men utan att omklassificeras i GICS. En sådan förändring syns inte i en analys strikt baserad på industriklassificering, men en nedgång i portföljviktad koldioxidintensitet till följd av att minskade utsläpp inom portföljbolagen skulle ge en indikation om att det sker ett omställningsarbete mot minskad användning av fossil energi och minskad klimatpåverkan i portföljen. McKinsey menar att även om en exakt mätning av fossil energiproduktion eller -användning inom alla portföljbolag inte är möjlig med befintliga data, är portföljbolagens sammantagna koldioxidutsläpp möjlig och värd att beakta.

McKinsey har även analyserat omställningen i Första–Fjärde AP-fondernas portföljbolag med portföljviktad koldioxidintensitet som approximering. Måttet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, dvs. ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen. Första–Fjärde AP-fonderna har kommit överens om gemensamma principer för hur måttet rapporteras. Och de fyra AP-fonderna redovisar hur stor del av minskningen av koldioxidintensiteten som kommer från förändringar i portföljmix respektive hur stor del som kommer från de facto förbättringar (minskade utsläpp) från bolagen. McKinsey konstaterar att även om en stor del av minskningen i koldioxidintensitet skett till följd av portföljmixen, så syns att det skett en omställning i portföljbolagen.

Figur 5.5 Portföljviktad koldioxidsintensitet



Källa: McKinseys rapport, Bild 10, bilaga 10.

Skälen för regeringens bedömning

Sedan den 1 januari 2019 har Första–Fjärde AP-fonderna ett nytt mål för placeringsverksamheten: att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande och särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk. Fonderna ska samverka för att uppnå målet om föredömlig förvaltning och ta fram en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet uppnåtts och gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedlen inte bör placeras i.

Som en följd av en sakpolitisk överenskommelse mellan Socialdemokraterna, Centerpartiet, Liberalerna och Miljöpartiet de gröna har de nya placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna utvärderats med avseende på om placeringar i fossil energi minskar fram till och med 2020. Regeringen konstaterar att så varit fallet.

Att minska förbrukningen av fossil energi har en direkt avgörande roll för möjligheten att nå Parisavtalets mål att hålla den globala uppvärmningen under 2 grader och sträva efter att stanna vid 1,5-grader. För att styra om investeringar till en mindre fossilberoende ekonomi har finansiella aktörer en central roll att spela. Första–Fjärde AP-fonderna har olika strategier när det gäller att minska exponering eller avyttra innehav i fossil energi. Även när det gäller i vilken utsträckning aktiv ägarstyrning av portföljbolag används som strategi skiljer sig fonderna åt. Första AP-fonden fokuserar främst på avyttringar baserade på gränsvärden för fossil energi. Andra AP-fonden arbetar både med avyttringar baserade på gränsvärden och avyttringar från specifika bolag i sin systematiska förvaltning. Tredje AP-fonden har fokus främst på aktiv ägarstyrning genom dialog och uppföljning. Fjärde AP-fonden fokuserar främst på avyttringar från specifika bolag baserat på screening utifrån sitt egenframtagna ”environmental score” och riktad fundamental analys. Regeringen ser positivt på resultaten av McKinseys analys som visar att Första–Fjärde AP-fonderna under 2020 fortsatt att avyttra investeringar i fossila bolag. Mellan 80 och 121 bolag har avyttrats för respektive fond. Första och Andra AP-fonderna har nu inga fossila bolag i sina respektive portföljer, medan Tredje och Fjärde AP-fonderna har 32 respektive 9 fossila bolag i sina portföljer, motsvarande 2 miljarder kronor per fond. Detta innebär en minskning av det totala marknadsvärdet för placeringar i fossil energi med mellan 51 och 100 procent för Första–Fjärde AP-fonderna, vilket förklaras av både en minskning av antalet bolag inom fossil energi, och en nedåtgående utveckling av tillgångarnas värde. Under perioden 2011–2020 har den fossila energisektorn enligt GICS definition underpresterat jämfört med S&P 500 Index, och 2019–2020 var utvecklingen negativ. Regeringen ser positivt på minskningen av placeringar i fossil energi och anser att AP-fondernas arbete i den pågående omställningen till en mindre fossilberoende ekonomi bör fortsätta.

Första–Fjärde AP-fondernas minskning av exponering mot fossil energi har pågått en längre tid mot bakgrund av fondernas arbete med hållbarhetsfrågorna, bl.a. i fondernas gemensamma etikråd. Regeringen noterar dock att avyttringarna av tillgångar i fossil energi har ökat kraftigt

efter det att de nya placeringsreglerna trädde i kraft, och att det ökade fokus på hållbarhetsarbetet har gett ett tydligt resultat. Sjunde AP-fonden omfattas inte av det nya placeringsmålet och har därför inte ingått i McKinseys analys. Det är därför omöjligt att göra en motsvarande jämförelse med Sjunde AP-fonden som man har gjort för Första–Fjärde AP-fonderna. Däremot kan en jämförelse mellan AP-fondernas koldioxidavtryck göras. Som anges i avsnitt 6.6 framgår att Sjunde AP-fonden för 2020 redovisade ett koldioxidavtryck på 4,2 miljoner ton CO₂e¹² och jämfört med Första–Fjärde AP-fonderna är detta ett betydligt högre koldioxidavtryck.

Att AP-fonderna bedömer att den pågående omställningen till en mindre fossilberoende ekonomi innebär att investeringar i bolag verksamma inom kol-, olje- och gasindustrin kan medföra en högre finansiell risk för fonden får anses vara föredömligt. Regeringen instämmer i McKinseys slutsats att Första–Fjärde AP-fondernas investeringar i sektorn skulle kunna förväntas minska ytterligare, även där fonderna inte har fattat några beslut om avyttringar från hela sektorer.

Regeringen är medveten om det faktum att efterfrågan på fossil energi globalt sett är fortsatt alltför hög, vilket McKinsey visar i sin rapport, och att de faktiska utsläppen av växthusgaser sker i många fler sektorer än den fossila energisektorn som den definierats i analysen. En annan utmaning är investeringar i onoterade tillgångar, som i regel är mindre genomlysta och som ofta görs via fonder. Regeringen ser positivt på att AP-fonderna fortsätter att sträva efter ökad transparens inom både nya och existerande investeringar. Som stora aktörer har AP-fonderna dessutom potential att påverka marknaden i en positiv riktning för en ökad transparens och minskad användning av fossil energi.

Regeringen ser positivt på att Första–Fjärde AP-fonderna har förstärkt arbetet med aktiv ägarstyrning inom hållbarhet, och förväntar sig att de fortsätter att driva dessa frågor mot bolag med fortsatt hög klimatpåverkan. McKinseys rapport pekar också på att andra påverkansverktyg än avyttring av innehav fortsatt är viktiga för AP-fonderna.

AP-fonderna har delvis valt olika strategier för hållbarhet på liknande sätt som för förvaltningen. Respektive AP-fonds viktigaste aktiviteter på hållbarhets- och ägarstyrningsområdet redovisas i avsnitt 6.

6 Redovisning och utvärdering av AP-fonderna

6.1 Första AP-fonden

Regeringens bedömning: Första AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensions-

¹² Scope 1 och 2, se beskrivning av måttet i avsnitt 5. Motsvarande koldioxidavtryck för Första–Fjärde AP-fonderna redovisas i figur 5.3.

systemets långsiktiga finansiering och har arbetat aktivt med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Första AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2020 överförde Första AP-fonden 7,9 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner.

Första AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 6,3 procent, vilket överstiger inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period. Fondens avkastning efter kostnader 2020 var 9,7 procent, jämfört med 15,1 procent 2019.

Styrelsen antog 2019 ett antal hållbarhetsmål, varav ett av de nya målen var att fondens portfölj ska vara koldioxidneutral senast 2050. Till detta mål har även ett delmål införts under 2020 om att halvera portföljens koldioxidavtryck till 2030. Som ett steg i att uppnå hållbarhetsmålen har fonden under 2020 bl.a. genomfört avyttringar av innehav i fossila bolag.

Tabell 6.1 Första AP-fondens resultat

Miljarder kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ingående fondkapital | 290,2 | 310,5 | 332,5 | 323,7 | 365,8 |
| Överföringar | -6,6 | -7,4 | -6,8 | -6,5 | -7,9 |
| Årets resultat | 27,0 | 29,3 | -2,1 | 48,6 | 34,8 |
| Utgående fondkapital | 310,5 | 332,5 | 323,7 | 365,8 | 392,6 |
| Årets förändring | 20,3 | 22 | -8,8 | 42,1 | 26,9 |
| <i>Procent</i> | | | | | |
| Avkastning före kostnader | 9,5 | 9,7 | -0,6 | 15,3 | 9,8 |
| Avkastning efter kostnader | 9,3 | 9,6 | -0,7 | 15,1 | 9,7 |

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Första AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 34,8 miljarder kronor 2020, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 9,7 procent (se tabell 6.1). Under året överfördes 7,9 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fondkapitalet ökade med 26,9 miljarder kronor för att uppgå till 392,6 miljarder kronor vid årets slut.

Under 2020 uppgick Första AP-fondens totala avkastning till 9,8 procent före kostnader. Största positiva bidraget till avkastningen gav svenska aktier (4,1 procent) och globala aktier i utvecklade marknader (3,4 procent).

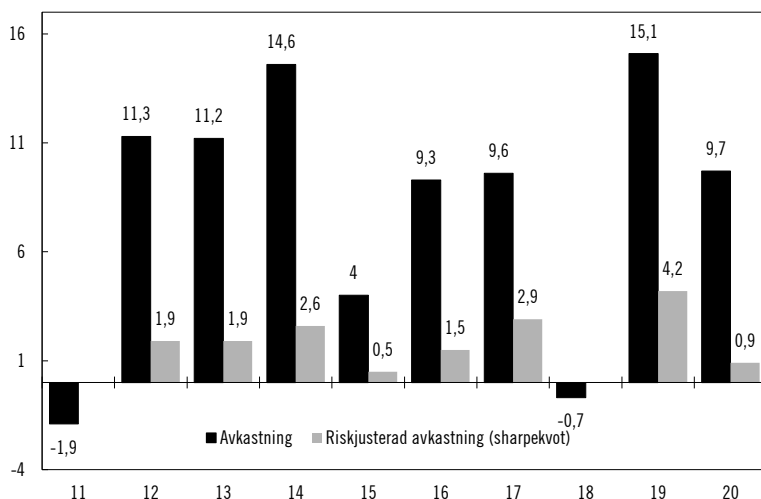
I figur 6.1 redovisas Första AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2011–2020. Den riskjusterade avkastningen är mätt med en s.k. sharpe-

kvot, som anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen.

Skr. 2020/21:130

Figur 6.1 Avkastning Första AP-fonden

Nominell avkastning efter kostnader, procent



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första AP-fonden och Försäkringskassan).

I tabell 6.2 redovisas genomsnittlig avkastning och riskjusterad avkastning för hela perioden 2001–2020, för den senaste tioårsperioden 2011–2020 samt för den senaste femårsperioden 2016–2020. Som jämförelse redovisas även Första AP-fondens målsättning för avkastningen samt utvecklingen av inkomstindex för motsvarande tidsperioder. För hela perioden 2001–2020 har Första AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,3 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som under samma period i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Tabell 6.2 Första AP-fondens avkastning och jämförelseindex

Procent

| | 2001–2020 | 2011–2020 | 2016–2020 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Genomsnittlig avkastning | 6,3 | 8,1 | 8,5 |
| Första AP-fondens målsättning | 5,3 | 5,4 | 5,6 |
| Inkomstindex | 3,0 | 2,7 | 2,8 |
| Riskjusterad avkastning (sharpekvot) | 0,7 | 1,2 | 1,3 |

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första AP-fonden och Försäkringskassan).

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Första AP-fondens styrelse beslutade att fr.o.m. 2020 sänka avkastningsmålet från 4,0 till 3,0 procent genomsnittlig real avkastning efter kostnader

per år, mätt över rullande tioårsperioder. Anledningen till beslutet var lägre avkastningsförväntningar i närtid på grund av rådande låga ränteläge. Det medelfristiga målet kompletterades med ett långsiktigt mål om 4,0 procent real avkastning över en rullande 40-årsperiod. Under perioden 2015–2019 var fondens avkastningsmål 4,0 procent genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperioder. Under 2013 och 2014 var avkastningsmålet för fonden en nominell avkastning om 5,5 procent efter kostnader över rullande tioårsperioder. Dessförinnan var målet formulerat över en femårsperiod.

I tabell 6.2 framgår att fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader var 8,5 procent under den senaste femårsperioden, 8,1 procent under den senaste tioårsperioden och 6,3 procent under perioden 2001–2020. Som jämförelse finns styrelsens avkastningsmål med i tabellen, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen. Första AP-fonden har uppnått styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder. Fondens avkastning har även varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda perioder.

Investeringsprocess och strategi

Tuöver målet för den reala avkastningen fattar styrelsen även beslut om hur stor finansiell risk som fonden bör ta. Detta uttrycks i en övergripande tillgångsfördelning mellan aktier och räntebärande placeringar. Det finns också ett definierat mandat när det gäller tolerans för avvikelser och ett antal tillåtna tillgångsklasser. Den verkställande direktören definierar – med utgångspunkt från styrelsens riskpreferens, investeringsövertygelser och riktlinjer i övrigt – ett strategiskt jämförelseindex för fondens förvaltning på lång sikt (10 år). Investeringsövertygelserna bygger på en väldiversifierad portfölj, långsiktig förvaltning samt utnyttjande av stundtals ineffektiva marknader och riskpremier. Kostnadseffektiv förvaltning och hållbart värdeskapande är också viktigt i investeringsprocessen. Kapitalförvaltningschefen ansvarar för att utforma den strategiska förvaltningen på fem års sikt. Denna bryts sedan ned enligt olika beslutsmandat till operativ förvaltning och verkställs inom investeringsorganisationen.

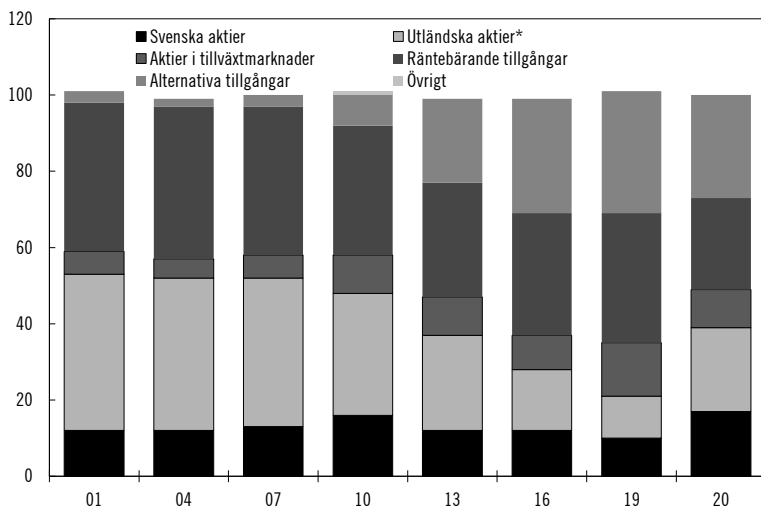
Portföljen

Första AP-fondens portfölj bestod vid 2020 års slut av 49 procent aktier, 24 procent räntebärande tillgångar och 27 procent alternativa tillgångar (se figur 6.2). Jämfört med föregående årsskifte ökade andelen aktier med ca 14 procentenheter, andelen räntor minskade med ca 10 procentenheter och andelen alternativa tillgångar minskade med ca 5 procentenheter.

Figur 6.2 Tillgångsallokering Första AP-fonden

Skr. 2020/21:130

Procent av totala tillgångar



*Exkl. aktier i tillväxtmarknader

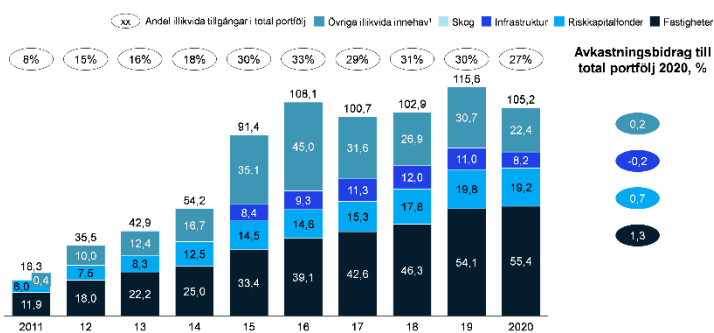
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första AP-fonden).

Utveckling av illikvida tillgångar

Första AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 8 procent av det totala fondkapitalet 2011 till 27 procent 2020. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter (55 miljarder kronor 2020). Avkastningsbidraget från illikvida tillgångar uppgick 2020 till procent.

Figur 6.3 Första AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011–2020

Miljarder kronor



¹ Inkluderar nettopåfordrar, slytpåll och alternativa strategier

Källa: Årsredovisningar 2011–2020, Interimsk. McKinsey analys

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första AP-fonden).

Första AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2020 till 226 miljoner kronor. Fondens förvaltningskostnadsandel har sjunkit under perioden 2016–2020 från 0,15 procent till 0,08 procent.

Första AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2016–2020 varierat mellan 187 miljoner kronor och 239 miljoner kronor. Under 2020 minskade rörelsekostnaderna med 13 miljoner kronor, vilket framför allt beror på att kostnaderna 2019 inkluderade uppsägningslön och avgångsvederlag till verkställande direktör och aktiechef.

De externa förvaltningskostnaderna har minskat successivt och uppgick för 2020 till 76 miljoner kronor. Minskningen jämfört med 2019 uppgick till 110 miljoner kronor och beror framför allt på ökad intern och systematisk förvaltning och därmed en minskning av externt förvaltad kapital.

Tabell 6.3 Första AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------------------|------------|------------|------------------|------------|
| Interna kostnader | 187 | 209 | 223 | 239 | 226 |
| Personalkostnader | 118 | 131 | 135 | 149 | 134 |
| Lokalkostnader | 12 | 13 | 13 | 13 | 14 |
| Köpta tjänster | 19 | 25 | 26 | 20 | 19 |
| Informations- och datakostnader | 31 | 35 | 45 | 53 | 55 |
| Övrigt | 7 | 6 | 3 | 4 | 4 |
| Externa förvaltningskostnader ¹³ | 271 | 236 | 228 | 186 | 76 |
| Summa | 458 | 445 | 451 | 425 | 302 |
| Förvaltningskostnadsandel % | 0,15 | 0,14 | 0,14 | 0,12 | 0,08 |
| Antal anställda ¹⁴ | 61 ¹⁵ | 61 | 60 | 67 ¹⁶ | 66 |
| Andel kvinnor % | 36 | 38 | 37 | 40 | 40 |

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Styrelsen antog en ny hållbarhets- och klimatstrategi under 2019. Strategin omfattar bl.a. ett antal hållbarhetsmål, varav ett av de nya målen 2019 var att fondens portfölj ska vara koldioxidneutral senast 2050. Till detta mål har även ett delmål införts under 2020 om att halvera portföljens koldioxidavtryck till 2030.

Som ett steg i att uppnå hållbarhetsmålen har fonden under 2020 bl.a. genomfört avyttringar av innehav i fossila bolag och utvecklat strategierna inom den interna aktieförvaltningen för att säkerställa att bolag som

¹³ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹⁴ Vid årets slut.

¹⁵ Varav två projektanställda.

¹⁶ Varav en projektanställd.

fonden investerar i uppfyller vissa krav på hantering av ESG-risker (Environmental, Social and Governance). Skr. 2020/21:130

Under 2020 röstade Första AP-fonden på 89 svenska och på över 800 utländska bolagsstämmor. Det innebär att fonden röstade på samtliga stämmor i svenska bolag som fonden äger aktier i och på merparten av stämmorna i de bolag på utvecklade marknader där fonden ägde aktier vid bolagsstämottillfället. Första AP-fonden var även aktiv i elva svenska valberedningar. Arbetet med att driva frågan om affärsbaserade och väl utformade incitamentsprogram för bolagsledningarna i Sverige och utomlands fortsatte. I svenska valberedningar har fokus varit att arbeta för ökad mångfald i styrelserna.

Risk- och kontrollverksamhet

Första AP-fondens risk- och kontrollverksamhet följer principen om tre försvarslinjer, vilket innebär att fonden skiljer mellan funktioner som ansvarar för risk (ledning och förvaltningsorganisationen), funktioner för övervakning, kontroll och regelefterlevnad och funktionen för oberoende granskning (internrevision). Funktionen för övervakning och kontroll ansvarar för att följa upp att fondens riskramverk följs. Funktionen för oberoende granskning upphandlas externt.

Under 2020 påbörjade Första AP-fonden ett arbete med att ta fram ett ramverk för vilken risknivå fonden är beredd att acceptera för att uppnå sina mål. Ramverket kommer att bli en viktig kompass för fondens riskhantering i olika dimensioner.

6.2 Andra AP-fonden

Regeringens bedömning: Andra AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering och har arbetat aktivt med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Andra AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden. Regeringen ser positivt på det kostnadsbesparingsprogram som Andra AP-fonden har beslutat och avser att följa upp effekterna av det i nästa års utvärdering.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2020 överförde Andra AP-fonden 7,9 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner.

Andra AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 6,2 procent, vilket överstiger inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period. Fondens avkastning efter kostnader 2020 var 3,5 procent, jämfört med 15,9 procent 2019.

Andra AP-fonden har under 2020 fortsatt att utveckla arbetet inom hållbarhetsområdet, bl.a. genom att utveckla flerfaktorindex för globala aktier och företagsobligationer som ligger i linje med EU Paris-Aligned Benchmark. Andra AP-fondens hållbarhetsarbete omfattar miljö, etik, sociala frågor och bolagsstyrning. Målet för fondens hållbarhetsarbete är att skapa och skydda värden och att bidra till en hållbar utveckling.

Tabell 6.4 Andra AP-fondens resultat

Miljarder kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ingående fondkapital | 300,6 | 324,5 | 345,9 | 334,8 | 381,4 |
| Överföringar | -6,6 | -7,4 | -6,8 | -6,5 | -7,9 |
| Årets resultat | 30,5 | 28,8 | -4,3 | 53,0 | 12,8 |
| Utgående fondkapital | 324,5 | 345,9 | 334,8 | 381,4 | 386,2 |
| Årets förändring | 23,9 | 21,4 | -11,1 | 46,6 | 4,9 |
| <i>Procent</i> | | | | | |
| Avkastning före kostnader | 10,5 | 9,1 | -1,2 | 16,1 | 3,7 |
| Avkastning efter kostnader | 10,3 | 9,0 | -1,3 | 15,9 | 3,5 |

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Andra AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 12,8 miljarder kronor 2020, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 3,5 procent. Under året överfördes 7,9 miljarder kronor till inkomstpensions-systemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 4,9 miljarder kronor till 386,2 miljarder kronor vid årets slut.

Under 2020 uppgick Andra AP-fondens totala avkastning till 3,7 procent före kostnader. Den lägre avkastningen relativt Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna förklaras främst av lägre avkastning inom aktieförvaltningen, där de globala aktieindex som Andra AP-fonden följer har en överexponering mot lågvärderade och mindre bolag. År 2020 var avkastningen för dessa index lägre än för traditionella marknadsvärdesviktade index. Dessutom har Andra AP-fonden en högre valutaexponering och påverkades negativt av den svenska kronans starka utveckling under 2020.

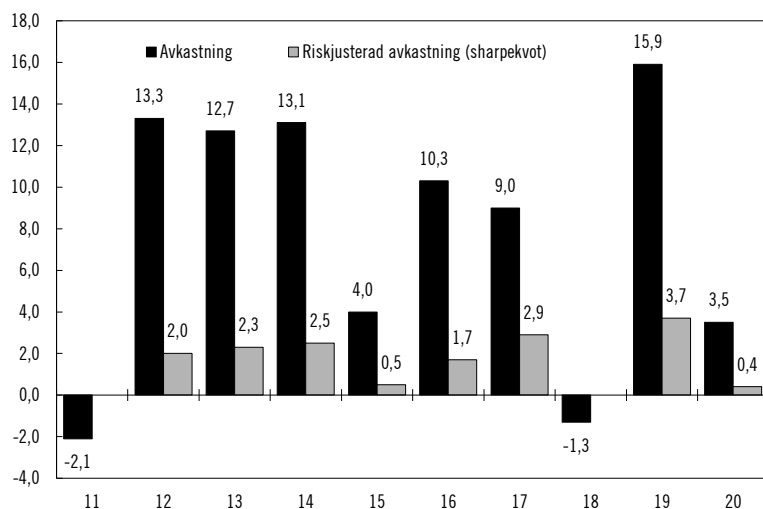
Till den totala avkastningen om 3,7 procent före kostnader bidrog framför allt valutasäkring och svenska aktier med 3,9 respektive 1,5 procentenheter. Värt att notera är att Andra AP-fonden inkluderar valutaeffekter i respektive tillgångsslags avkastning, och resultatet från valutasäkringarna motsvarar resultatet för fondens valutasäkring. För övriga AP-fonder redovisas tillgångsslagens avkastning exklusive valutaeffekter.

I figur 6.4 redovisas Andra AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2011–2020. Den riskjusterade avkastningen är mätt med en s.k. sharpekvot, som anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen.

Figur 6.4 Andra AP-fondens totala avkastning

Skr. 2020/21:130

Nominell avkastning efter kostnader, procent



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Andra AP-fonden, Försäkringskassan och SCB).

I tabell 6.5 redovisas genomsnittlig avkastning och riskjusterad avkastning för hela perioden 2001–2020, för den senaste tioårsperioden 2011–2020 samt för den senaste femårsperioden 2016–2020. Som jämförelse redovisas även Andra AP-fondens avkastningsantagande samt utvecklingen av inkomstindex för motsvarande tidsperioder. För hela perioden 2001–2020 har Andra AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,2 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period.

Tabell 6.5 Andra AP-fondens avkastning och jämförelseindex

Procent

| | 2001–2020 | 2011–2020 | 2016–2020 |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Genomsnittlig avkastning | 6,2 | 7,7 | 7,3 |
| Andra AP-fondens avkastningsantagande | 5,9 | 5,7 | 6,1 |
| Inkomstindex | 3,0 | 2,7 | 2,8 |
| Riskjusterad avkastning (sharpekvot) | 0,6 | 1,0 | 1,2 |

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Andra AP-fonden, Försäkringskassan och SCB).

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Andra AP-fonden har till skillnad från de övriga AP-fonderna inte ett avkastningsmål utan kommunicerar den bedömda förväntade avkastningen på fondens strategiska portfölj tillsammans med det förväntade bidraget från aktiv förvaltning. Bedömningen är att fonden i genomsnitt ska uppnå en årlig real avkastning på minst 4,5 procent på lång sikt. Andra

AP-fondens avkastningsförväntan är högre än de övriga buffertfondernas avkastningsmål.

Av tabell 6.5 framgår att fondens årliga nominella genomsnittliga avkastning efter kostnader var 7,3 procent under den senaste femårsperioden (2016–2020), 7,7 procent under tioårsperioden (2011–2020) och 6,2 procent under perioden 2001–2020. Som jämförelse finns styrelsens avkastningsmål med i tabellen, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen. Andra AP-fondens avkastning har varit högre än styrelsens förväntan om avkastning, och högre än inkomstindex, under samtliga nämnda perioder.

Investeringsprocess och strategi

Andra AP-fondens strategi bygger på värdeskapande i flera steg: val av strategisk tillgångsfördelning, val av index och aktiv förvaltning. Till grund för strategin ligger ett antal investeringsövertygelser. Dessa beskriver fondens syn på hur kapitalmarknaden fungerar samt möjligheter och förutsättningar att skapa en god avkastning. Bland fondens investeringsövertygelser ingår först och främst att en gedigen analys av pensionssystemet är centralt för strategivalet, därutöver bl.a. att systematiskt risktagande krävs, att diversifiering minskar risken, att aktiv förvaltning skapar mervärde, att hållbarhet lönar sig, att klimatförändringar är en hållbarhetsrisk, och att det långsiktiga uppdraget ger speciella möjligheter.

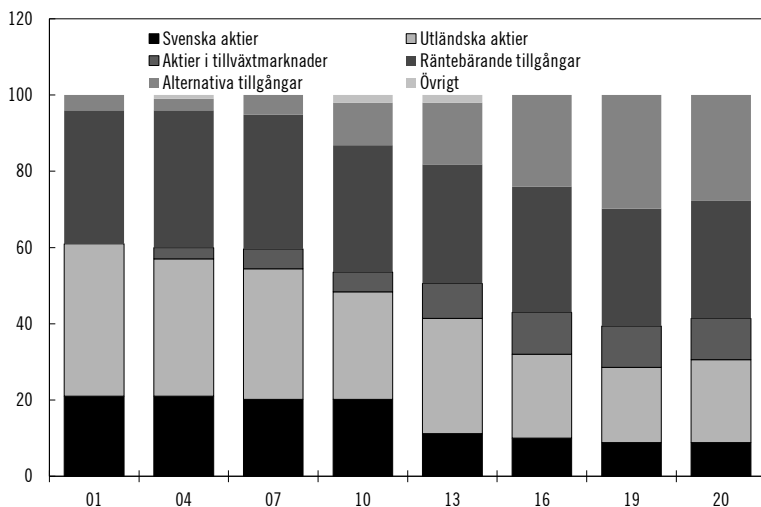
Portföljen

Andra AP-fondens portfölj bestod vid 2020 års slut av 42 procent aktier, 31 procent räntebärande tillgångar och 28 procent alternativa tillgångar¹⁷ (se figur 6.5). Jämfört med föregående årsskifte har andelen alternativa tillgångar minskat med 1,4 procentenheter och andelen utländska aktier ökat med 1,7 procentenheter.

Figur 6.5 Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering

Skr. 2020/21:130

Procent av totala tillgångar



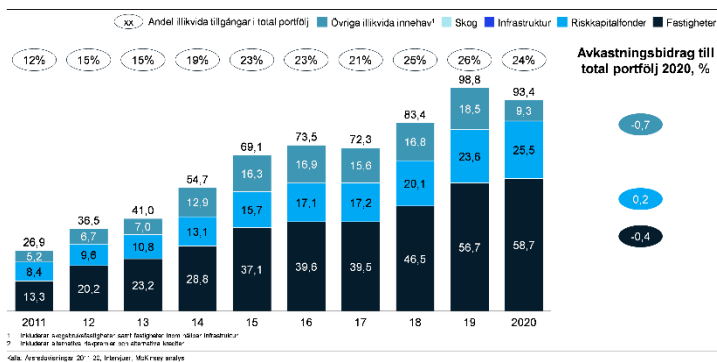
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Andra AP-fonden).

Utveckling av illikvida tillgångar

Andra AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 12 procent av det totala fondkapitalet 2011 till 24 procent 2020. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter (58,7 miljarder kronor 2020), därefter riskkapitalfonder (25,5 miljarder kronor 2020). Avkastningsbidraget från illikvida tillgångar uppgick 2020 till -0,9 procent.

Figur 6.6 Andra AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011–2020

Miljarder kronor



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Andra AP-fonden).

Kostnader

Andra AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2016–2020 ökat med ca 18 miljoner kronor. Under 2019 ökade rörelsekostnaderna med 21 miljoner kronor, framför allt beroende på ökade personalkostnader.

Fonden arbetar aktivt med kvantitativ förvaltning och i dag förvaltas en betydande del av kapitalet av de interna avdelningarna för kvantitativ förvaltning och tillväxtmarknadsobligationer. Denna typ av förvaltning kräver en ansevärd informationsmängd och datakällor, vilket tillsammans med kostnaden för annan marknadsinformation är en väsentlig del av fondens interna kostnader.

De externa förvaltningskostnaderna för 2020 uppgick till 277 miljoner kronor, vilket var en minskning med 15 miljoner kronor till följd av avveckling av vissa externa mandat i slutet av året. Detta var till följd av ett kostnadsbesparingsprogram som förväntas ge ytterligare tydligt utslag på kostnaderna under 2021. Andra AP-fonden planerar att fortsatt se över kostnaderna för den externa förvaltningen för att säkerställa kostnads-effektivitet.

Tabell 6.6 Andra AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Interna kostnader | 217 | 218 | 219 | 240 | 235 |
| Personalkostnader | 131 | 134 | 127 | 147 | 150 |
| Lokalkostnader | 5 | 6 | 6 | 6 | 7 |
| Köpta tjänster | 12 | 10 | 12 | 11 | 10 |
| Informations- och datakostnader | 58 | 58 | 61 | 66 | 61 |
| Övrigt | 11 | 10 | 13 | 10 | 7 |
| Externa förvaltningskostnader ¹⁸ | 264 | 281 | 280 | 292 | 277 |
| Summa | 481 | 499 | 499 | 532 | 512 |
| Förvaltningskostnadsandel % | 0,15 | 0,15 | 0,15 | 0,15 | 0,14 |
| Antal anställda ¹⁹ | 66 | 67 | 70 | 71 | 71 |
| Andel kvinnor % | 33 | 34 | 36 | 34 | 34 |

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Under året har arbetet inom hållbarhetsområdet fortsatt att utvecklas och intensifierats ytterligare, bl.a. genom att utveckla flerfaktoriindex för globala aktier och företagsobligationer som ligger i linje med EU Paris-Aligned Benchmark. Andra AP-fondens hållbarhetsarbete omfattar miljö, etik, sociala frågor och bolagsstyrning. Målet för fondens hållbarhetsarbete är att skapa och skydda värden och att bidra till en hållbar utveckling. De fokusområden som fonden arbetar med är klimatförändringar, mångfald, mänskliga rättigheter och ägarstyrning.

Sammantaget röstade Andra AP-fonden under 2020 på 110 bolagsstämmor i svenska börsbolag och på 1 006 utländska bolagsstämmor. Inför

¹⁸ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹⁹ Vid årets slut.

bolagsstäm mosäsongen 2020 var fonden representerad i nio valberedningar. Skr. 2020/21:130

Fondledningen, tillsammans med chefen för strategiavdelningen och fondens seniora hållbarhetsanalytiker, ansvarar för det strategiska hållbarhetsarbetet samt implementering och uppföljning av detsamma. Det löpande arbetet hanteras inom fondens olika avdelningar.

Risk- och kontrollverksamhet

Andra AP-fondens interna styrning och kontroll syftar till att processer och arbetsätt utformas på ett sätt som leder till en effektiv och ändamålsenlig verksamhet. Viktiga delar att uppnå är en tillförlitlig finansiell rapportering, att tillämpliga lagar och andra regler följs samt en god förmåga att identifiera, mäta och hantera fondens risker. En väl utformad intern styrning och kontroll hjälper fonden att uppnå sina mål genom att ta önskade risker, hantera oönskade risker samt förhindra resursförluster. Den kan bidra till att säkerställa tillförlitlig finansiell rapportering men också att lagar följs och därigenom undvika förtroendeskador. Arbetet samordnas genom fondledningens kommitté för intern styrning och kontroll. För att på ett strukturerat sätt säkerställa fondens riskhantering och kontrollmiljö arbetar Andra AP-fonden enligt principen om tre försvarslinjer. Principen syftar till att skapa en lämplig åtskillnad av ansvar mellan kapitalförvaltningen (första försvarslinjen), risk- och regel efterlevnad (andra försvarslinjen) samt internrevision (tredje försvarslinjen).

6.3 Tredje AP-fonden

Regeringens bedömning: Tredje AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering och har arbetat aktivt med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Tredje AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2020 överförde Tredje AP-fonden 7,9 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner.

Tredje AP-fonden har bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 6,7 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat med 3,0 procent per år under samma period. Under 2020 uppgick fondens avkastning till 37,2 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar 9,7 procent.

Tredje AP-fondens hållbarhetsmål är bl.a. att till 2025 fördubbla investeringar i gröna obligationer och övriga hållbarhetsinvesteringar samt halvera fondens koldioxidavtryck.

Tabell 6.7 Tredje AP-fondens resultat

Miljarder kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ingående fondkapital | 303,0 | 324,4 | 345,2 | 340,7 | 393,7 |
| Överföringar | -6,6 | -7,4 | -6,8 | -6,5 | -7,9 |
| Årets resultat | 28,0 | 28,2 | 2,2 | 59,5 | 37,2 |
| Utgående fondkapital | 324,5 | 345,2 | 340,7 | 393,7 | 423,0 |
| Årets förändring, mdkr | 21,5 | 20,8 | -4,5 | 53,0 | 29,3 |
| <i>Procent</i> | | | | | |
| Avkastning före kostnader | 9,5 | 8,9 | 0,7 | 17,7 | 9,8 |
| Avkastning efter kostnader | 9,4 | 8,8 | 0,6 | 17,6 | 9,7 |

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

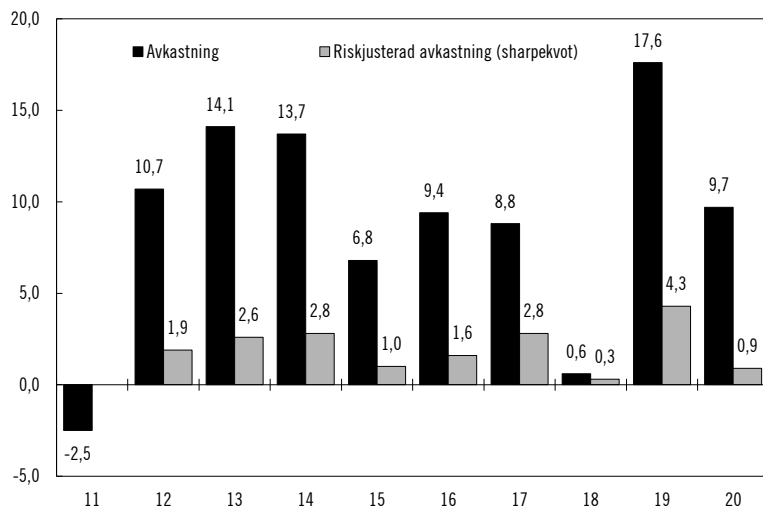
Tredje AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 37,2 miljarder kronor 2020, vilket motsvarar en avkastning på 9,7 procent efter kostnader. Under året överfördes 7,9 miljarder kronor till inkomst-pensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 29,3 miljarder kronor till 423,0 miljarder kronor.

Under 2020 uppgick Tredje AP-fondens totala avkastning till 9,8 procent före kostnader. Största positiva bidraget till avkastningen kom från aktier (8,0 procentenheter) och alternativa investeringar (2,3 procentenheter).

I figur 6.7 redovisas Tredje AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2011–2020. Den riskjusterade avkastningen är mätt med en s.k. sharpekvot, som anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen.

Figur 6.7 Tredje AP-fondens totala avkastning
Nominell avkastning efter kostnader, procent

Skr. 2020/21:130



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Tredje AP-fonden, Riksbanken och SCB).

I tabell 6.8 redovisas genomsnittlig avkastning och riskjusterad avkastning för hela perioden 2001–2020, för den senaste tioårsperioden 2011–2020 samt för den senaste femårsperioden 2016–2020. Som jämförelse redovisas även Tredje AP-fondens målsättning för avkastningen samt utvecklingen av inkomstindex för motsvarande tidsperioder. För hela perioden 2001–2020 har Tredje AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,7 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som under samma period i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Tabell 6.8 Tredje AP-fondens avkastning och jämförelseindex
Procent

| | 2001–2020 | 2011–2020 | 2016–2020 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Genomsnittlig avkastning | 6,7 | 8,7 | 9,1 |
| Tredje AP-fondens målsättning | 5,2 | 4,9 | 5,5 |
| Inkomstindex | 3,0 | 2,7 | 2,8 |
| Riskjusterad avkastning (sharpekvot) | 0,7 | 1,3 | 1,4 |

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Tredje AP-fonden, Riksbanken och SCB).

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Tredje AP-fondens styrelse har sedan 2020 ett långsiktigt avkastningsmål om 3,5 procent genomsnittlig real avkastning.

I tabell 6.8 framgår att fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader var 9,1 procent under den senaste femårsperioden, 8,7 procent under den senaste tioårsperioden och 6,7 procent under perioden 2001–2020. Som jämförelse finns styrelsens avkastningsmål med i tabellen, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen.

Tredje AP-fonden har uppnått styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder. Fondens avkastning har även varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda perioder.

Investeringsprocess och strategi

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell är utformad för att möjliggöra att fonden över tid uppnår de av styrelsen fastställda avkastnings- och hållbarhetsmålen. För att göra detta ska fondens särdrag utnyttjas. En förutsättning för att kunna uppnå avkastningsmålet är att fondens kapital investeras i en hög andel risktillgångar.

Fonden införde en ny portföljstruktur 2020, organiserad utifrån tillgångsslag. Fondens styrelse fastställer allokeringsintervall för tillgångsslagen Aktier, Räntor, Alternativa investeringar och Valutor. Utifrån dessa intervall tar fondens kapitalförvaltning fram ett förslag på ett s.k. operativt benchmark, som beslutas av fondens riskkommitté. Det innehåller marknadsindex för samma investeringskategorier, och utgör ett jämförelseindex för kapitalförvaltningen. Aktiv förvaltning gentemot operativt benchmark bedrivs utifrån olika specialistområden och tids-horisonter.

Enligt förvaltningsmodellen ska kapitalförvaltningens organisation och ansvarsfördelning i huvudsak följa portföljstrukturen. Kapitalförvaltningschefen ansvarar för portföljens övergripande allokering, och förvaltningsbesluten ska fattas av de enheter som har störst möjlighet att bedriva förvaltningen så framgångsrikt och kostnadseffektivt som möjligt.

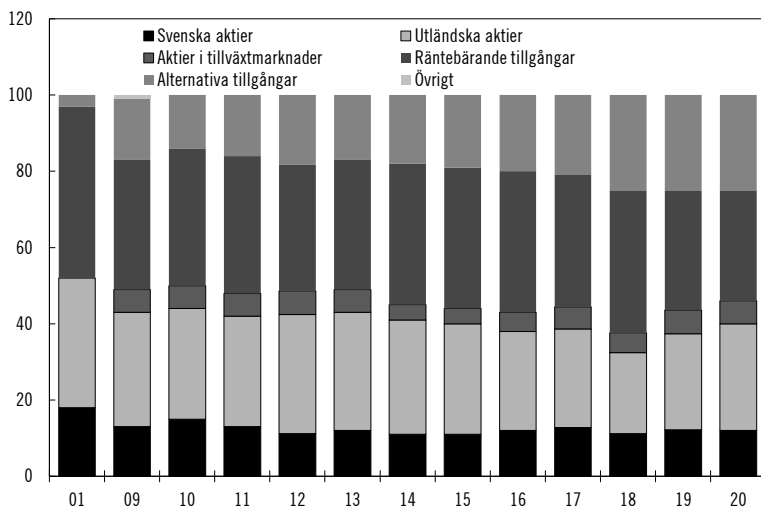
Portföljen

Tredje AP-fondens portfölj baserat på tillgångsslag bestod vid 2020 års slut av 46 procent aktier, 29 procent räntebärande tillgångar och 25 procent alternativa tillgångar. Allokeringen förändrades under 2020 framför allt genom att fonden ökade allokeringen till aktier i utvecklade länder med 2,3 procentenheter från räntebärande tillgångar (-1,4 procentenheter). I övrigt var portföljens allokering i linje med 2019.

Figur 6.8 Tredje AP-fondens faktiska tillgångsallokering

Skr. 2020/21:130

Procent av totala tillgångar



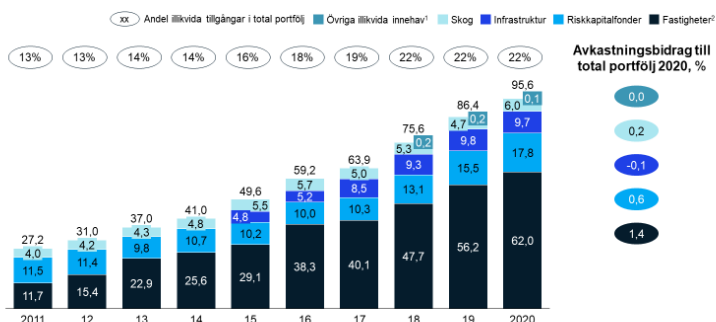
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Tredje AP-fonden).

Utveckling av illikvida tillgångar

Tredje AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 13 procent av det totala fondkapitalet 2011 till 22 procent 2020. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter (62,0 miljarder kronor 2020), därefter riskkapitalfonder (17,8 miljarder kronor 2020). Avkastningsbidraget från illikvida tillgångar uppgick 2020 till 2,1 procentenheter.

Figur 6.9 Tredje AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011–2020

Miljarder kronor



¹ Inkluderar räntebärande värdepappersinnehav
² Avser endast fastighetsinnehav och har därmed skiljt sig från fondens totala reviderade värden för fastigheter
 Källa: Tredje AP-fonden, Årsredovisningar, McKinsey-analys

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Tredje AP-fonden).

Kostnader

Tredje AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2020 till 222 miljoner kronor. Fondens kostnadsandel sjönk under perioden

2016–2018 från 0,12 procent till 0,09 procent och är oförändrad på 0,09 procent för 2020.

Tredje AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2016–2020 ökat med ca 36 miljoner kronor. Under 2020 ökade rörelsekostnaderna med 10 miljoner kronor, varav 8 miljoner kronor utgörs av ökade personalkostnader.

De externa förvaltningskostnaderna minskade med 35 procent under perioden 2016–2018, men ökade något för 2019 beroende på värdeuppgången under det året, eftersom avgifterna på externa mandat baseras på förvaltningsvolym. För 2020 uppgick de externa förvaltningskostnaderna till 126 miljoner kronor, vilket var en ökning med 4 miljoner kronor från föregående år.

Tabell 6.9 Tredje AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Interna kostnader | 186 | 195 | 202 | 212 | 222 |
| Personalkostnader | 121 | 123 | 129 | 130 | 138 |
| Lokalkostnader | 11 | 13 | 11 | 11 | 12 |
| Köpta tjänster | 11 | 11 | 11 | 13 | 12 |
| Informations- och datakostnader | 36 | 43 | 44 | 51 | 54 |
| Övrigt | 7 | 6 | 7 | 7 | 5 |
| Externa förvaltningskostnader ²⁰ | 180 | 152 | 117 | 122 | 126 |
| Summa | 366 | 347 | 319 | 334 | 348 |
| Förvaltningskostnadsandel % | 0,12 | 0,10 | 0,09 | 0,09 | 0,09 |
| Antal anställda ²¹ | 57 | 57 | 59 | 58 | 60 |
| Andel kvinnor % | 37 | 37 | 39 | 40 | 43 |

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Under året har Tredje AP-fondens arbete inom hållbarhetsområdet fortsatt att utvecklas bl.a. genom att föra direkt dialog med portföljbolagen och globala samarbeten, med särskilt fokus på att minska bolagens koldioxidutsläpp.

Tredje AP-fondens hållbarhetsmål är bl.a. att till 2025 fördubbla investeringar i gröna obligationer och övriga hållbarhetsinvesteringar samt halvera fondens koldioxidavtryck. Fondens prioriterade områden är miljö och klimat samt ägarstyrning.

Sammantaget röstade fonden på närmare 1 100 bolagsstämmor under 2020, varav 71 i svenska bolag.

²⁰ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

²¹ Vid årets slut.

Tredje AP-fondens kontrollfunktioner består av riskkontrollfunktionen och funktionen för regelefterlevnad. Dessa funktioner är oberoende i förhållande till kapitalförvaltningen. Riskkontrollfunktionen utgörs av avdelningen riskkontroll och avkastningsanalys. Avdelningen ansvarar för analys, uppföljning och kontroll av fondens risker, avkastning och limitervärdering av portföljen samt fondens affärssystem och risksystem. Chefen för avdelningen rapporterar till fondens risk- och administrationschef. Risk- och administrationschefen rapporterar till den verkställande direktören samt till styrelsen vid behov och utgör informationskanal för riskrapportering till styrelsen.

6.4 Fjärde AP-fonden

Regeringens bedömning: Fjärde AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering och har arbetat aktivt med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Fjärde AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2020 överförde Fjärde AP-fonden 7,9 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner.

Fjärde AP-fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 7,0 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat med 3,0 procent per år under samma period. Fonden har därmed bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Under 2020 uppgick fondens avkastning till 39,3 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 9,6 procent.

Fjärde AP-fonden har ett antal övergripande hållbarhetsmål. Under 2020 har målet från 2019 om att bidra i klimatomställningen till ett hållbart samhälle konkretiserats till en målsättning om att Fjärde AP-fonden ska halvera portföljens koldioxidutsläpp fram till 2030 och nå netto nollutsläpp senast 2040.

Tabell 6.10 Fjärde AP-fondens resultat

Miljarder kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ingående fondkapital | 310,0 | 333,9 | 356,6 | 349,3 | 418,0 |
| Överföringar | -6,6 | -7,4 | -6,8 | -6,5 | -7,9 |
| Årets resultat | 30,5 | 30,1 | -0,5 | 75,2 | 39,3 |
| Utgående fondkapital | 333,9 | 356,6 | 349,3 | 418,0 | 449,4 |

| Årets förändring | 23,9 | 22,7 | -7,3 | 68,7 | 31,4 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|
| <i>Procent</i> | | | | | |
| Avkastning före kostnader | 10,1 | 9,2 | -0,1 | 21,8 | 9,7 |
| Avkastning efter kostnader | 10,0 | 9,1 | -0,2 | 21,7 | 9,6 |

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

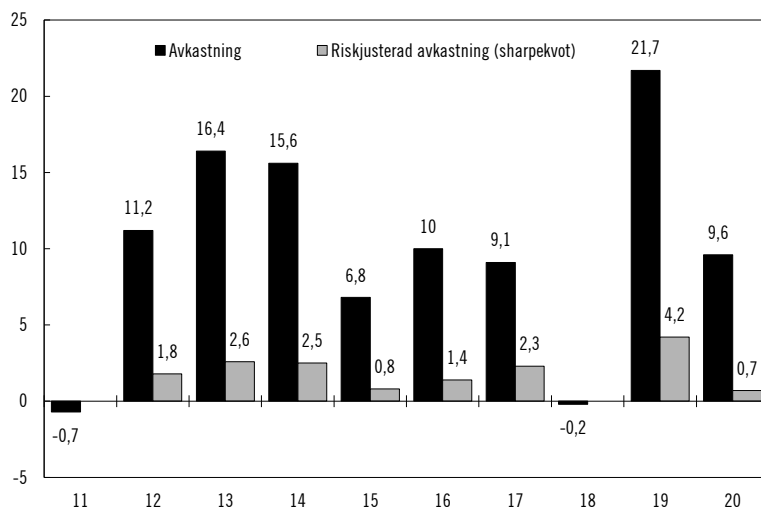
Fjärde AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 39,3 miljarder kronor 2020, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 9,6 procent. Under året överfördes 7,9 miljarder kronor till inkomstpensions-systemet. Sammantaget ökade fondkapitalet under 2019 med 31,4 miljarder kronor till 449,4 miljarder kronor.

Under 2020 uppgick Fjärde AP-fondens totala avkastning till 9,7 procent före kostnader. Största positiva bidragen till avkastningen kom från svenska aktier (4,7 procentenheter) och utländska aktier i utvecklade marknader (4,5 procentenheter).

I figur 6.10 redovisas Fjärde AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2011–2020. Den riskjusterade avkastningen är mätt med en s.k. sharpekvot, som anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen.

Figur 6.10 Fjärde AP-fondens totala avkastning

Nominell avkastning efter kostnader, procent



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Fjärde AP-fonden, Riksbanken och SCB).

I tabell 6.11 redovisas genomsnittlig avkastning och riskjusterad avkastning för hela perioden 2001–2020, för den senaste tioårsperioden 2011–2020 samt för den senaste femårsperioden 2016–2020. Som jämförelse redovisas även Fjärde AP-fondens målsättning för avkastningen

samt utvecklingen av inkomstindex för motsvarande tidsperioder. För hela perioden 2001–2020 har Fjärde AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 7,0 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som under samma period i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Tabell 6.11 Fjärde AP-fondens avkastning och jämförelseindex

Procent

| | 2001–2020 | 2011–2020 | 2016–2020 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Genomsnittlig avkastning | 7,0 | 9,7 | 9,8 |
| Fjärde AP-fondens målsättning | 5,5 | 5,0 | 5,2 |
| Inkomstindex | 3,0 | 2,7 | 2,8 |
| Riskjusterad avkastning (sharpekvot) | 0,7 | 1,2 | 1,2 |

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Fjärde AP-fonden, Riksbanken och SCB).

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Fjärde AP-fonden har som mål att totalavkastningen på lång sikt ska uppgå till 4,0 procent realt per år i genomsnitt. Målet är utformat utifrån en sammantagen bedömning av förväntad avkastning, lämplig risknivå och vad som krävs för att pensionssystemets tillgångar och skulder ska vara i balans på 40 års sikt. Det långsiktiga målet kompletteras med ett medelsiktigt mål på realt 3 procent per år i genomsnitt för den kommande tioårsperioden. Det medelsiktiga målet är lägre än det långsiktiga, då fonden anser det vara svårt att bibehålla en hög avkastning över den kommande tioårsperioden givet förväntad marknadsutveckling.

I tabell 6.11 framgår att fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader var 9,8 procent under den senaste femårsperioden, 9,7 procent under den senaste tioårsperioden och 7,0 procent under perioden 2001–2020. Som jämförelse finns styrelsens avkastningsmål med i tabellen, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen. Fjärde AP-fonden har uppnått styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder. Fondens avkastning har även varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda perioder.

Investeringsprocess och strategi

Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell utgår ifrån en långsiktig analys och ett långsiktigt avkastningsmål på 40 års sikt som eftersträvar den bästa kombinationen av förväntad avkastning och risk så att pensionssystemet långsiktigt stärks, utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan. Utifrån risk- och avkastningsantaganden fastställs sedan acceptabla allokeringsspann för andelen aktier, ränteduration respektive valuta-exponering.

En medelsiktig analys och avkastningsmål tas fram med ett 10-årigt perspektiv för att i större detalj ta hänsyn till rådande ekonomiska situation och dynamik utifrån denna tidshorisont. Baserat på analysen fastställs det medelsiktiga avkastningsmålet samt Fjärde AP-fondens dynamiska normalportfölj, vilket är en referensportfölj bestående av olika marknadsindex och som beskriver lämplig medelsiktig tillgångsallokering.

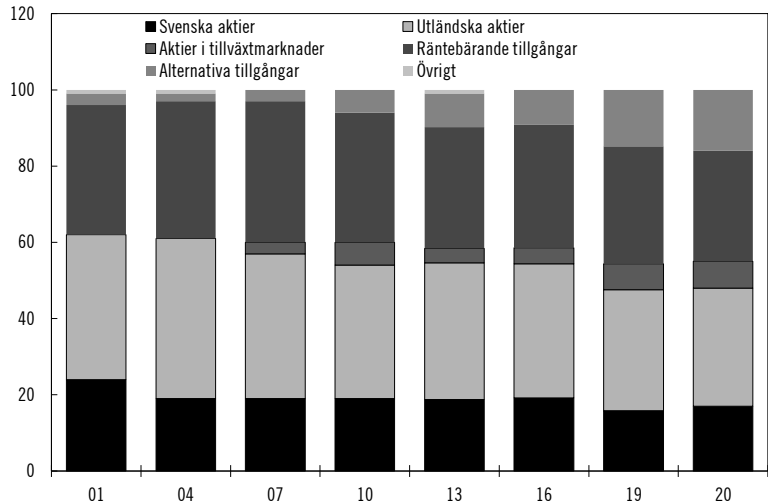
Den löpande förvaltningen hanteras av Fjärde AP-fondens operativa förvaltningsorganisation baserat på fastställt avkastningsmål och riskutrymme.

Fjärde AP-fondens investeringsfilosofi baseras på fondens särdrag som långsiktig investerare med stora frihetsgrader och stort kapital.

Portföljen

Fjärde AP-fondens portfölj bestod vid 2020 års slut av 55 procent aktier, 29 procent räntebärande tillgångar och 16 procent alternativa tillgångar. Under 2020 skiftade fondens faktiska allokering främst till svenska aktier (1,1 procentenheter), alternativa tillgångar exklusive fastigheter (0,6 procentenheter) samt aktier i tillväxtmarknader (0,4 procentenheter), främst på bekostnad av räntebärande tillgångar (-1,6 procentenheter).

Figur 6.11 Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering
Procent av totala tillgångar



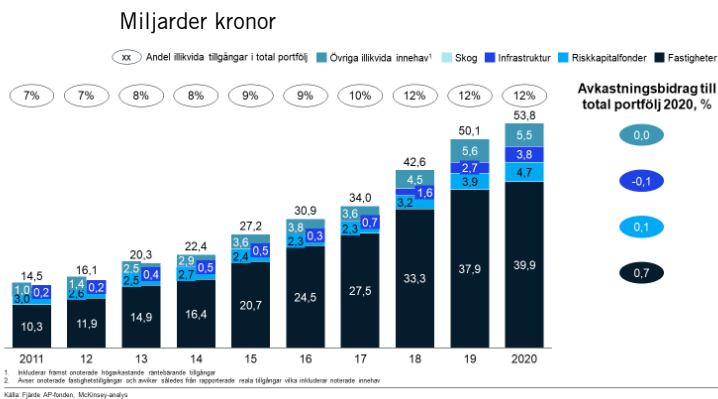
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Fjärde AP-fonden).

Utveckling av illikvida tillgångar

Fjärde AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 7 procent av det totala fondkapitalet 2011 till 12 procent 2020. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter (39,9 miljarder kronor 2020). Avkastningsbidraget från illikvida tillgångar uppgick 2020 till 0,7 procentenheter.

Figur 6.12 Fjärde AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011–2020

Skr. 2020/21:130



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Fjärde AP-fonden).

Kostnader

Fjärde AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2020 till 246 miljoner kronor. Fondens rörelsekostnader har under perioden 2016–2020 ökat med ca 51 miljoner kronor. Under 2020 ökade rörelsekostnaderna med 15 miljoner kronor. Kostnadsökningen under 2020 beror framför allt på ökade personalkostnader samt informations- och datakostnader.

De externa förvaltningskostnaderna uppgick till 138 miljoner kronor för 2020, vilket var en minskning med 1 miljoner kronor från föregående år. Under perioden 2016–2020 ökade de externa förvaltningskostnaderna med 4,5 procent, medan det förvaltade kapitalet under samma period ökade med 35 procent. Avgifterna på externa mandat baseras på förvaltat volym, vilket innebär att de externa förvaltningskostnaderna ökar när värdet på förvaltat kapital ökar.

Fondens kostnadsandel, som mäter fondens totala kostnader i förhållande till genomsnittligt kapital, har legat konstant på 0,10 procent 2016–2019, och minskat något 2020 till 0,09 procent.

Tabell 6.12 Fjärde AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|
| Interna kostnader | 195 | 214 | 211 | 231 | 246 |
| Personalkostnader | 117 | 130 | 126 | 136 | 155 |
| Lokalkostnader | 12 | 10 | 10 | 11 | 11 |
| Köpta tjänster | 11 | 14 | 14 | 17 | 11 |
| Informations- och datakostnader | 46 | 47 | 52 | 58 | 62 |
| Övrigt | 9 | 13 | 9 | 9 | 7 |

| | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Externa förvaltningskostnader ²² | 132 | 132 | 135 | 139 | 138 |
| Summa | 327 | 346 | 346 | 370 | 384 |
| Förvaltningskostnadsandel % | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,09 |
| Antal anställda ²³ | 54 | 53 | 54 | 53 | 65 |
| Andel kvinnor % | 35 | 34 | 31 | 38 | 40 |

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Fjärde AP-fondens prioriterade områden är miljö och klimat samt ägarstyrning. De prioriterade områdena var oförändrade under året och därmed samma som 2019.

Fjärde AP-fonden har ett antal övergripande hållbarhetsmål. Fjärde AP-fonden halverade portföljens koldioxidutsläpp mellan 2010 och 2020, och har under 2020 konkretiserat målet från 2019 om att bidra i klimatomställningen till ett hållbart samhälle till en målsättning om att Fjärde AP-fonden ytterligare ska halvera portföljens koldioxidutsläpp fram till 2030 och nå netto nollutsläpp senast 2040.

Fjärde AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat att implementera framåtblickande data för avyttringar och portföljoptimering utifrån klimatfaktorer. Fjärde AP-fonden har etablerat en ny förvaltningsgrupp för global tematisk förvaltning som i ett första steg har inriktat sig på de globala innehaven i energisektorn genom både avyttring och ägarstyrning. Fjärde AP-fonden har även fortsatt att påverka bolag i rollen som ägare och samarbeta med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimatfrågan kan beaktas i förvaltningsverksamheten. Fonden har även fört dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen.

Under 2020 deltog Fjärde AP-fonden i 109 svenska bolagsstämmor (67 procent av de svenska bolag som fonden har investeringar i) och på totalt 1 043 stämmor internationellt (56 procent av innehaven).

Risk- och kontrollverksamhet

Fjärde AP-fonden delar in riskhanteringen i tre steg: riskstyrning, löpande riskhantering samt uppföljning och kontroll. Styrelsen fastställer årligen en placeringspolicy och en riskhanteringsplan för fondens verksamhet som utgör ett ramverk för fondens riskutrymme. I styrelsen finns ett riskutskott och ett revisionsutskott för att hantera olika aspekter av riskstyrning. Den löpande riskhanteringen är decentraliserad till de operativa delarna i fonden och följer principen om tre försvarslinjer, vilket innebär att fonden skiljer mellan funktioner som ansvarar för risk (ledning och förvaltningsorganisationen), funktioner för övervakning, kontroll och regelefterlevnad och funktionen för oberoende granskning (internrevision). Uppföljning och kontroll av Fjärde AP-fondens finansiella och operativa risker ansvarar enheten Risk & verksamhetsstöd för.

²² Exklusive prestationsbaserade arvoden.

²³ Vid årets slut.

Regeringens bedömning: Den strategi som har gällt sedan 2011 förefaller vara välgrundad och har medfört en förbättring av Sjätte AP-fondens resultat. Regeringen ser positivt på att styrelsen har beslutat om ett nytt mål som syftar till att utvärdera fondens prestation relativt en marknad av onoterade tillgångar globalt. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering och har arbetat aktivt med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Sjätte AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Sjätte AP-fonden är en av buffertfonderna, men är till skillnad från de övriga fonderna slutna, dvs. fonden har inga in- eller utflöden. Det innebär att Sjätte AP-fonden till skillnad från övriga buffertfonder inte ska hantera nettoflöden mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet. Fondens uppdrag regleras i lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Fondens mål är att skapa långsiktigt hög avkastning med tillfredsställande riskspridning genom investeringar på den onoterade riskkapitalmarknaden.

Avkastningen för 2020 uppgick till 20,4 procent, vilket även var den högsta årliga avkastningen sedan fondens start. Därmed uppfyllde Sjätte AP-fonden det långsiktiga avkastningsmål som styrelsen beslutade 2011. Styrelsen beslutade under 2020 om att fr.o.m. 2021 använda ett nytt avkastningsmål, liknande det onoterade PE-benchmark som redan används för att utvärdera investeringsverksamheten. Det nya målet syftar till att utvärdera fondens prestation relativt en marknad av onoterade tillgångar globalt, och kommer huvudsakligen utvärderas över rullande femårsperioder.

Tabell 6.13 Sjätte AP-fondens resultat

Miljarder kronor

| | 1997–2020 | 2011–2020 | 2016–2020 | 2020 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|------|
| Ingående fondkapital | 10,4 | 19,9 | 26,4 | 37,5 |
| Överföringar | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Årets resultat | - | - | - | 7,6 |
| Utgående fondkapital | 45,2 | 45,2 | 45,2 | 45,2 |
| <i>Procent</i> | | | | |
| Avkastning efter kostnader | 6,3 | 8,5 | 11,3 | 20,4 |
| Avkastningsmål ¹ | 12,8 | 13,7 | 14,1 | 15,5 |

¹ Avkastningsmål sedan 2012: SIX Nordic 200 Cap GI (gamla SHB Nordix All-Share) + riskpremie om 2,5 procent baserat på fondens riskprofil och kassaallokering.

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Sjätte AP-fonden).

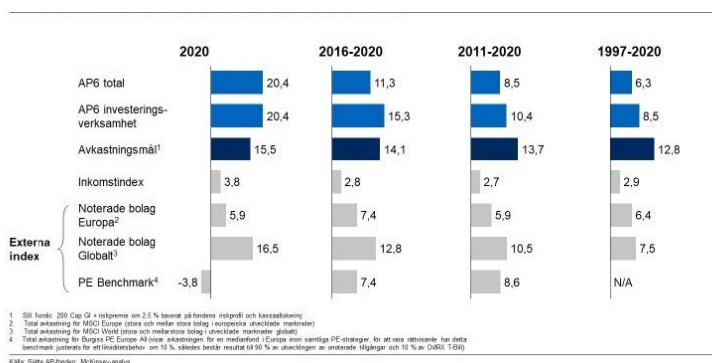
Sjätte AP-fonden fortsatte under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete som en integrerad del av investeringsverksamheten. Under året har Sjätte AP-fonden haft fortsatt fokus på klimat, jämställdhet och mångfald.

Fonden har även fortsatt att utveckla mätningen av portföljens klimatavtryck och för andra året i rad redovisat fysisk klimatrisk. Sjätte AP-fonden fick återigen högsta betyg för sin rapportering i PRI:s årliga utvärdering 2020.

Fondkapital och resultat

Sjätte AP-fondens resultat uppgick till 7,6 miljarder kronor 2020, jämfört med 2,9 miljarder kronor året innan. Detta motsvarar en nominell avkastning på 20,4 procent, jämfört med 8,2 procent året innan. Sedan fonden bildades 1996 har fondkapitalet ökat med 34,8 miljarder kronor, från 10,4 miljarder kronor till 45,2 miljarder kronor. Detta motsvarar en total värdetillväxt sedan starten på 335 procent och en årlig genomsnittlig tillväxt på 6,3 procent.

Figur 6.13 Sjätte AP-fondens totala avkastning
Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader, procent



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Sjätte AP-fonden).

Sjätte AP-fondens verksamhet har sedan starten 1996 genomgått flera förändringar. År 2011 genomfördes omfattande förändringar i styrelsen, ledningen och organisationsstrukturen. Verksamheten fick också en tydligare strategisk inriktning. Strategin innebär att fondens investeringar fokuseras på det s.k. buyout-segmentet (mogna bolag) där marknadens historik när det gäller avkastning gör det rimligt att förvänta sig en god avkastning framöver.

Avkastningen för 2020 uppgick till 20,4 procent, vilket även var den högsta årliga avkastningen sedan fondens start. Därmed uppfyllde Sjätte AP-fonden det långsiktiga avkastningsmål som styrelsen beslutade 2011, vilket innebär att följa genomsnittsavkastningen för ett nordiskt jämförelseindex (SIX Nordic 200 CAP GI), med påslag för en riskpremie för onoterade bolag om 2,5 procent (rullande femårsperiod). Trots stabil tillväxt sedan 2011 har fonden hittills inte nått upp till styrelsens avkastningsmål under perioden 1997–2020. Det bör dock noteras att jämförelsen för perioden före 2012 är mindre relevant på grund av den nya investeringsstrategin som infördes det året. Styrelsen beslutade om att fr.o.m. 2021 använda ett nytt avkastningsmål, liknande det onoterade PE-benchmark som redan används för att utvärdera investeringsverksamheten. Det nya målet syftar till att utvärdera fondens prestation relativt

en marknad av onoterade tillgångar globalt, och kommer huvudsakligen att utvärderas över rullande femårsperioder. Skr. 2020/21:130

Det bör även noteras att Sjätte AP-fonden för samtliga tidsperioder väl har överträffat inkomstindex – som utgör jämförelseindex för buffertfonderna i förhållande till inkomstpensionssystemet. Sjätte AP-fonden har därmed bidragit till den långsiktiga finansieringen av tillgångssidan i inkomstpensionssystemet, även om fonden är sluten och inte är en del av flödet inom inkomstpensionssystemet i övrigt.

Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet

Investeringsverksamheten kan delas in i fondinvesteringar och co-investeringar (tidigare direktinvesteringar). I den ändrade strategin från 2011 har tidigare direktinvesteringar successivt ersatts av co-investeringar i mer mogna onoterade bolag och benämns därför från 2020 som co-investeringar. Marknadsvärdet av co-investeringarna 2020 uppgick till 16,7 miljarder kronor. Marknadsvärdet av fondinvesteringarna 2020 uppgick till 22,4 miljarder kronor.

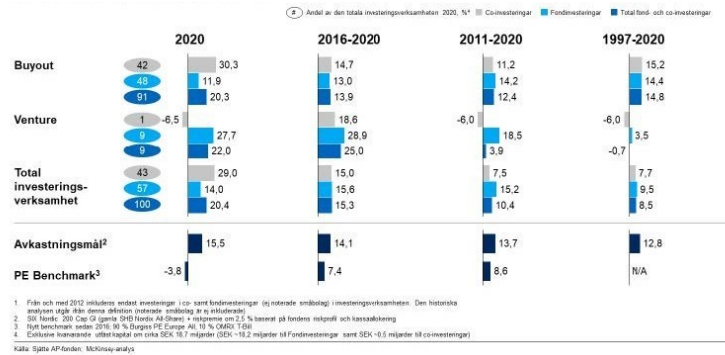
Figur 6.14 Portföljutveckling Sjätte AP-fonden
Totala tillgångar, miljarder kronor



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Sjätte AP-fonden).

Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet ger i ett avkastningsperspektiv en splittrad bild, eftersom avkastningen inom de olika marknadssegmenten har varierat kraftigt. Det mogna marknadssegmentet har generellt sett haft en bra avkastning under perioden 1997–2020, vilket var 15,2 procent för co-investeringar och 14,4 procent för fondinvesteringar. För tioårsperioden (2011–2020) uppgick avkastningen till 11,2 procent för direkt och co-investeringarna och 14,2 procent för fondinvesteringarna. För femårsperioden (2016–2020) var motsvarande siffror 14,7 respektive 13,0 procent och för 2020 var de 30,3 respektive 11,9 procent. Sedan Sjätte AP-fondens start och under den senaste femårsperioden har direkt- och co-investeringar haft en marginellt högre avkastning än fondinvesteringar, under 2020 var avkastningen från co-investeringar betydligt högre än för fondinvesteringar. Endast för den senaste tioårsperioden har fondinvesteringarna haft en högre avkastning än direkt- och co-investeringarna.

Figur 6.15 Sjätte AP-fondens resultat och fondkapital per affärsområde Procent



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Sjätte AP-fonden).

I affärsområdet venture capital (expansionsbolag) har det totala resultatet för fond- och direkt-/co-investeringar varit negativt för perioden 1997–2020 (-0,7 procent) men positivt för den senaste fem- och tioårsperioden. För tioårsperioden (2011–2020) uppgick avkastningen till 3,9 procent och för femårsperioden (2016–2020) till 25,0 procent. Under 2020 var det totala resultatet för fond- och co-investeringar 22,0 procent, där co-investeringar hade ett resultat på -6,5 procent och fondinvesteringar hade ett resultat på 27,7 procent.

Likviditet

Likviditetsreserven utgör den del av Sjätte AP-fondens kapital som inte används inom investeringsverksamheten. Syftet med likviditetsreserven är att upprätthålla god betalningsberedskap, vilket bl.a. behövs för att kunna genomföra ny- och tilläggsinvesteringar och för att hantera de finansiella risker som kan uppstå inom verksamheten. Förvaltningen ska ske med tillfredsställande riskspridning. En del av likviditetsförvaltningen utgörs av den korta betalningsberedskapen. Denna förvaltas med låg risk och god riskspridning genom investeringar i räntebärande värdepapper med hög likviditet. Målsättningen för förvaltningen av räntebärande värdepapper är att uppnå en avkastning i linje med statsskuldväxelindex OMRX T-Bill. Storleken på belopp med denna förvaltningsinriktning motsvarar en betalningsberedskap på 3–6 månaders nettoutflöden inom investeringsverksamheten.

Belopp överstigande den löpande betalningsberedskapen ingår i förvaltningen av fondens överlikviditet. Eftersom fonden är sluten och ledtiderna för att investera i onoterade tillgångar är långa, kommer perioder med god avkastning att generera överlikviditet. Förvaltningen av denna måste därför ha en längre placeringshorisont. I syfte att skapa möjlighet till en god riskjusterad avkastning placeras därmed överlikviditeten med en högre risk än den korta betalningsberedskapen. Detta uppnås genom att 30 procent placeras i fem geografiskt breda och passiva aktieindex. Resterande del placeras i externa räntefonder med balanserad ränte- och kreditrisk.

Utöver detta har likviditetsförvaltningen också till uppgift att hantera de finansiella risker som kan uppstå inom verksamheten och vid behov låna upp kapital.

Likviditetsportföljen minskade under året och uppgick vid årsskiftet till 6,1 miljarder kronor, vilket motsvarar 13,5 procent av det totala kapitalet. Resultatet för likviditetsförvaltningen uppgick till 155 miljoner kronor.

Kostnader

Sjätte AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) har under de senaste fem åren stabiliserats, vilket varit en följd av nuvarande strategi och förvaltningsmodell. Under 2020 har Sjätte AP-fondens redovisade kostnader, exklusive externa förvaltningskostnader för onoterade innehav, sjunkit till 89 miljoner kronor från 95 miljoner kronor 2019, främst drivet av minskad aktivitet på marknaden under andra kvartalet till följd av pandemin.

De externa förvaltningskostnaderna i tabellen nedan avser en noterade småbolagsfond som har avyttrats. Externa förvaltningskostnader för den onoterade verksamheten ingår inte i tabellen.

Tabell 6.14 Sjätte AP-fondens kostnader

Miljoner kronor

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Interna kostnader | 92 | 86 | 93 | 95 | 89 |
| Personalkostnader | 68 | 64 | 67 | 66 | 67 |
| Lokalkostnader | 6 | 6 | 6 | 9 | 6 |
| Köpta tjänster | 4 | 2 | 4 | 3 | 2 |
| Informations- och datakostnader | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Övrigt | 10 | 10 | 12 | 12 | 10 |
| Externa förvaltningskostnader ²⁴ | 13 | 31 | 8 | 0 | 0 |
| Summa | 105 | 117 | 101 | 95 | 89 |

Källa: Sjätte AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Sjätte AP-fonden fortsatte under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete som en integrerad del av investeringsverksamheten. Under året har Sjätte AP-fonden haft fortsatt fokus på klimat, jämställdhet och mångfald. Fonden har även fortsatt att utveckla mätningen av portföljens klimatavtryck och för andra året i rad redovisat fysisk klimatrisk.

Sjätte AP-fonden fick återigen högsta betyg för sin rapportering i PRI:s årliga utvärdering 2020.

Sjätte AP-fonden har 11 övergripande hållbarhetsmål och under 2020 har fyra nya mål tillkommit om att Sjätte AP-fonden ska tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i PE Europa, inom både co-investment och fondinvesteringar, vilket mäts genom betyg i PRI:s utvärdering. Sjätte

²⁴ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

AP-fonden har även lagt till mål om att den onoterade portföljen över tid ska förbättra sitt hållbarhetsarbete och att fonden ska hålla minst tre möten totalt med portföljbolag per år för en fördjupad utvärdering på plats av bolagens hållbarhetsarbete. Ett mål från 2019 om att ”hållbarhet ska vara en del av samtliga due diligence för alla direkta fondinvesteringar” har utgått då fonden uppnått målet sedan flera år tillbaka.

Sjätte AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat den årliga utvärderingen av fondportföljens ESG-arbete, vilket även inkluderar att ge återkoppling till fondens externa fondförvaltare. Under 2020 har Sjätte AP-fonden även infört formella exkluderingskriterier för integrering i fondavtal, för att förtydliga vad fonden inte vill investera i samt att i undantagsfall ge möjlighet till friskrivning från indirekta investeringar. Sjätte AP-fonden har även genomfört en utökad intressentdialog, samt deltagit i diverse branschsamarbeten och digitala externa konferenser för att påverka genom dialog och diskussion.

Sjätte AP-fondens egen utvärdering av förvaltningen

Enligt lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden ska fonden i samband med att årsredovisning och revisionsberättelse överlämnas till regeringen också överlämna en egen utvärdering av förvaltningen av fondmedlen (resultatuppföljning). I denna framgår att den globala pandemin har inneburit särskilda omständigheter för omvärlden och därmed även för fondens verksamhet. Utvärderingen av strategin har visat att den är framgångsrik och att investeringsportföljen har motståndskraft att klara omfattande externa chocker. Sjätte AP-fonden har ett fortsatt ambitiöst och strukturerat hållbarhetsarbete. Under 2020 har styrelsen antagit ett nytt mål för verksamheten som utgår från riskkapitalmarknadens avkastning, för att reflektera fondens inriktning mot onoterade tillgångar.

Sammanfattningsvis är det styrelsens övergripande slutsats att fonden har lyckats mycket väl med att utföra sitt uppdrag under 2020.

6.6 Sjunde AP-fonden

Regeringens bedömning: Sjunde AP-fonden har uppfyllt sin roll inom premiepensionssystemet. Avkastningen har sedan 2001 överträffat premiepensionsindex, dvs. överstigit den genomsnittliga avkastningen för fonderna i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden har arbetat med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Sjunde AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Sjunde AP-fonden är det statliga alternativet i premiepensionssystemet. Pensionsmedlen kommer från sparare som avstått från att välja fonder eller sparare som aktivt önskar ett långsiktigt pensionssparande i statlig regi.

Sjunde AP-fondens styrelse har beslutat att målet för premiepensionssystemets förvalsalternativ (AP7 Såfa) dels är att generera

en avkastning som överstiger premiepensionsindex, dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år. Sjunde AP-fonden har uppnått båda dessa mål. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 7,5 procent per år, vilket överstiger premiepensionsindex avkastning som ökat med 4,8 procent per år under samma period. Under perioden 2000–2020 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 10,1 procent per år, vilket är 7,1 procentenheter högre än inkomstpensionens avkastning under samma period (3,0 procent per år).

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2020 och uppgick under 2020 till 0,08 procent respektive 0,04 procent av förvaltad kapital. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet vid 2020 års slut var 0,27 procent.

Sjunde AP-fonden har 14 övergripande hållbarhetsmål och arbetar med påverkan på hållbarhetsområdet genom olika åtgärder, t.ex. röstning, dialog och svartlistning. Sjunde AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat en klimatscenarioanalys av hur väl portföljen går i linje med Parisavtalet för att identifiera klimatrisker.

Sjunde AP-fondens prioriterade områden utgår från fondens temaarbete och var under 2020 klimatomställning och arbetsvillkor inom gröna näringar. Temat hållbar effektmätning som löper till slutet av 2021 fortsätter.

Investeringsprocess och strategi

Sjunde AP-fondens förvaltningsstrategi baseras på tre grundpelare:

- att investera tillgångarna på ett sätt som bevarar och stärker pensionskapitalets köpkraft över tid,
- att tillhandahålla pensionsspararen en helhetsprodukt som möjliggör ett balanserat risktagande över tid, och
- att förvalta fondmedlen på ett sätt som möter nuvarande och framtida generationers behov genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.

Premiepensionssystemets förvalsalternativ (AP7 Såfa) är en individualiserad långsiktig pensionslösning avsedd för ett livslångt sparande. Strategin i AP7 Såfa utgår ifrån att premiepensionen endast är en liten del av den totala allmänna pensionen och att den övriga delen (inkomstpensionen) följer inkomstutvecklingen i den svenska ekonomin. Det innebär att risken i AP7 Såfa är hög när man är ung och har långt kvar till pension och successivt trappas ner i takt med stigande ålder (från 55 år). Det är AP7 Aktiefond, som är en diversifierad globalfond med riskhöjande inslag och tydlig ESG-profil, som står för risktagandet i AP7 Såfa. De riskhöjande inslagen utgörs av flera delar och syftar till att jämna ut risktagandet över tid och som ett instrument att öka risk och förväntad avkastning till en nivå som tillgodoser pensionslösningens övergripande mål. De riskhöjande inslagen utgörs bl.a. av hävstång, en ökad allokering till tillväxtmarknadsaktier och mindre bolag, samt olika former av

riskpremieexponeringar. Under senare år har användningen av hävstång minskats till förmån för övriga riskhöjande komponenter. AP7 Såfa är en åldersanpassad portfölj med en kombination av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. AP7 Aktiefond har en global inriktning.

Målet för AP7 Såfa är dels att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex, dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år. Under perioden 2000–2020 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 10,1 procent per år, vilket är 7,1 procentenheter högre än inkomstpensionens avkastning under samma period (3,0 procent per år). AP7 Såfa har därmed uppnått sitt kompletterande avkastningsmål. Sjunde AP-fondens avkastning har sedan 2001 överträffat premiepensionsindex avkastning, trots att fondens förvaltning under perioden 2001–maj 2010 styrdes av bestämmelser som innebar att risken skulle vara lägre än för genomsnittet av de privata fonderna (vilket, allt annat lika, begränsar möjligheterna till högre avkastning).

Sjunde AP-fonden har under 2020 fortsatt implementeringen av den nya förvaltningsmodellen och strategiska portföljen, vilket innebar en ökad diversifiering med exponering mot fler aktie- och tillgångsslag, som bl.a. tillväxtmarknader och småbolag, i syfte att sänka den totala risknivån och spridningen i utfall mellan olika pensionssparare.

Strategisk förvaltning

Under 2020 var det fortsatt stora inflöden till Sjunde AP-fonden (37,8 miljarder kronor) på grund av att sparare bytte till Sjunde AP-fonden i samband med likvidation eller avstängning av fonder från Pensionsmyndighetens fondtorg, men även på grund av det årliga inflödet av pensionsrätter. Vid utgången av 2020 förvaltade Sjunde AP-fonden 723 miljarder kronor (46 procent av medlen i premiepensionssystemet) för drygt 5 miljoner pensionssparare. Av beloppet uppgick AP7 Aktiefond till 655,4 miljarder kronor och AP7 Räntefond till 67,1 miljarder kronor. Sedan 2001 har Sjunde AP-fondens andel av det totala premiepensionssystemet ökat med totalt 15,5 procentenheter.

Målet för AP7 Såfa är att avkastningen ska vara minst lika bra som den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna på Pensionsmyndighetens fondtorg. Sedan den nuvarande förvaltningsmodellen infördes i maj 2010 och t.o.m. 2020 uppgår avkastningen i AP7 Såfa till 13,8 procent per år, jämfört med de privata fondernas avkastning om 8,6 procent per år (se tabell 6.15). Avkastningen i det statliga förvalsalternativet var därmed betydligt högre än de privata alternativen under denna period. Under 2020 var avkastningen för AP Såfa dock lägre än för de privata alternativen, med 4,4 procent jämfört med 8,2 procent.

Tabell 6.15 Utveckling för förvalsalternativet AP7 Såfa maj 2010–2020 och 2001–2020

Skr. 2020/21:130

Procent

| | 2001–2020 | Maj 2010–2020 ³ | 2020 |
|----------------------------------|-----------|----------------------------|------|
| AP7 (PSF och SÅFA) ¹ | 7,5 | 13,8 | 4,4 |
| Premiepensionsindex ² | 4,8 | 8,6 | 8,2 |

Not 1: Utgörs av PSF (Premiesparfonden) januari 2001–maj 2010 och SÅFA maj 2010–december 2020.

Not 2: I SEK men inte valutasäkrad. Genomsnittlig avkastning för fonderna i premiepensionssystemet (exklusive Sjunde AP-fondens produkter).

Not 3: Geometriskt snitt av den årliga avkastningen den 24 maj 2010–31 dec 2020.

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Pensionsmyndigheten och Sjunde AP-fondens årsredovisning).

AP7 Aktiefond

AP7 Aktiefond har en global inriktning. I förvaltningen av AP7 Aktiefond används normalt hävstångsteknik för att öka risk och förväntad avkastning. Marknadsrisken i fonden tillåts vara inom intervallet 0,9–1,6 gånger marknadsrisken i fondens referensportfölj (MSCI All Country World Index (Gross)). AP7 Aktiefond har 99 procent av placeringarna utanför Sverige och valutasäkrar normalt inte utländska tillgångar. Det innebär att valutarörelser på kort sikt kan få stor påverkan på fondens utveckling. De diversifierande inslagen utgörs av flera olika delar och styrs genom av styrelsen beslutade riskintervall för respektive portföljkomponent. Dessa uttrycks som andel av totalportföljen: globala aktier 90–135 procent, tillväxtmarknader 2–10 procent, faktorpremier 3–10 procent, småbolag 1–10 procent, riskkapital (private equity) 1–6 procent och alternativa strategier 0–10 procent. Aktiefonden har även aktiv förvaltning på utvalda marknader med fokus på kort till medellång sikt. Av aktiefonden förvaltas 97 procent externt. Vid 2020 års slut uppgick det förvaltade kapitalet till 655,4 miljarder kronor (616,7 miljarder kronor året innan). Fondens totalavkastning uppgick under 2020 till 4,7 procent (36,2 procent året innan).

Målet för AP7 Aktiefond är att vid den valda risknivån uppnå en långsiktigt hög avkastning som överträffar avkastningen för jämförelseindex. Fonden förvaltas aktivt med tydlig hållbarhetsprofil och har följande strategi:

- Placering av tillgångar i globala aktier med bred geografisk och branschmässig spridning, och aktierelaterade derivatinstrument som höjer förväntad avkastning och risk – globalportfölj.
- Ökad riskspridning genom att vikta om och lägga till fler tillgångsslag och investeringsstrategier – diversifiering.
- Anpassning av fondens risknivå och riskinnehåll över tid med hjälp av en systematisk riskhantering – riskramverk.

Under 2020 fortsatte utvecklingsarbetet för att öka riskspridningen i AP7 Aktiefond och samtidigt sänka den totala risknivån genom att göra fonden mindre beroende av exponeringar mot stora och medelstora bolag till förmån för exponeringar mot småbolag, tillväxtmarknader och riskpremier.

Tillämpning av hävstång i förvaltningen gör att placeringsutrymmet är större än fondkapitalet. AP7 Aktiefonds hävstångsnivå uppgick vid utgången av 2020 till 14,8 procent.

Tabell 6.16 Avkastning efter kostnader AP7 Aktiefond

Procent per år

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AP7 Aktiefond | 17,7 | -3,0 | 36,2 | 4,7 |
| Jämförelseindex | 18,0 | -3,3 | 33,5 | 2,2 |
| Differens | -0,3 | +0,3 | +2,7 | +2,5 |

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning.

Totalavkastningen för AP7 Aktiefond var 4,7 procent under 2020, vilket var 2,5 procentenheter bättre än jämförelseindex (tabell 6.16).

AP7 Räntefond

Det förvaltade kapitalet i AP7 Räntefond uppgick till 67,2 miljarder kronor vid 2020 års slut (57,7 miljarder kronor året innan). Under 2020 uppgick avkastningen till 1,0 procent, vilket är 0,1 procentenheter lägre än vad jämförelseindex uppgick till (tabell 6.17).

För AP7 Räntefond har Sjunde AP-fondens styrelse fastställt målet att fondens avkastning minst ska motsvara avkastningen för jämförelseindex, Handelsbankens ränteindex HMT74 (indexet utgörs av svenska statsobligationer och säkerställda obligationer med en genomsnittlig duration av två år). Utifrån målet har Sjunde AP-fondens styrelse beslutat om räntefondens strategiska inriktning. Strategin är att placera fondens tillgångar i svenska ränterelaterade finansiella instrument med låg kreditrisk så att den genomsnittliga räntebindingstiden normalt är två-tre år. Placeringarna görs genom intern förvaltning och har under 2020 huvudsakligen gjorts i enlighet med fondens jämförelseindex. Detta innebär att placeringarna vid 2020 års slut i huvudsak utgjordes av svenska statsobligationer och svenska säkerställda obligationer. Den modifierade durationen i portföljen var 2,8 procent vid utgången av 2020.

Tabell 6.17 Avkastning efter kostnader AP7 Räntefond

Procent per år

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|----------|----------|----------|-------------|
| AP7 Räntefond | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 1,0 |
| Jämförelseindex | -0,1 | -0,1 | -0,2 | 1,1 |
| Differens | 0 | 0 | 0 | -0,1 |

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning

Resultat för verksamheten

Under 2020 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 494,9 miljoner kronor (499,8 miljoner kronor året innan). Intäkterna kommer från de avgifter som spararna betalar för att Sjunde AP-fonden förvaltar deras premiepension. De minskade intäkterna beror på att fondavgiften sänkts med 0,01 procent per den 1 januari 2020. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 296,3 miljoner kronor (290,3 miljoner kronor året innan). Resultatet för myndigheten Sjunde AP-fonden blev således 198,6 miljoner kronor (210,5 miljoner kronor året innan). Det

balanserade resultatet vid 2020 års slut var 986 miljoner kronor (755 miljoner kronor året innan). Skr. 2020/21:130

Kostnader och personal

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2020. Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick till 0,08 procent respektive 0,04 procent av förvaltad kapital (0,09 respektive 0,04 procent året innan). Detta kan jämföras med att den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet vid 2020 års slut var 0,27 procent.

I Sjunde AP-fonden förekommer ingen rörlig ersättning till anställda. Antalet tillsvidareanställda ökade under året med två personer och vid utgången av 2020 var de 38 personer, varav 18 kvinnor.

Hållbarhet och ägarstyrning

Sjunde AP-fonden har 14 övergripande hållbarhetsmål. Under 2020 har Sjunde AP-fonden lagt till flera mål. Dessa inkluderar mål om omställning hos portföljbolagen inom energisektorn, och mål om fördubblade gröna investeringar till 2025, mål om aktiv ägarstyrning och att Sjunde AP-fonden ska sprida kunskap om hållbara investeringar. Sjunde AP-fonden har även konkretiserat målet från 2019 om att rösta på bolagsstämmor till att fonden ska rösta på minst 95 procent av portföljbolagens stämmor. Inga mål har utgått under 2020.

Sjunde AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat en klimatscenarioanalys av hur väl portföljen går i linje med Parisavtalet för att identifiera klimatrisker. Sjunde AP-fonden utvecklade klimataspekten i sitt svartlistningsarbete under året vilket ledde till exkludering av bolag med stor verksamhet relaterad till kol. Under året gick även fonden med i det oberoende forskningsinstitutet Transition Pathway Initiative (TPI) som arbetar mot minskade klimatutsläpp och Sjunde AP-fonden ingår nu i institutets styrgrupp. Sjunde AP-fonden, som ännu inte omfattas av samma hållbarhetskrav som Första-Fjärde AP-fonderna, redovisade för 2020 ett koldioxidavtryck på 4,2 miljoner ton CO₂e²⁵.

Sjunde AP-fonden har under året förberett för nästa års temaarbete om avskogning, genom att gå med i två investerarsamarbeten som för dialog med bolag och myndigheter kring regnskogsfrågor.

Sjunde AP-fondens prioriterade områden utgår från fondens temaarbete och var under 2020 klimatomställning och arbetsvillkor inom gröna näringar. Temat om företagslobbying avslutades under 2019 och var därför inte ett prioriterat område 2020. Sjunde AP-fonden har under de tre år som temat har pågått etablerat företags klimatlobbying som en internationell hållbarhetsfråga genom investerarsamarbeten, aktieägarmotioner och påtryckningsdialoger. Som ett resultat av temat har ett arbete inletts för att upprätta en global företagsstandard för ansvarsfull klimatlobbying, vilket

²⁵ Scope 1 och 2, se beskrivning av måttet i avsnitt 5. Motsvarande koldioxidavtryck för Första-Fjärde AP-fonderna redovisas i figur 5.3.

Skr. 2020/21:130 ännu inte finns. Temat hållbar effektmätning som löper till slutet av 2021 fortsätter.

Risk- och kontrollverksamhet

Sjunde AP-fonden arbetar utifrån principen om tre försvarslinjer, vilket innebär att verksamhetens risker ägs och kontrolleras av verksamheten själv, och att det riskarbete som utförs i verksamheten följs upp av fondens oberoende funktioner för risk och regel efterlevnad.

Verksamheten ansvarar för de risker som är förknippade med den verksamhet som bedrivs, inklusive risker som uppstår i förhållande till externa samarbetspartner och utkontrakterad verksamhet. Identifierade risker kontrolleras, följs upp och rapporteras i enlighet med fastställd rapporteringsstruktur. För beredning av frågor som rör risker i verksamheten finns en särskild riskhanteringskommitté som består av regelverksansvarig, riskansvarig, ansvarig middle office, chefen för förvaltningen och chefen för administrationen. I riskhanteringskommittén behandlas frågor kopplade till riskhanteringen och utvecklingen av Sjunde AP-fondens riskramverk samt beredning av riskfrågor för ledningsgruppen, revisionsutskottet och styrelsen.

Fondens internrevisorer rapporterar till styrelsen. Styrelsens revisionsutskott följer löpande upp att fonden vidtar åtgärder med anledning av iakttagelser från intern- och externrevisorer. Funktionerna för risk, regel efterlevnad och internrevision arbetar riskbaserat och tar årligen fram förslag till kontrollplan för verksamheten, baserat på riskanalys. Kontrollplanerna fastställs av fondens styrelse.

7.1 Tillfällig ändring i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler med anledning av covid-19

Sammanfattning: Den 1 november 2020 trädde en tillfällig ändring i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i kraft. Ändringen innebär att Första–Fjärde AP-fonderna ska få överskrida nuvarande röstandelsbegränsning för innehav i enskilda svenska aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en handelsplats i Sverige och görs till följd av de ekonomiska konsekvenser som den rådande pandemin medför. De tillfälliga placeringsreglerna ska upphöra att gälla vid utgången av juni 2021.

Spridningen av det nya coronaviruset som orsakar sjukdomen covid-19 har fått mycket stora konsekvenser för samhället. Det har i både Sverige och andra länder vidtagits åtgärder för att på olika sätt motverka spridningen av viruset åtgärder som har i hög grad påverkat hela samhället. För många svenska företag har det inneburit kraftigt reducerade intäkter. Eftersom företagens kostnader inte kan minskas lika snabbt uppstår det i de berörda företagen ett negativt kassaflöde som skapar ett behov av likviditet som kan mötas med ökade krediter till företagen. Intäktsfallet kommer också till uttryck i förluster i företagens resultaträkningar, vilket reducerar det egna kapitalet och försämrar företagens långsiktiga förmåga att betala räntor och amorteringar på lån. Det är i första hand upp till befintliga ägare att själva eller med andra privata finansiärer skjuta till nytt kapital. Som en stödåtgärd föreslog regeringen en tillfällig lagändring som innebär att Första–Fjärde AP-fonderna att den s.k. röstandelsbegränsningen, den högsta möjliga ägarandelen som fonderna har i ett bolag, höjs från nuvarande 10 procent till 15 procent av aktierna (prop. 2020/21:9, bet. 2020/21:FiU12, rskr. 2020/21:19). Villkoret är att AP-fonderna deltar vid en nyemission i bolaget. En nyemission är när ett bolag, för att exempelvis motverka en försämrad ekonomisk situation, utfärdar och säljer nya aktier.

Syftet med de tillfälligt ändrade reglerna är att ge AP-fonderna, som är långsiktiga investerare och ägare, en ökad möjlighet att delta i emissioner i svenska bolag som behöver kapital för att t.ex. hantera en försämrad lönsamhet till följd av pandemin.

De tillfälliga reglerna trädde i kraft den 1 november 2020 och ska upphöra att gälla den 30 juni 2021.

7.2 Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter

Regeringens bedömning: I syfte att värna om förtroendet för pensionsystemet och AP-fonderna bör alla styrelseledamöter i AP-fonderna på förhand informera sin styrelseordförande om nya uppdrag. Om ordföranden är tveksam när det gäller lämpligheten av ett uppdrag kan frågan lämnas vidare till Finansdepartementet. Innan en styrelseordförande åtar sig ett nytt uppdrag bör Finansdepartementet informeras.

Skälen för regeringens bedömning: Som förvaltare av allmänna pensionsmedel är det viktigt att AP-fonderna har allmänhetens förtroende. Det får därmed inte finnas några som helst misstankar om att enskilda styrelseledamöter eller tjänstemän agerar utifrån annat än målet om att fondmedlen ska förvaltas så att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Det är också viktigt att styrelseledamöter i dessa fonder allmänt uppfattas som oberoende och oförhindrade att fatta beslut i enlighet med målet. Varje enskild styrelseledamot ansvarar för att detta förtroende upprätthålls. Den som har ett styrelseuppdrag i en AP-fond måste således agera på ett sådant sätt att förtroendet för fonderna värnas. Detta innebär dock inte att en ledamot inte kan ha styrelseuppgifter i närliggande verksamhet. Engagemang i närliggande verksamhet kan i många fall bidra till bredare kunskap och bättre förutsättningar för beslutsfattandet. Ledamöter förutsätts ha förmåga att identifiera när jäv eller risk för förtroendeskada uppstår och agera i enlighet därmed.

I regeringens skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2016 (skr. 2016/17:130) tydliggjordes processen för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter. Processen innebär att styrelseledamoten på förhand ska informera sin styrelseordförande innan han eller hon åtar sig ett nytt uppdrag. Om en ordförande i något fall är tveksam kring lämpligheten av ett uppdrag kan frågan lämnas vidare till Finansdepartementet. Innan en styrelseordförande åtar sig ett nytt uppdrag ska han eller hon informera Finansdepartementet om detta.

Ledamöter i AP-fonderna förordnas för ett år i taget. Förordnanden beslutas i slutet av maj efter det att regeringen fastställt fondernas resultat- och balansräkningar för föregående år. Under våren utvärderas samtliga styrelseledamöter (50 stycken) bl.a. efter dialog med styrelseordföranden i respektive AP-fond.

7.3 Samarbete mellan AP-fonderna

Regeringens bedömning: Det är positivt att Första–Fjärde AP-fonderna under 2020 ytterligare har stärkt samarbetet mellan fonderna och att Sjunde AP-fonden och inom vissa områden även Sjätte AP-fonden nu ingår i samarbetet. Fonderna bör fortsätta arbetet med att identifiera konstruktiva samverkansmöjligheter och aktivt arbeta med att genomföra de samarbetsprojekt som inte äventyrar fondernas självständighet och diversifiering av förvaltningsmodellerna. Ett ändamålsenligt utformat samarbete bidrar till ökad kostnadseffektivitet.

Skälen för regeringens bedömning: Regeringen har i tidigare års skrivelser om redovisning av AP-fondernas verksamhet betonat vikten av att AP-fonderna gemensamt fortsätter att utveckla samverkan mellan fonderna för att ytterligare sänka kostnaderna och förbättra förvaltningen av buffertkapitalet. Samarbetet innebär även att AP-fonderna ökade möjligheter till kompetensutbyte vilket exempelvis kan leda till ett förbättrat hållbarhetsarbete. Regeringen har samtidigt betonat att ett samarbete endast bör ske om det inte har negativa konsekvenser för självständigheten i förvaltningen och därmed diversifieringen av förvaltningsmodellerna. Första–Fjärde AP-fonderna inrättade Etikrådet 2007. Syftet med rådet är att utifrån fondernas uppdrag och gemensamma värdegrund åstadkomma förbättringar på miljö- och etikområdet. Etikrådet driver reaktiva och proaktiva dialoger inom bl.a. mänskliga rättigheter, klimat och miljö. Rådet arbetar också för att motverka korruption, samt med sektorspecifika projekt inom bl.a. gruvindustrin och odling av palmolja, tobak och kakao.

Under 2020 har AP-fonderna haft ett fortsatt aktivt samarbete och det genomfördes exempelvis en gemensam utredning om hur fonderna kan öka transparensen kring vinstdelning kopplat till onoterade tillgångar. Fonderna implementerade genom Samverkansrådet även en ny struktur för att ytterligare förbättra och effektivisera samverkan mellan fonderna. Vidare har fonderna samverkat kring upphandling och implementering av teknisk utrustning såsom kontorsutrustning och videokonferenslösningar under covid-19-pandemin.

Samarbetet mellan AP-fonderna utanför investeringsverksamheten har utvecklats över tid och sker i dag inom nio samverkansgrupper (se figur 7.1), där fonderna bl.a. för dialoger kring etik- och hållbarhetsarbetet, utför gemensam upphandling av administrativa funktioner och arbetar för förbättrat kompetensutbyte. Sedan 2018 deltar även Sjunde AP-fonden i samarbetet och inom vissa områden även Sjätte AP-fonden.

Figur 7.1 AP-fondernas samverkansgrupper

| Samverkansrådet (samlade organet för stöd åt samverkansgrupperna) | AP-fondernas etikråd (samarbete för dialog och påverkan inom hållbarhet internationellt) | Redovisning (redovisning och värderingsprinciper) |
|--|---|--|
| Risk och Performance (riskkontroll och avkastningsanalys) | Juridik och compliance (regelverk, diarie, arkivering m.m.) | Personal (lönekartläggning, utvecklingsprogram för specialister på AP-fonderna m.m.) |
| Kommunikation (gemensamma kunskapsbyggande seminarier, externa studentaktiviteter mot högskolor m.m.) | Affärskontroll (system, depåbank, clearinghus m.m.) | IT & Systemförvaltning (systemförvaltningsstrukturer, licenser, applikationslösningar m.m.) |

Regeringen välkomnar den samverkan som AP-fonderna har haft under 2020 och anser att fonderna bör fortsätta arbetet med att identifiera

7.4 Sammanfattning från revision

Regeringens bedömning: Det är av stor vikt att AP-fonderna har god intern styrning och kontroll. Revisorernas arbete bidrar till att säkerställa förtroendet för AP-fonderna och pensionssystemet.

Revisionen för 2020 innehåller inte några väsentliga iakttagelser. Revisorerna konstaterar att AP-fonderna har bra rutiner och processer kring it-miljön avseende finansiell rapportering. Observationer på området är mindre noteringar som inte påverkar möjligheterna att i revisionen av redovisningen förlita sig på systemen.

Sammanfattningsvis konstaterar revisorerna att verksamheten inom AP-fonderna bedrivs inom ramen för de riktlinjer som beslutats av respektive styrelse. Samarbetet med ledningar och styrelser har fungerat väl.

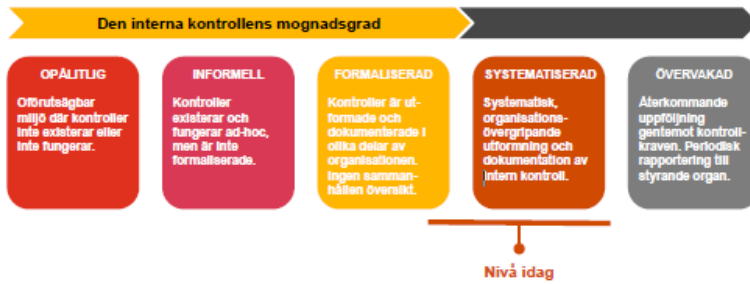
Skälen för regeringens bedömning: Revisionen av AP-fonderna omfattar årsredovisningar samt styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning. Granskningen har utförts och rapporterats med tillämpning av svensk lag, ISA och RevR 100, till respektive fonds styrelse. Under året har AP-fondernas redovisningsramverk varit oförändrat.

Revisionen har utgått från riskanalysen där väsentliga poster utvärderas utifrån risken för fel i den finansiella rapporteringen. Analysen har resulterat i fokus på följande områden:

- Värdering och existens av onoterade innehav.
- Värdering och existens av noterade innehav.
- Klassificering i resultat- och balansräkningar.

Vid granskning har inga väsentliga avvikelser noterats. Revisorerna konstaterar att verksamheten inom AP-fonderna bedrivs inom de riktlinjer som beslutats av respektive styrelse. Revisorernas generella slutsats är att de granskade kontroller och processer som ledningarna har arbetat fram fungerar tillfredsställande. Kontroller avseende den finansiella rapporteringen är till övervägande del standardiserade och formaliserade.

Revisorernas granskning har visat att AP-fonderna har etablerade rutiner för kontroll och uppföljning inom finansiell rapportering som sammantaget anses vara av en formaliserad till systematiserad mognadsgrad. Revisorerna har en femgradig skala med olika nivåer för kontrollmiljö (se figur 7.2). Detta sätt att beskriva kontrollmiljön är enligt revisorerna inte något som alltför strikt ska läsas som bra eller dåligt då det beskriver mognadsgraden hos kontrollmiljön. AP-fonderna har under 2020 arbetat med att ytterligare utveckla interna rutiner och kontroller inom de olika processerna, i flera fall med fokus på mer systemstöd och elektronisk dokumentation.



Källa: PwC.

Revisorerna konstaterar att en modern finansiell institution bör sträva mot en övervakad nivå för väsentliga processer även om vissa enskilda kontroller eller i vissa fall hela processer kan vara systematiserade. Att förflytta sig till, och bibehålla, en fullt övervakad nivå kräver enligt revisorerna resurser som i vissa fall varken är nödvändiga eller försvarbara.

Revisorerna har genomfört en granskning av att AP-fondernas riktlinjer för ersättningar är i enlighet med de av regeringen fastställda riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Granskningen har inte visat några avvikelser från riktlinjerna.

Revisorerna har även genomfört en granskning av AP-fondernas hållbarhetsrapporter med utgångspunkt i kraven i årsredovisningslagen även om AP-fonderna inte omfattas av dessa krav.

Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna

Bakgrund

En policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna motiveras av styrelsernas oberoende och behovet att tydliggöra grunderna för regeringens årliga utvärderingar som ska balansera detta oberoende.

AP-fonderna styrs av lag och är statliga myndigheter. Regeringen utövar inflytande genom att:

- utse styrelser, inklusive ordförande och vice ordförande,
- utse revisorer,
- fastställa fondernas resultat- och balansräkningar, och
- årligen utvärdera förvaltningen av fondmedlen i efterhand.

Enligt lag och förarbeten ska ledamöter i fondernas styrelser utses på grundval av sin kompetens att främja fondförvaltningen. Fyra ledamöter i var och en av Första–Fjärde AP-fondernas styrelser utses på förslag av arbetsmarknadens organisationer.

Av rätten att utse revisorer och fastställa fondernas resultat- och balansräkningar följer en uttrycklig möjlighet för regeringen att ta ställning till, och bedöma, fondernas räkenskaper. I detta sammanhang är revisorerens granskning särskilt viktig. Enligt rådande praxis lämnar AP-fondernas revisorer en skriftlig och muntlig rapport till Finansdepartementet efter varje bokslut. Detta bör gälla även fortsättningsvis.

Regeringens utvärdering av fondernas verksamhet motiveras av statens ansvar för det allmänna pensionssystemet och behovet att balansera fondernas oberoende. Fonderna har bl.a. stor frihet att välja inriktning och risknivå. Av det följer en rätt och ett åliggande för regeringen att avge en opartisk bedömning av fondernas förvaltningsresultat. Regeringen har även getts utrymme att förtydliga sin syn på pensionssystemets åtagandesida och uppdraget i övrigt (prop. 1999/2000:46 s. 111 ff.).

En policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna kan uppfattas som ett sådant förtydligande. En omsorgsfullt formulerad och väl kommunicerad policy ökar tydligheten när det gäller utnyttjandet av de styrinstrument som regeringen har till sitt förfogande och främjar konsistens över tiden. Ökad tydlighet och konsistens över tiden bidrar till att förbättra styrningens effektivitet. En policy har även fördelen att vara oavbrutet aktuell, till skillnad från de årliga utvärderingarna som efter offentliggörandet riskerar att förlora aktualitet i viss mån och därmed relevans.

En policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna bör givetvis ta sin utgångspunkt i fondernas uppdrag som det har formulerats i lag och förarbeten och samtidigt beakta behovet av konsistens i regeringens samlade styrning av myndigheter, statligt ägda bolag och affärsverk. Det kan därför vara lämpligt att hämta inspiration och viss vägledning från gällande riktlinjer beträffande styrning av statliga bolag och i det sammanhanget även beakta principer och riktlinjer som antagits av OECD, utan att dessa för den skull ska anses gälla AP-fonderna i sin helhet.

OECD:s riktlinjer för styrning av statsägda företag riktas till de statliga tjänstemän som är ansvariga för ägandet av företag och ger också användbar vägledning för statliga företags styrelser och ledning. Riktlinjerna ger rekommendationer kring styrning av såväl enskilda statliga företag som den lagstadgade och rättsliga miljö dessa företag verkar inom. Vidare är riktlinjerna tillämpbara oavsett om det statliga företaget är nationellt eller internationellt verksamt (*OECD Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*, OECD 2015, s. 14 f.). Mot bakgrund av att styrningen inte kan vara direkt rekommenderar riktlinjerna bl.a. att staten, som informerad och aktiv ägare, fastställer en tydlig ägarpolicy som tillförsäkrar att styrningen är transparent och säkerställer ansvarsskyldighet (accountable) (*OECD Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*, OECD 2015, s. 33 ff).

AP-fondernas styrelser åtnjuter operationell autonomi genom att ensamma bära ansvaret för fondernas förvaltning. Styrelserna företräder respektive fond också inför domstol. Styrelserna svarar själva för fondernas finansiering med de medel som fonderna förvaltar, vilket liknar den typ av avgiftsfinansiering som bedrivs av exempelvis försäkringsbolag. I dessa avseenden motsvarar AP-fonderna kriterier för statsägda "företag". De avgifter som finansierar fondernas verksamhet hämtas dock ur ett fondkapital som tillhör pensionssystemet och som tilldelas AP-fonderna genom lag. Fondkapitalet har därför inte anskaffats under konkurrens på en öppen marknad. Det innebär att avgiftsfinansieringen inte är en del av fondernas affärsverksamhet. Fonderna finansieras med offentliga medel, även om beslutanderätten har delegerats till fondernas styrelser. Däremot bedriver fonderna renodlad affärsverksamhet när det gäller placeringsverksamheten.

AP-fonderna har definierats som statliga myndigheter, vilket har implikationer bl.a. genom att regler om offentlig arbetsrätt och offentlig upphandling blir tillämpliga (prop. 1999/2000:46 s. 133 ff.). Enligt regelverket styrs AP-fonderna inte genom instruktioner, regleringsbrev och regeringsuppdrag.

Styrelsernas roll

Styrelsernas primära ansvar avser det förvaltade kapitalet. Fördelningen av roller och ansvar mellan styrelse och verkställande ledning ska vara tydlig och ansluta till god praxis på området.

Enligt aktiebolagslagen och god styrelsesed ska en styrelse styra och kontrollera bolaget i alla aktieägares intresse. Uppdraget utgår från bolagets bästa. God praxis på området sammanfattas i bl.a. OECD:s principer och svensk kod för bolagsstyrning.

Eftersom fonderna är statliga myndigheter och inte aktiebolag, kan det behöva klargöras vad som mer precist är föremålet för styrelsernas uppdrag. Eftersom AP-fondernas uppdrag enligt lag och förarbeten utgår från pensionssystemets intresse, bör styrelsernas uppdrag definieras med samma utgångspunkt. Av det följer att verksamhetens ändamål är det kapital som styrelsen har fått i uppdrag att förvalta. Fondkapitalet ska förvaltas till största möjliga nytta för pensionssystemet. Regelverket

innehåller inga föreskrifter om hur förvaltningen ska organiseras, med undantag för regeln att minst tio procent ska förvaltas externt. Enligt lagens förarbeten har denna regel införts för att understryka vikten av en kostnadseffektiv förvaltning (prop. 1999/2000:46 s. 112).

OECD:s riktlinjer för styrning av pensionsfonder riktar sig till privata tjänstepensionsfonder och är därför inte tillämpliga för AP-fonderna i alla avseenden. Det finns dock skäl att uppmärksamma den övergripande principen beträffande ramverket för styrning av pensionsfonder (governance structure) som ska tillförsäkra en tydlig identifiering och fördelning av ansvar och roller när det gäller översyn och uppföljning å ena sidan och operativt ansvar å andra sidan (*OECD Guidelines for pension fund governance*, OECD 2009). Det är lämpligt att denna fördelning av roller och ansvar i AP-fondernas fall ansluter till svensk praxis, exempelvis som denna kommer till uttryck i svensk kod för bolagsstyrning. Det är därför styrelsernas ansvar att bl.a. besluta om mål och strategi samt att fortlöpande utvärdera fondens operativa ledning och vid behov tillsätta eller entlediga verkställande direktör, medan den verkställande direktören rapporterar till styrelsen och ansvarar för fondens löpande förvaltning. Det är av avgörande betydelse att styrelserna identifierar och upprätthåller en tydlig fördelning av styrande och operativa roller, eftersom de ensammar har ansvaret för fondernas löpande förvaltning.

Tillsättning av styrelser

Regeringen ska i sin utnämningsspolitik tillse att styrelserna är kvalificerade för sin uppgift och allsidigt sammansatta. Nya ledamöter ska introduceras av huvudmannen, utöver den introduktion som sker genom fondernas försorg. Härutöver ska kommunikationen mellan huvudmannen och styrelsens ledamöter ha adekvat omfattning, exempelvis genom styrelseseminarier eller liknande arrangemang. En begränsning vid cirka åtta år införs för uppdrag som ledamot i AP-fondernas styrelser.

Ledamöterna i AP-fondernas styrelser tillgodoser höga krav på kompetens, erfarenhet och integritet och måste göra detta mot bakgrund av styrelsernas ansvar och uppdragets betydelse i samhället. Ledamöterna ska enligt lag utses på grundval av sin förmåga att främja fondförvaltningen, vilket inte bör tolkas alltför snävt. Det är angeläget att styrelserna är allsidigt sammansatta bl.a. avseende bakgrund och erfarenhet. Könsfördelningen ska vara så jämn som möjligt.

Det har blivit praxis att utse ledamöter för ett år i taget, vilket även överensstämmer med praxis i andra sammanhang. Det är t.ex. vanligt att ledamöter i bolagsstyrelser utses för ett år i taget. Skäl saknas att frångå denna ordning beträffande AP-fonderna, även om lagen innehåller en möjlighet att förordna ledamöter i AP-fondernas styrelser för perioder upp till tre år i taget. Däremot bör någon typ av begränsning definieras för uppdragets sammanlagda längd.

Svensk kod för bolagsstyrning har en allmän begränsning vid att hälften av stämmevalda styrelseledamöter ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen och att frågan ska avgöras efter en samlad bedömning. För statliga myndigheter gäller i regel en gräns vid nio år,

vilket är något längre än den praxis som utvecklats inom statligt ägda bolag. Styrelsernas roll som ensamma ansvariga för verksamheten, i kombination med kravet att AP-fonderna ska uppbära allmänhetens förtroende, motiverar att höga krav ställs på ledamöternas oberoende i detta fall. Kravet på oberoende gäller hela styrelsen, inte endast en andel av styrelsen, och begränsningen bör vara någorlunda tydlig för att underlätta praktisk tillämpning. En begränsning vid cirka åtta år ligger väl inom ramarna för vad som i andra sammanhang har ansetts rimligt för att upprätthålla ledamöternas oberoende och bidrar dessutom till att skapa rimliga förväntningar angående uppdragets slutliga varaktighet.

För nytillträdda ledamöter i AP-fondernas styrelser ger huvudmannen en introduktion till styrelseuppdraget. Introduktionsutbildningen är särskilt anpassad efter uppdraget som styrelseledamot i en AP-fond och innehåller bl.a. en redogörelse för tillämplig lagstiftning och det övriga regelverk som gäller för AP-fonderna. Mot bakgrund av den specifika och ofta komplexa verksamhet som bedrivs i AP-fonderna, är det angeläget att AP-fonderna själva ger nya ledamöter en introduktion till fondverksamheten.

Kommunikationen mellan huvudmannen och styrelsernas ordförande och övriga ledamöter bör ha tillräcklig omfattning. Regeringens årliga utvärdering innehåller mycket information vid ett och samma tillfälle. Denna form för styrning kan troligen effektiviseras genom tillräckliga kontakter mellan företrädare för huvudmannen och fondernas styrelser. Återkommande möten med fondernas ordförande är en form för information och meningsutbyte. Därutöver ska kommunikation upprätthållas med styrelsernas ledamöter genom styrelseseminarier eller liknande arrangemang.

Ersättningen till styrelsens ledamöter ska avspegla behovet att attrahera och behålla kvalificerade ledamöter mot bakgrund av uppdragets natur och ledamöternas ansvar och med beaktande av den ersättning som staten betalar för motsvarande typ av insatser i andra sammanhang.

Regeringens utvärdering

AP-fondernas mål har uttryckts i allmänna termer, vilket erbjuder särskilda utmaningar. Risken att regeringens utvärdering ska baseras på skiftande utgångspunkter och av denna anledning brista i konsistens över tiden, är ett av motiven för en tydlig policy i dessa frågor. Det är lämpligt att fondernas resultat bedöms i ett långsiktigt perspektiv. Detta minskar uppmärksamheten på fondernas kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Det är även önskvärt att styrelsernas strategiska beslut uppmärksammas och utvärderas i tillräcklig omfattning, eftersom dessa beslut erfarenhetsmässigt har stor betydelse för fondernas långsiktiga avkastning.

Styrelsernas frihet att själva besluta om finansiering motiverar att fondernas medelsanvändning är en naturlig del av regeringens granskning. Fondernas förvaltningskostnader ska hållas under fortsatt uppsikt. Vid behov kommer ytterligare åtgärder för att förbättra AP-fondernas kostnadseffektivitet att föreslås.

Regeringens årliga utvärdering har motiverats av behovet att balansera styrelsernas långtgående frihet att själva utforma mål och riktlinjer. Av lagens förarbeten framgår bl.a. att utvärderingen ska avse hur väl de övergripande målen operationaliserats i mer konkreta förvaltningsmål. Regeringen kan vid behov förtydliga sin syn på pensionssystemets åtagandesida och förvaltningsuppdraget i övrigt. Utvärderingen ska även ta fasta på i vilken grad de uppsatta målen har uppnåtts. Regeringens utvärdering kan dessutom omfatta fondernas ägarinflytande i portföljbolagen och en bedömning av fondernas oberoende sinsemellan, med särskilt avseende på placeringsstrategierna, samt fondernas gemensamma redovisningsprinciper (prop. 1999/2000:46 s. 113 f.).

AP-fondernas uppdrag har formulerats i allmänna termer. Av det följer med automatik en svårighet att bedöma vad som utmärker en god måluppfyllelse. Det faktum att fyra sinsemellan oberoende fonder har försetts med ett identiskt mål, som i sin tur innehåller ett utrymme för tolkning, medför en förhöjd risk för att fonderna (medvetet eller omedvetet) ska ta intryck av varandras beslut. Strategier som är avvikande i förhållande till andra AP-fonder kan upplevas som en risk på fondnivå men är knappast att betrakta som en risk ur pensionssystemets perspektiv. Därför bör regeringens utvärdering uppmärksamma frågor som har samband med fondernas inbördes oberoende. Enligt lagens förarbeten är det viktigt att stor försiktighet iakttas så att inte fördelarna med uppdelningen av organisationen på fyra parallella förvaltningsorganisationer försvinner genom en alltför stor likriktning av tillgångsförvaltningen (prop. 1999/2000:46 s. 123).

Avkastning och risk kan inte vägas mot varandra på objektiva grunder utan förutsätter ett subjekt som gör avvägningen för egen del. Eftersom regeringens utvärdering bl.a. ska granska hur väl styrelserna har operationaliserat de övergripande målen får i slutändan regeringens värdering av avkastning och risk stor betydelse. En god styrning av AP-fonderna förutsätter att regeringens utvärdering så långt som möjligt utmärks av konsistens över tiden. Värderingen av avkastning och risk bör inte variera alltför mycket mellan olika år. Av den anledningen bör utvärderingen primärt avse ett långsiktigt perspektiv. En sådan inriktning av utvärderingen minskar uppmärksamheten på fondernas kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till att fonderna ska uppvisa ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Ett långsiktigt perspektiv för utvärdering överensstämmer även med fondernas uppdrag.

Vid utvärdering av fondernas operativa förvaltning kan den utvärderingshorisont på fem år som tidigare använts bedömas vara en lämplig avvägning mellan önskvärdheten av långsiktighet och behovet av effektiv styrning. Vid utvärdering av styrelsernas strategiska beslut bör den granskade perioden vara längre.

Utvärderingen bör i tillräckligt stor utsträckning inriktas mot styrelsernas strategiska beslut som erfarenhetsmässigt har avgörande betydelse för den avkastning som därefter realiserar. Behovet av en lång horisont för utvärdering motiveras ytterst av fondernas långsiktiga uppdrag. Utvärderingen måste trots det avse en jämförelsevis begränsad period eftersom det annars kan vara alltför sent att dra slutsatser och att vidta sådana åtgärder som utvärderingen kan komma att motivera. Det faktum att styrelseledamöternas uppdrag är begränsat i tiden talar också för en jämförelsevis

begränsad period för utvärdering. Utvärderingen av styrelsernas strategiska beslut kan dock inte upphöra att ta hänsyn till AP-fondernas uppdrag, som det framgår av lag och förarbeten.

Eftersom regeringens utvärdering ska balansera fondernas långtgående självständighet måste även finansieringen, och den resulterande medelsanvändningen, granskas. Styrelserna har inte endast stor frihet att välja inriktning och risknivå, utan även stor frihet att på egen hand besluta om verksamhetens finansiering. Det bör uppmärksammas att fonderna inte är konkurrensutsatta i denna del, vilket ställer särskilda krav på uppföljning och utvärdering. Normalt baseras regeringens utvärdering på de av styrelserna uppsatta målen. Regeringen har emellertid förbehållit sig rätten att göra en utvärdering mot riktmärken som regeringen själv valt om de riktmärken fonderna fastställt för sin portföljförvaltning bedöms vara uppenbart olämpliga (prop. 1999/2000:46 s. 114). I samband med utvärdering av kostnader är det angeläget att det även sker en prövning av fondernas val av förvaltningsmodeller. En sådan prövning innefattar såväl kostnader som förväntade resultat där förväntade resultat ska vara rimligt kvalitetssäkrade.

När det gäller AP-fondernas redovisningsprinciper bör dessa överensstämma med god praxis och möjliggöra rättvisande bedömningar. Det är angeläget att avkastningen redovisas på ett jämförbart sätt. I kommunikationen med allmänheten bör avkastningen redovisas efter kostnader, dvs. med korrigering för både interna kostnader och externa provisionskostnader. Naturligtvis bör fondernas interna och externa kostnader själva ingå i den externa rapporteringen, med bevarad jämförbarhet bakåt i tiden.

En utvärdering av fondernas verksamhet enligt ovan, i kombination med en fortgående dialog, har förutsättningar att bidra till fondernas utvecklingsarbete och till en god måluppfyllelse, vilket kan antas vara till långsiktig nytta för pensionssystemet. Även denna policy kan komma att utvecklas och förbättras i dialog med fondernas styrelser.

Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna

Inledning

AP-fondernas tillgångar utgör statliga medel som i lag har avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § regeringsformen. AP-fondernas styrelser, som utses av regeringen, ansvarar för AP-fondernas förvaltning. Rollen som förvaltare av statliga pensionsmedel medför krav på att AP-fonderna uppstår allmänhetens förtroende. Regeringen har sedan 2001 uttalat att regeringens riktlinjer för incitamentsprogram i statliga bolag även bör vara vägledande för AP-fonderna (skr. 2000/01:131 s. 48). Mot bakgrund av ersättningsvilkorens stora betydelse för allmänhetens förtroende anser regeringen att särskilda riktlinjer bör gälla för AP-fondernas styrelsearbete i frågor som rör anställnings- och ersättningsvillkor.

Det är viktigt att styrelserna behandlar frågor om ersättning till de ledande befattningshavarna på ett medvetet, ansvarsfullt och transparent sätt och att styrelserna försäkras om att den *totala ersättningen* är

rimlig, präglad av måttfullhet och väl avvägd, samt bidrar till en god etik och organisationskultur.

Regeringen kommer att följa upp och utvärdera efterlevnaden av dessa riktlinjer. Utvärderingen avser att behandla hur AP-fonderna har tillämpat riktlinjerna och levt upp till riktlinjernas ersättningsprinciper. Utvärderingen kommer att redovisas i regeringens årliga skrivelse till riksdagen med redogörelse för AP-fondernas verksamhet.

Tillämpningsområde

Dessa riktlinjer kompletterar regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i företag med statligt ägande. Genom riktlinjer som riktar sig direkt till AP-fonderna bortfaller, för AP-fondernas del, behovet att hänvisa till regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i företag med statligt ägande. Styrelsen ansvarar för att tidigare ingångna avtal med ledande befattningshavare innefattande villkor om rörlig lön omförhandlas så att de överensstämmer med dessa riktlinjer. Andra ingångna avtal som strider mot dessa riktlinjer bör omförhandlas.

Riktlinjerna utgör en del av regeringens policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna. I företag där AP-fonderna direkt eller genom ett företag är delägare bör AP-fonderna respektive företaget i dialog med övriga ägare verka för att riktlinjerna tillämpas så långt som möjligt.

Styrelsens ansvarsområde

Styrelserna i AP-fonderna ska besluta om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna ska vara förenliga med regeringens riktlinjer.

Av styrelsens riktlinjer ska bl.a. framgå

1. hur styrelsen säkerställer att ersättningarna följer dessa riktlinjer,
2. att det ska finnas skriftligt underlag som utvisar AP-fondens kostnad innan beslut om enskild ersättning beslutas.

Det är *hela styrelsens* ansvar att fastställa ersättning till den verkställande direktören. Styrelsen ska även säkerställa att såväl den verkställande direktörens som övriga ledande befattningshavares ersättningar rymms inom styrelsens riktlinjer.

Styrelsen ska säkerställa att den verkställande direktören tillser att AP-fondens ersättningar till övriga anställda bygger på ersättningsprinciperna enligt nedan.

Ersättningsprinciper

Den totala ersättningen till ledande befattningshavare ska vara rimlig och väl avvägd. Den ska även vara konkurrenskraftig, takbestämd, och ändamålsenlig, samt bidra till en god etik och organisationskultur. Ersättningen ska inte vara löneledande i förhållande till jämförbara institut utan präglas av måttfullhet. Rörlig lön ska inte ges till ledande befattningshavare. Med beaktande av övriga principer i dessa riktlinjer är det möjligt att ge rörlig lön till övriga anställda. Det ställs dock särskilda krav i dessa fall med hänsyn till AP-fondernas roll som förvaltare av statliga pensionsmedel. Som ytterligare förutsättningar för rörlig lön gäller därför

att den är begränsad till ett belopp som maximalt motsvarar två månadslöner, att den totala ersättningen alltid ligger inom ramen för styrelsens riktlinjer samt att det finns en objektiv grund för utbetalning av rörlig lön som har kommunicerats tydligt.

Pensionsförmåner ska vara avgiftsbestämda, såvida de inte följer tillämplig kollektiv pensionsplan, och avgiften bör inte överstiga 30 procent av den fasta lönen. I de fall AP-fonden avtalar om en förmånsbestämd pensionsförmån, ska den således följa tillämplig kollektiv pensionsplan. Eventuella ökningar av den kollektiva pensionsplanen på lönedelar överstigande de inkomstnivåer som täcks av planen ska vara avgiftsbestämda. AP-fondens kostnad för pension ska bäras under den anställdes aktiva tid. Inga pensionspremier för ytterligare pensionskostnader ska betalas av AP-fonden efter att den anställda har gått i pension. Pensionsåldern ska inte understiga 62 år och bör vara lägst 65 år.

Vid uppsägning från AP-fondens sida ska uppsägningstiden inte överstiga sex månader. Vid uppsägning från AP-fondens sida kan även avgångsvederlag utgå motsvarande högst arton månadslöner. Avgångsvederlaget ska utbetalas månadsvis och utgöras av enbart den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Vid ny anställning eller vid erhållande av inkomst från näringsverksamhet ska ersättningen från den uppsägande AP-fonden reduceras med ett belopp som motsvarar den nya inkomsten under den tid då uppsägningslön och avgångsvederlag utgår. Vid uppsägning från den anställdes sida ska inget avgångsvederlag utgå. Avgångsvederlag utbetalas aldrig längre än till 65 års ålder.

Redovisning

AP-fonderna ska redovisa ersättningar till de ledande befattningshavarna på motsvarande sätt som noterade företag. Det innebär att AP-fonderna ska iaktta de särskilda regler om redovisning av ersättningar till de ledande befattningshavarna som gäller för noterade företag och publika aktiebolag. Reglerna för detta återfinns huvudsakligen i aktiebolagslagen (2005:551) och i årsredovisningslagen (1995:1554). Dessutom ska ersättningen för varje enskild ledande befattningshavare särredovisas med avseende på fast lön, förmåner och avgångsvederlag.

Styrelsen ska i årsredovisningen redovisa om tidigare beslutade riktlinjer har följts eller inte och skälen för eventuell avvikelse. Vidare ska AP-fondernas revisorer till revisionsberättelsen foga ett skriftligt och undertecknat yttrande avseende om de anser att de riktlinjer som har gällt för räkenskapsåret har följts eller inte.

Definitioner

Med *ledande befattningshavare* avses verkställande direktör och andra personer i AP-fondens ledningsgrupp. Denna krets omfattar normalt chefer som är direkt underställda den verkställande direktören.

Med *ersättning* avses alla ersättningar och förmåner till den anställda, såsom lön, förmåner och avgångsvederlag.

Med *förmåner* avses olika former av ersättning för arbete som ges i annat än kontanter, exempelvis pension samt bil-, bostads- och andra skattepliktiga förmåner.

Med *rörlig lön* avses exempelvis incitamentsprogram, gratifikationer, ersättning från vinstandelsstiftelser, provisionslön och liknande ersättningar.

Med *avgiftsbestämd pension* (premiebestämd pension) avses att pensionspremien är bestämd som en viss procent av den nuvarande fasta lönen.

Med *förmånsbestämd pension* avses att pensionens storlek är bestämd som en viss procent av en viss definierad fast lön.

Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag

Skr. 2020/21:130
Bilaga 2

Placeringsbestämmelserna för Första–Fjärde och Sjunde AP-fondernas verksamhet regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) medan motsvarande bestämmelser för Sjätte AP-fonden regleras i lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

Bilagan ger en sammanfattning av dessa placeringsbestämmelser.

Första–Fjärde AP-fonderna

Enligt gällande regelverk ska Första–Fjärde AP-fonderna förvalta portföljer bestående av främst marknadsnoterade och omsättningsbara värdepapper och aktier. Minst 20 procent av det marknadsvärderade kapitalet ska placeras i räntebärande instrument med låg risk, se tabellen nedan.

I relation till den inhemska aktiemarknaden får var och en av Första–Fjärde AP-fonderna inneha aktier i svenska bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige till ett marknadsvärde som uppgår till högst två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier. I enskilda bolag får en fond äga aktier i bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad, intill ett belopp som motsvarar högst tio procent av röstetalet för aktierna i bolaget²⁶. Upp till 40 procent av det marknadsvärderade fondkapitalet får placeras i illikvida tillgångar (max 35 procent av röstetalet i onoterade riskkapitalbolag). Första–Fjärde AP-fondernas aktieplaceringar i fastighetsbolag är undantagna från begränsningen avseende röstetal. Dessa placeringar begränsas i stället av en generell princip om riskspridning. Högst 40 procent av Första–Fjärde AP-fondernas marknadsvärderade tillgångar får vara utsatta för valutarisk.

²⁶ Den 1 november 2020 trädde en tillfällig ändring i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i kraft som innebär att Första–Fjärde AP-fonderna ska få överskrida nuvarande röstandelsbegränsning. Lagändringen upphör att gälla vid utgången av juni 2021. Se vidare avsnitt 7.1.

Tabell Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i sammandrag

| Typ av instrument m.m. | Tillåtna placeringar |
|-------------------------|--|
| Generellt | Alla förekommande instrument på kapitalmarknaden. Aktier och fordringsrätter ska vara upptagna till handel på en handelsplats eller motsvarande marknadsplats utanför EES (fastighetsaktier undantagna). |
| Illikvida tillgångar | Vid investeringstillfället får högst 40 procent av det verkliga värdet av fondens samtliga tillgångar vara investerade i illikvida tillgångar. |
| Räntebärande instrument | Minst 20 procent av fondkapitalet ska vara placerat i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk. |
| Derivat | Främst i syfte att effektivisera förvaltningen eller minska risker. Ej derivat med råvaror som underliggande tillgång. |
| Krediter | Bankinlåning och utlåning på dagslånemarknaden. Direktlån till egna fastighetsbolag. Repor och värdepapperslån främst i syfte att effektivisera förvaltningen. |
| Upplåning | Kortfristig upplåning vid tillfälliga behov. Möjlighet till lån i Riksgäldskontoret vid fondtömning. |
| Utländsk valuta | Högst 40 procent av fondkapitalet får vara exponerat för valutarisk. |
| Stora exponeringar | Högst tio procent av fondkapitalet får vara exponerat mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning. |
| Svenska aktier | Marknadsvärdet av en fonds innehav av aktier i svenska bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige får uppgå till högst två procent av värdet av sådana aktier. |
| Röstetal | Högst tio procent i ett noterat enskilt företag ²⁷ (egna fastighetsbolag undantagna). Högst 35 procent i onoterade riskkapitalbolag. |

²⁷ Den 1 november 2020 trädde en tillfällig ändring i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i kraft som innebär att Första–Fjärde AP-fonderna ska få överskrida nuvarande röstandelsbegränsning. Lagändringen upphör att gälla vid utgången av juni 2021. Se vidare avsnitt 7.1.

Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fonden har i uppgift att förvalta medel i fonden genom placeringar på riskkapitalmarknaden, dvs. genom investeringar i onoterade företag. Fondmedlen ska placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredställande riskspridning tillgodoses.

Sjätte AP-fonden har bl.a. obegränsade möjligheter att investera i onoterade bolag och noterade riskkapitalbolag. Sjätte AP-fonden får äga maximalt 30 procent av röstetalet i svenska eller utländska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Det finns däremot ingen begränsning av Sjätte AP-fondens innehav när det gäller övriga svenska bolag eller riskkapitalbolag som i sin tur investerar i aktier som inte har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller motsvarande (onoterade aktier). Sjätte AP-fondens tidigare ensidiga inriktning mot svenska bolag ersattes 2007 av en möjlighet att placera en mindre andel av fondkapitalet utomlands. Detta kommer till uttryck genom att Sjätte AP-fonden får utsätta högst tio procent av fondkapitalet för valutarisk (prop. 2006/07:100 s. 188 f.).

Sjunde AP-fonden

Sjunde AP-fonden lyder under samma regelverk som gäller för Första–Fjärde AP-fonderna, lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), som i vissa delar för Sjunde AP-fondens del hänvisar till lagen (2004:46) om värdepappersfonder. En skillnad mot värdepappersfonder är emellertid att Sjunde AP-fonden är förhindrad att förvärva mer än fem procent av röstetalet i ett svenskt eller utländskt aktiebolag och är i normalfallet förhindrad att rösta för aktierna i svenska aktiebolag. Sjunde AP-fonden ska ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.



FÖRSTA
AP-FONDEN



Årsredovisning
2020

INNEHÅLL

Innehåll

| | |
|-------------------------------------|----|
| Verksamhetsberättelse | |
| Året i korthet | 2 |
| VD har ordet | 4 |
| Vårt uppdrag | 8 |
| Det statliga pensionssystemet | 10 |
| Omvärlden | 14 |
| Våra investeringsövertygelser | 16 |
| - Diversifiering | 18 |
| - Riskpremier | 20 |
| - Långsiktighet | 22 |
| - Ineffektiva marknader | 24 |
| - Kostnadseffektivitet | 25 |
| - Hållbart värdeskapande | 26 |
| Hållbarhetsrapportering | |
| Hållbart värdeskapande | 26 |
| - Integrering | 28 |
| - Exkludering | 30 |
| - Dedikerade investeringar | 31 |
| - Engagerad ägare | 33 |
| - Fokus klimat | 38 |
| Medarbetare | 42 |
| Förvaltningsberättelse | 44 |
| Tioårsöversikt | 48 |
| Räkenskaper och Noter | 49 |
| Styrelsens försäkring | 63 |
| Revisionsberättelse | 64 |
| Risker och riskhantering | 66 |
| Fondstyrningsrapport | 68 |
| Styrelsens rapport om riskhantering | 72 |
| Styrelse | 74 |
| Ledning | 76 |
| Kontakt | 77 |



Detta är Första AP-fonden

Första AP-fondens uppdrag är, att på ett föredömligt sätt, förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital så att en långsiktig hög avkastning kan nås till låg kostnad.

Första AP-fonden spelar en viktig roll för dagens och morgondagens pensionärer. Att fonden presterar väl bidrar till att skapa stabilitet över generationer.

Vi är fast förankrade i Sverige men har placeringar över hela världen. Våra tillgångar på cirka 393 miljarder kronor fördelas på aktier, räntebärande värdepapper, fastigheter, infrastruktur, riskkapitalfonder och hedgefonder.

Vår strategi för hållbart värdeskapande ska bidra till att fondens avkastningsmål uppnås eller överträffas. Genom ansvarsfulla investeringar och engagerat ägarskap främjar vi en hållbar utveckling.

ÅRET I KORTHET

Året i siffror

Årets resultat
uppgick till
34,8 mdkr

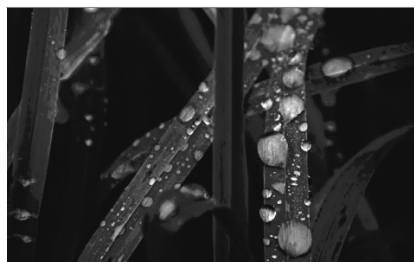
Aktieportföljens CO₂-avtryck
0,87 miljoner tCO₂e. Minskning med
46%
från föregående år.

Fondens förvaltningskostnader
uppgick till
0,3 mdkr

Totalt kapital uppgick till
392,6 mdkr
den 31 december 2020.

Årets avkastning efter kostnader uppgick till
9,7%

Genomsnittlig real avkastning efter kostnader
under den senaste tioårsperioden uppgick till
7,0%

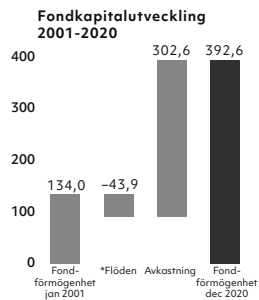
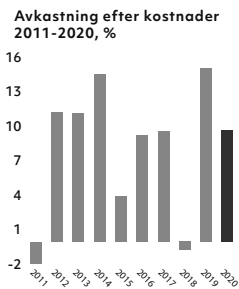


Viktiga händelser under året

- **Kristin Magnusson Bernard** tillträder som VD i augusti.
- **Avinvestering av bolag med fossil verksamhet** genomförs i samtliga tillgångsslag vilket bidrar till ett positivt resultat och en minskning av Co₂-avtrycket med 46%.
- **Ändrade exponeringar och arbetsätt** i aktie- och ränteförvaltningen bidrar till ett positivt resultat.
- Fondens medarbetare **hanterar portföljen under pandemin** med stor framgång, och avkastningen efter kostnader uppgår till 9,7%.
- **Fonden driver på och samarbetar med flera externa förvaltare för framtagandet av fossilfria förvaltningsstrategier** inom såväl systematiska strategier som inom passiva och aktiva.
- Inom dedikerade investeringar **förvärvar AP-fondsägda Polhem Infra bolaget Telia Carrier** av Telia Company.

Nyckeltal

| | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Avkastning före kostnader, % | 9,8 | 15,3 | -0,6 | 9,7 | 9,5 |
| Förvaltningskostnadsandel, % | 0,08 | 0,12 | 0,14 | 0,14 | 0,15 |
| Avkastning efter kostnader, % | 9,7 | 15,1 | -0,7 | 9,6 | 9,3 |
| Resultat efter kostnader, mdkr | 34,8 | 48,6 | -2,1 | 29,3 | 27,0 |
| Nettoflöden till pensionssystemet, mdkr | -7,9 | -6,5 | -6,8 | -7,4 | -6,6 |
| Fondkapital vid årets slut, mdkr | 392,6 | 365,8 | 323,7 | 332,5 | 310,5 |
| Andel extern förvaltning, % | 23,2 | 31,4 | 33,5 | 32,5 | 31,8 |



* Inkl flöden från avvecklingsfonder/särskilda investeringar åren 2001-2008

Vår hållbarhetsstrategi

- Integrering av hållbarhetsaspekter i investeringsprocessen
- Exkludering i enlighet med värdegrund
- Dedikerade investeringar som främjar en hållbar utveckling
- Ansvarsfullt och aktivt ägande

Resultaträkning

| Mkr | Not | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|-----|---------------|---------------|
| Rörelsens intäkter | | | |
| Räntenetto | 1 | 1 568 | 2 336 |
| Erhållna utdelningar | | 2 932 | 4 998 |
| Nettoresultat, noterade aktier och andelar | 2 | 25 829 | 22 277 |
| Nettoresultat, onoterade aktier och andelar | 3 | 7 708 | 10 108 |
| Nettoresultat räntebärande tillgångar | | 2 968 | 3 763 |
| Nettoresultat, derivatinstrument | | 2 701 | -1 783 |
| Nettoresultat, valutakursförändringar | | -8 624 | 7 343 |
| Provisionskostnader | 4 | -76 | -186 |
| Summa rörelsens intäkter | | 35 006 | 48 856 |
| Rörelsens kostnader | | | |
| Personalkostnader | 5 | -134 | -149 |
| Övriga förvaltningskostnader | 6 | -92 | -90 |
| Summa rörelsens kostnader | | -226 | -239 |
| Resultat | | 34 780 | 48 617 |

Balansräkning

| Mkr | Not | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|-----|----------------|----------------|
| Tillgångar | | | |
| Aktier och andelar, Noterade | 7 | 185 645 | 127 072 |
| Aktier och andelar, Onoterade | 8 | 92 145 | 94 433 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 9 | 102 386 | 131 400 |
| Derivat | 10 | 7 595 | 4 356 |
| Kassa och bankmedel | | 4 689 | 9 029 |
| Övriga tillgångar | 11 | 344 | 982 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 12 | 646 | 805 |
| Summa tillgångar | | 393 450 | 368 077 |
| Skulder | | | |
| Derivat | 10 | 763 | 1 526 |
| Övriga skulder | 13 | 31 | 746 |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader | 14 | 19 | 46 |
| Summa skulder | | 813 | 2 318 |
| Fondkapital | | | |
| | 15 | | |
| Ingående fondkapital | | 365 759 | 323 662 |
| Nettobetalingar mot pensionssystemet | | -7 902 | -6 520 |
| Årets resultat | | 34 780 | 48 617 |
| Summa fondkapital | | 392 637 | 365 759 |
| Summa fondkapital och skulder | | 393 450 | 368 077 |
| Poster inom linjen | 16 | 40 111 | 29 834 |

Noter

Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Första AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investment-företag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 inte tillämpas.

Affärsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden samtidigt.

Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte. Lån till dotter- respektive intressebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via Fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktieinnehavet på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsdrag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapital-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar, som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas. Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsprinciper och innehåvet av kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva. Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestjusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultat räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata. Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat derivatinstrument.

Återköpstransaktioner

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

FINANSIELL INFORMATION

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Första AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda pantar, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under Rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen. Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

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

Skatter

Första AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredo visas i resultaträkningen under respektive intäktslag. Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderar i respektive kostnadspost. Belopp i miljoner kronor Mkr, där inget annat anges.

Not 1 - Räntenetto

| Mkr | 2020 | 2019 |
|---|--------------|--------------|
| Räntetäckter | | |
| Obligationer och andra räntebärande värdepapper | 1 292 | 2 219 |
| Övriga räntetäckter | 294 | 121 |
| Summa räntetäckter | 1 586 | 2 340 |
| Räntekostnader | | |
| Övriga räntekostnader | -18 | -14 |
| Summa räntekostnader | -18 | -14 |
| Summa räntenetto | 1 568 | 2 326 |

Not 2 - Nettoresultat, noterade aktier och andelar

| Mkr | 2020 | 2019 |
|---|---------------|---------------|
| Nettoresultat | 25 876 | 22 325 |
| Avgår courtage | -47 | -48 |
| Nettoresultat, noterade aktier och andelar | 25 829 | 22 277 |

Not 3 - Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

| Mkr | 2020 | 2019 |
|--|--------------|---------------|
| Realisationsresultat | 3 288 | 3 792 |
| Orealiserade värdeändringar | 4 420 | 6 316 |
| Nettoresultat, onoterade aktier och andelar | 7 708 | 10 108 |

Externa förvaltararvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt.

Under året har totalt 111 (118) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 111 (118) mkr medger återbetalning. Under året har även 0 (225) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats positivt med 0 mkr (positivt med 107 mkr).

Not 4 - Provisionskostnader

| Mkr | 2020 | 2019 |
|---|------------|-------------|
| Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar | -59 | -167 |
| Övriga provisionskostnader, inkl depåbankskostnader | -17 | -19 |
| Provisionskostnader | -76 | -186 |

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 103 (48) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Not 5 – Personal

| Antal anställda | 2020 | | | 2019 | | |
|---|--------|------|---------|--------|------|---------|
| | Totalt | Män | Kvinnor | Totalt | Män | Kvinnor |
| Medelantal anställda | 65,8 | 38,1 | 27,7 | 65,3 | 39,8 | 25,5 |
| Antal anställda vid årets utgång* | 66 | 37 | 29 | 67 | 40 | 27 |
| Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång | 5 | 2 | 3 | 7 | 2 | 5 |

* Vid utgången av år 2020 var 0 (1) personer projektanställda

| Personalkostnader, 2020, tkr | Löner och arvoden | Pensionskostnader | Sociala kostnader* | Summa |
|---|-------------------|-------------------|--------------------|----------------|
| Styrelsens ordförande | 207 | | 65 | 272 |
| Övriga styrelseledamöter (8 pers) | 949 | | 270 | 1 219 |
| VD (fr.o.m aug) | 1 559 | 717 | 638 | 2 914 |
| tf VD (t.o.m juli) | 1 186 | 321 | 452 | 1 959 |
| <i>Ledningsgrupp exkl VD</i> | | | | |
| Chef Kapitalförvaltning | 3 316 | 1 006 | 1 288 | 5 610 |
| Chef Kommunikation | 1 303 | 428 | 517 | 2 248 |
| Chef Affärsstöd (t.o.m sep) | 895 | 907 | 503 | 2 305 |
| Chef Operations | 1 748 | 681 | 717 | 3 146 |
| Chef Middle Office Risk (t.o.m sep) | 1 159 | 286 | 434 | 1 879 |
| Chef Verksamhetsstöd och utveckling (fr. o.m aug) | 544 | 179 | 215 | 938 |
| Chef HR (t.o.m sep) | 1 098 | 717 | 521 | 2 336 |
| Övriga anställda** | 62 329 | 18 747 | 24 181 | 105 257 |
| Summa | 76 293 | 23 989 | 29 801 | 130 083 |
| Övriga personalkostnader | | | | 4 085 |
| Summa personalkostnader | | | | 134 168 |

* I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

** I övriga personalkostnader ingår uppsägningslön, pensionsavsättning och avgångsvederlag för tre personer. Totalt uppgår det till 6,0 mkr.

| Personalkostnader, 2019, tkr | Löner och arvoden | Pensionskostnader | Sociala kostnader* | Summa |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|----------------|
| Styrelsens ordförande | 113 | | 27 | 140 |
| Övriga styrelseledamöter (8 pers) | 550 | | 173 | 723 |
| VD (inkl uppsägningslön och avgångsvederlag) | 9 376 | 2 948 | 3 292 | 15 616 |
| tf VD (fr.o.m 1 sep) | 651 | 158 | 244 | 1 053 |
| <i>Ledningsgrupp exkl VD</i> | | | | |
| Chef Kapitalförvaltning | 3 238 | 916 | 1 241 | 5 395 |
| Chef Kommunikation (fr.o.m 4 mars) | 1 131 | 264 | 421 | 1 816 |
| Chef Affärsstöd | 1 233 | 1 121 | 662 | 3 016 |
| Chef IT | 1 711 | 691 | 709 | 3 111 |
| Chef Middle Office Risk | 1 522 | 375 | 571 | 2 468 |
| Chef Juridik (t.o.m 31 aug, därefter tf VD) | 853 | 194 | 316 | 1 363 |
| Chef HR | 1 424 | 866 | 660 | 2 950 |
| Övriga anställda | 61 884 | 19 503 | 24 180 | 105 567 |
| Summa | 83 686 | 27 036 | 32 496 | 143 218 |
| Övriga personalkostnader | | | | 5 418 |
| Summa personalkostnader | | | | 148 636 |

* I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

** I övriga personalkostnader ingår uppsägningslön och avgångsvederlag för en person. Totalt, inkl VD:s uppsägningslön och avgångsvederlag uppgår dessa poster inkl sociala avgifter och pensionskostnad till 15,4 mkr.

> Fortsättning Not 5

Första AP-fondens policy för ersättningar till ledande befattningshavare bygger på regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda. Inga avvikelser från policyn eller riktlinjerna finns för 2019 eller 2020.

Låner och övriga förmåner

Styrelsearvodena fastställs av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvode och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning i ersättningsutskottet. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal.

Sedan 1 januari 2010 har Första AP-fonden inga rörliga ersättningar. Vid uppsägning från arbetsgivarens sida är uppsägningstiden för VD 12 månader. För ledningsgrupp och övriga anställda är den mellan 2 och 6 månader. Ett fätal avtal som ingåtts innan april 2009 innehåller avvikelser. Av kostnads skull omförhandlas inte dessa avtal.

Vid uppsägning från fondens sida kan avgångsvederlag utgå upp till högst 18 månadslöner. Avgångsvederlaget ska utgöras av enbart den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Såväl uppsägningsslö som avgångsvederlag ska avräknas mot ersättning från ny anställning eller inkomst av näringsverksamhet under utbetalningsperioden. Avgångsvederlag utbetalas aldrig längre än till 65 års ålder.

Pensioner och liknande förmåner

I VD:s anställningsavtal förbinder sig fonden att betala 30 procent i pensionspremie. För den del av lönen som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremie till 11,5 procent.

Första AP-fonden har från och med den 1 februari 2013 övergått till premiebestämd pensionsplan, BTP1, för personal som nyanställs. Pensionsavtalet är tecknat och överenskommet mellan parterna. Det innebär att fonden har två planer för tjänstepension, BTP1 som är premiebestämd samt BTP2 som är förmånsbestämd.

All personal har möjlighet att löneväxla, bruttolön mot pensionspremie. Premiebetalningen uppräknas då med 5,8 procent vilket motsvarar skillnaden mellan löneskatt och sociala avgifter. Premieväxlingen är därför kostnadsneutral för fonden. Övriga förmåner är beskattningsbara och uppgår till mindre belopp.

Not 6 – Övriga förvaltningskostnader

| Tkr | 2020 | 2019 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|
| Lokal kostnader | -13 519 | -13 208 |
| Köpta tjänster | -19 230 | -19 979 |
| Informations- och datakostnader | -54 793 | -52 734 |
| Övriga administrativa kostnader | -3 906 | -4 375 |
| Övriga förvaltningskostnader | -91 448 | -90 296 |

I beloppet för köpta tjänster ingår ersättning till fondens revisor, PwC, fördelat på följande uppdrag:

| | | |
|--|-------------|-------------|
| Revisionsuppdrag | -851 | -691 |
| Övriga uppdrag framförallt skatterelaterat | -75 | -307 |
| Total ersättning till revisorer | -926 | -998 |

Not 7 – Noterade aktier och andelar

| Verkligt värde, mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Svenska aktier | 61 824 | 30 235 |
| Utländska aktier | 91 833 | 69 088 |
| Andelar i svenska fonder | 1 035 | - |
| Andelar i utländska fonder | 30 953 | 27 749 |
| Totalt verkligt värde | 185 645 | 127 072 |

Fem största svenska aktieinnehaven

| Namn | Antal | Verkligt värde |
|------------------------------|------------|----------------|
| Ericsson (Lm) B | 34 806 227 | 3 398 |
| Atlas Copco A | 8 011 601 | 3 374 |
| Volvo B | 16 986 868 | 3 292 |
| Investor B | 5 464 339 | 3 274 |
| Sandvik | 13 330 856 | 2 684 |
| Totalt verkligt värde | | 16 022 |

Fem största utländska aktieinnehaven

| Namn | Antal | Verkligt värde |
|------------------------------|------------|----------------|
| Apple | 3 448 900 | 3 758 |
| Microsoft Corp | 1 482 400 | 2 708 |
| Nordea Bank | 38 860 391 | 2 612 |
| Amazon, Com | 88 500 | 2 367 |
| Alphabet | 126 600 | 1 822 |
| Totalt verkligt värde | | 13 267 |

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav vid halvårs- och helårsskiftet finns på Första AP-fondens webbplats www.ap1.se.

Not 8 – Onoterade aktier och andelar

| Verkligt värde, mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|---------------|---------------|
| <i>Svenska onoterade aktier och andelar:</i> | | |
| Dotter- och intressebolag | 45 341 | 41 312 |
| <i>Utländska onoterade aktier och andelar:</i> | | |
| Dotter och intressebolag | 5 763 | 6 072 |
| Övriga onoterade aktier och andelar | 41 041 | 47 049 |
| Summa | 92 145 | 94 433 |

Dotter- och intressebolag

| | Säte | Org.nr | Antal | Ägarandel % | Resultat | Eget kapital | Verkligt värde |
|--|---------------|-------------|-------------|-------------|----------|--------------|----------------|
| Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag | | | | | | | |
| Aros Bostad IV AB | Stockholm | 559032-9503 | 14 747 | 29 | 61* | 1 016* | 392 |
| Ellevio Holding 1 AB | Stockholm | 559005-2444 | 6 250 | 13 | -1 004* | 4 126* | 1 281 |
| Secore Fastigheter AB | Stockholm | 559018-9451 | 25 000 | 50 | 44* | 797* | 554 |
| Polhem Infra KB | Stockholm | 969789-2413 | - | 33,3 | 209 | 1 406 | 469 |
| Urbanea Fastigheter AB | Stockholm | 559201-2008 | - | 99 | -0,3* | 0,7* | 196 |
| Vasakronan Holding AB | Stockholm | 556650-4196 | 1 000 000 | 25 | 3 710 | 70 869 | 20 956 |
| Willhem AB | Göteborg | 556797-1295 | 770 381 717 | 100 | 2 774 | 17 979 | 21 493 |
| | | | | | | | 45 341 |
| Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag | | | | | | | |
| First Australian Farmland Pty Ltd | Australien | 155 718 013 | | 100 | -40** | 369** | 333 |
| Chapone S.ä.r.l | Luxemburg | B 200297 | | 100 | 342** | 2 509** | 2 650 |
| Jutas Invest Finland OY | Finland | 2793175-3 | | 100 | -0,9** | 233** | 205 |
| OMERS Farmoor 3 Holdings B.V. | Nederländerna | | | 100 | -370** | 2 797** | 2 207 |
| ASE Holdings S.ä.r.l | Luxemburg | B 169327 | | 38 | 91** | 525** | 79 |
| ASE Holdings III S.ä.r.l | Luxemburg | B 207618 | | 35 | 182** | 878** | 289 |
| | | | | | | | 5 763 |

* Avser siffror offentliggjorda per 2019-12-31

** Avser 2019-12-31 omräknat till valutakurs 2019-12-31

Fem största innehav onoterade aktier och andelar

| | Säte | Andel % | Anskaffningsvärde |
|--|----------|---------|-------------------|
| FRM Investment Management L.P. | Cayman | 100 | 13 184 |
| Fourth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane | USA | 100 | 9 923 |
| WP North America Private Equity II L.P. | USA | 99 | 63 |
| Fifth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane | USA | 100 | 3 490 |
| FIRST II Private Equity Investments, L.P. Inc, LGT | Guernsey | 100 | 1 057 |

En fullständig förteckning över samtliga onoterade aktier och andelar finns på Första AP-fondens webbplats www.ap1.se

Not 9 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar

| Verkligt värde, mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Fördelning på emittenttyp | | |
| Svenska staten | 24 516 | 23 978 |
| Svenska kommuner | 2 539 | 2 439 |
| Svenska bostadsinstitut | 3 257 | 1 532 |
| Övriga svenska företag: | | |
| Finansiella företag | 1 422 | 2 211 |
| Icke-finansiella företag | 6 675 | 8 550 |
| Utländska stater | 45 329 | 67 077 |
| Övriga utländska emittenter | 19 048 | 25 613 |
| Totalt | 102 386 | 131 400 |
| Fördelning på instrumenttyp | | |
| Realränteb obligationer | 9 997 | 36 397 |
| Övriga obligationer | 85 071 | 87 828 |
| Statskuldsväxlar | 132 | – |
| Certifikat | – | – |
| Övriga instrument | 7 186 | 7 175 |
| Totalt | 102 386 | 131 400 |

Not 10 – Derivat

| Verkligt värde, mkr | 2020-12-31 Derivatinstrument med: | | 2019-12-31 Derivatinstrument med: | |
|------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------|
| | Positivt verkligt värde | Negativt verkligt värde | Positivt verkligt värde | Negativt verkligt värde |
| Aktierelaterade instrument | | | | |
| Optioner | | | | |
| Innehavd | | –17 | 794 | |
| Utställd | | | | –529 |
| Swappar | 339 | –134 | 11 | –176 |
| Terminer | | | 4 | 0 |
| Summa | 339 | –151 | 809 | –705 |
| Ränterelaterade instrument | | | | |
| Swappar | 90 | –171 | 22 | –216 |
| Terminer | | | 17 | 0 |
| Summa | 90 | –171 | 39 | –216 |
| Valutarelaterade instrument | | | | |
| Swappar | 7 166 | –441 | 3 508 | –605 |
| Terminer | | | | |
| Optioner | | | | |
| Summa | 7 166 | –441 | 3 508 | –605 |
| Summa derivatinstrument | 7 595 | –763 | 4 356 | –1 526 |

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till –243 (–392) mkr har längre löptid än 12 mån
För löptidsanalys av dessa se not 18.

Not 11 – Övriga tillgångar

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|------------|------------|
| Fondlikvider | 28 | 16 |
| Fordran utländska skattemyndigheter | 159 | 149 |
| Återinvesterad kontantsäkerhet för derivatpositioner | – | 655 |
| Övriga tillgångar | 157 | 162 |
| Summa övriga tillgångar | 344 | 982 |

Not 12 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|
| Upplupna ränteutgifter | 565 | 688 |
| Upplupna utdelningar | 80 | 116 |
| Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 1 | 1 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 646 | 805 |

Not 13 – Övriga skulder

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|------------|------------|
| Fondlikvider | 3 | 50 |
| Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner | – | 655 |
| Övrigt | 28 | 41 |
| Övriga skulder | 31 | 746 |

Not 14 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|
| Upplupna förvaltararvoden | 13 | 27 |
| Övriga upplupna kostnader | 6 | 19 |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader | 19 | 46 |

Not 15 – Fondkapital

| Mkr | 2020 | 2019 |
|--|----------------|----------------|
| Ingående fondkapital | 365 759 | 323 662 |
| Nettobetaling mot pensionssystemet: | | |
| Inbetalda pensionsavgifter | 73 872 | 72 344 |
| Utbetalda pensionsmedel | -81 564 | -78 681 |
| Överflyttning av pensionsrätter till EG | -2 | – |
| Reglering av pensionsrätter | 2 | 3 |
| Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten | -210 | -185 |
| Summa nettobetaling mot pensionssystemet | -7 902 | -6 520 |
| Årets resultat efter kostnader | 34 780 | 48 617 |
| Utgående fondkapital | 392 637 | 365 759 |

Not 16 – Poster inom linjen

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|---------------|---------------|
| För egen skuld ställd pant och jämförlig säkerhet | inga | inga |
| Utlånade värdepapper mot annan säkerhet* | – | – |
| Utlämnad säkerhet för terminsaffär | 7 722 | 2 382 |
| Utlämnad säkerhet för OTC-transaktioner** | 113 | 51 |
| Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet | 7 835 | 2 433 |
| Investeringsåtaganden onoterade innehav | 32 276 | 27 401 |
| Åtaganden | 32 276 | 27 401 |
| Summa poster inom linjen | 40 111 | 29 834 |
| * Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper | – | – |
| ** Erhållna säkerheter för OTC-transaktioner | 5 678 | 2 481 |

Not 17 – Finansiella instrument, pris och värderingshierarki

I denna not lämnas upplysning om hur verkligt värde bestäms för de finansiella instrument som fonder använder sig av. Fondernas redovisning- och värderingsprinciper följer den internationella redovisningsstandarden. Syfte är att lämna information om finansiella tillgångars och skulders verkliga värde samt att säkerställa transparens och jämförbarhet mellan olika bolag. Detta innebär att upplysningarna om värderingen av tillgångar och skulder i balansräkningen tar hänsyn till om handel sker vid en aktiv eller inaktiv marknad samt om noterade priser finns tillgängliga vid värderingen.

Fondkapitalets värdering – marknadsnoterade tillgångar

Den största delen av fondens tillgångar är marknadsnoterade med innebörden att de handlas på en aktiv marknad med priser som representerar faktiska och regelbundet förekommande marknads-transaktioner. Huvuddelen av fondens marknadsnoterade tillgångar värderas dagligen till noterade marknadspriser och utgörs av aktier, obligationer, derivat, fonder och valutor. Några fondinnehav med noterade innehav i underliggande värdepapper värderas mindre frekvent än dagligen, exempelvis veckovis eller varannan vecka. Ett fåtal fondinnehav med noterade innehav i underliggande värdepapper värderas endast månadsvis.

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet av räntekurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värdet (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för deposter, kortfristiga certifikat och liknande instrument. För övriga OTC-derivat används uteslutande värdering från extern part som jämförelse mot fondens egna värderingar. I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp- och säljkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Fonder har vid sådana tillfällen använt en konservativ värderingsansats.

Fondkapitalets värdering – alternativa investeringar

För de tillgångar som inte värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder vid bestämning av verkligt värde. Verkligt värde motsvarar det pris som skulle ha fastställts vid en normal försäljning mellan två oberoende parter. Första AP-fondens onoterade placeringar utgörs av investering i hedgefonder, riskparitetfonder, riskkapitalfonder, fastighetsbolag och fastighetsfonder. Investeringar i onoterade hedgefonder och riskparitetfonder värderas vanligtvis med en månads eftersläpning. Dessa fonder investerar i huvudsak i marknadsnoterade värdepapper. Värdering av fondandelar baseras på samma principer som för marknadsnoterade tillgångar. Investeringar i riskkapitalfonder värderas enligt IPEV:s rekommendationer (International Private Equity and Venture Capital Guidelines) eller likvärdiga principer. Enligt IPEV kan värderingen baseras på genomsnittliga transaktioner, marknadsmissiga multipler vid värdering, nettotillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde. Värderingen av fondens investeringar i riskkapitalfonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från riskkapitalfonder erhålls med en tidsmässig eftersläpning baseras fondens bokslut i allmänhet på rapporter per den 30 september justerat för kassaflöden för tiden därefter och fram till bokslutsdagen. I ett läge

med stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporterar från riskkapitalförvaltare och vice versa.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis fastställd i IPD:s rekommendationer. Värderingen bygger på en diskontering av framtida hyresintäkter, driftskostnader och försäljningspriser med marknadsmissiga avkastningskrav. Vad gäller värderingen av uppskjuten skatt i ett fastighetsbolag värderas denna till verkligt värde, det vill säga en diskontering av framtida skatteeffekter med en ränta om är relevant för det enskilda bolaget. Investeringar i fastighetsfonder värderas enligt rekommendationer från branschorgan såsom INREV.

Verkligt värde

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

Nivå 1: Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad.

Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden.

Nivå 2: Finansiella instrument* som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbara indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller.

Nivå 3: Instrumenten tillhör nivå 3 om de inte kan hänföras till nivå 1 eller nivå 2. I dessa fall kan inte observerbara marknadsdata användas för värderingen. Värderingar baseras på information med hänsyn till omständigheterna och kan kräva ett betydande mått av uppskattning från fondledningen.

Nivå 3: Instrumenten tillhör nivå 3 om de inte kan hänföras till nivå 1 eller nivå 2. I dessa fall kan inte observerbara marknadsdata användas för värderingen. Värderingar baseras på information med hänsyn till omständigheterna och kan kräva ett betydande mått av uppskattning från fondledningen.

Aktiv marknad

En aktiv marknad definieras av att noterade priser med lätthet och regelbundenhet finns tillgängliga på en bors, hos en handlare eller dylikt och att prissättning på transaktionerna skett enligt affärsmissiga villkor. I princip är det endast aktier för noterade företag valutor samt räntebärande papper som är utgivna av stat, kommun, banker eller större företag som handlas på aktiv marknad och därmed kan ingå i nivå 1. Exempelvis handlas valutaderivat åt mycket aktiva marknader men räknas till nivå 2 eftersom värdet måste härledas från priser på andra instrument.

Inaktiv marknad

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

*Vid klassificering till lämplig nivå i värderingshierarkin skall finansiella instrument bedömas utan genomlysning.

> Fortsättning Not 17

| Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2020-12-31, Mkr | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3 | Summa |
|---|----------------|---------------|----------------|----------------|
| Finansiella tillgångar | | | | |
| Aktier och andelar, noterade | 184 270 | | 1 375 | 185 645 |
| Aktier och andelar, onoterade | | | 92 145 | 92 145 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 90 057 | 5 097 | 7 232 | 102 386 |
| Derivat | | 7 595 | | 7 595 |
| Total summa tillgångar värderade till | 274 327 | 12 692 | 100 752 | 387 771 |
| Finansiella skulder | | | | |
| Derivat | | 763 | | -763 |
| Total summa skulder värderade till | 0 | 763 | 0 | -763 |
| Finansiella tillgångar och skulder | 274 327 | 11 929 | 100 752 | 387 008 |

| Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2019-12-31, Mkr | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3 | Summa |
|---|----------------|---------------|----------------|----------------|
| Finansiella tillgångar | | | | |
| Aktier och andelar, noterade | 125 379 | | 1 692 | 127 071 |
| Aktier och andelar, onoterade | | | 94 433 | 94 433 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 117 996 | 6 543 | 6 861 | 131 400 |
| Derivat | | 4 356 | | 4 356 |
| Total summa tillgångar värderade till | 243 375 | 10 899 | 102 986 | 357 260 |
| Finansiella skulder | | | | |
| Derivat | | -1 526 | | -1 526 |
| Total summa skulder värderade till | 0 | -1 526 | 0 | -1 526 |
| Finansiella tillgångar och skulder | 243 375 | 9 373 | 102 986 | 355 734 |

Förändring nivå 3

| Mkr | 2020 | 2019 |
|--|---------------|---------------|
| Aktier och andelar, noterade, ingående balans | | |
| Omklassificering från nivå 2, ingående balans 2020 | | |
| Köp | 1 | 234 |
| Sälj | | -1 071 |
| Värdeändring | -318 | 236 |
| Förändring aktier och andelar, noterade | -317 | -601 |
| Aktier och andelar, noterade, utgående balans | 1 375 | 1 692 |
| Aktier och andelar, onoterade, ingående balans | | |
| Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2019 | | |
| Köp | 4 484 | 7 326 |
| Sälj | -9 088 | -9 753 |
| Värdeändring | 2 316 | 13 154 |
| Förändring aktier och andelar, onoterade | -2 288 | 10 727 |
| Aktier och andelar, noterade, utgående balans | 92 145 | 94 433 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans | | |
| Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2019 | | |
| Köp | 1 037 | 3 537 |
| Sälj | -468 | -2 977 |
| Värdeändring | -198 | 160 |
| Förändring obligationer och andra räntebärande tillgångar | 371 | 720 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar, utgående balans | 7 232 | 6 861 |
| Summa förändring nivå 3 | -2 234 | 10 846 |

Av ovan redovisad värdeändring var -3 339 mkr (8 011 mkr) orealiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och värenummerade värderingskällor. Noterade aktier i nivå 3 avser noterade fondandelar, där uppdatering av pris sker mindre frekvent än var sjunde dag.

Not 18 – Finansiella risker

Känslighetsanalys: Redovisning av marknadsrisk

Prognostiserad Risk

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen enligt tabell nedan. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljsammansättning per 31 december 2020 och historiska marknadsavkastningar.

Känslighetsanalysen är gjord genom simulering av avkastningsutfall för fondens tillgångar. Genom att den historiska avkastningsfördelningen används för simuleringen tas hänsyn till eventuella extrema utfall. Det innebär att antaganden om normalfördelning inte behöver göras. Simuleringarna som redovisas i tabellen görs för ett kort riskperspektiv. I simuleringen används ett års datahistorik och risken presenteras för en horisont om en dags värdeförändring. Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om.

Simuleringen visas med två olika men relaterade riskmått. Value at Risk visar det resultat som fonden överträffar med 95 procents sannolikhet. Måttet Expected Shortfall estimerar storleken på den förlust som kan inträffa med 5 procents sannolikhet. Expected Shortfall visar den förväntade förlusten givet att förlusten är större än Value at Risk-måttet.

Fondens risk mått som prognostiserad volatilitet uppgick till 18,0 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista decem-

ber. Tillgångslaget valuta visar fondens sammantagna valutariesik medan övriga tillgångar i tabellen är säkrade för valutariesik. Tabellen visar diversifieringsvinsten som kommer av att fonden placerar i olika tillgångar som tillsammans minskar fondens risk för förlust jämfört med tillgångarnas risk var för sig.

Realiserad Risk

Beräkningen av genomsnittlig realiserad risk görs utifrån en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om och som bygger på principen att riskberäkningen skall återspegla marknadsvärdering av fondens samtliga tillgångar. Värderingsfrekvensen är bestämd till kvartal och perioden för beräkningen bestämd till tio år. För totalportföljen har därför den realiserade standardavvikelsen för de senaste tio åren uttryckt i årstakt beräknas utifrån kvartalsdata.

Första AP-fondens genomsnittliga realiserade risk för den senaste 10 årsperioden var 7,2 procent baserat på denna beräkningsmetodik.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har även överenskommit att redovisa genomsnittlig realiserad risk under det senaste året för totalportföljen och de tillgångar som marknadsvärderas dagligen. För denna beräkning av standardavvikelse används dagsdata. Den genomsnittliga realiserade risken under året var 10,6 procent för totala portföljen respektive 15,6 procent för den dagligt marknadsvärderade delen av portföljen. Andelen av portföljen som marknadsvärderas dagligen var vid utgången av året 75 procent.

Finansiella risker

| | Volatilitet årstakt % | | Value at Risk årstakt, mkr | | Expected Shortfall årstakt, mkr | | Value at Risk en dag, mkr | | Expected Shortfall en dag, mkr | |
|---|--------------------------|------------|-------------------------------|----------------|---------------------------------------|----------------|------------------------------|---------------|--------------------------------------|---------------|
| | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 |
| Känslighetsanalys Marknadsrisk per 31 december | | | | | | | | | | |
| Aktier | 25,6 | 8,5 | -78 419 | -18 685 | -130 666 | -29 423 | -4 863 | -1 159 | -8 104 | -1 825 |
| Räntebärande | 2,5 | 2,6 | -4 183 | -5 526 | -9 210 | -7 769 | -259 | -343 | -571 | -482 |
| Alternativt Investeringar | 30,4 | 7,4 | -48 921 | -12 820 | -79 718 | -18 348 | -3 034 | -795 | -4 944 | -1 138 |
| Valuta | 9,0 | 6,9 | -7 555 | -4 858 | -9 622 | -6 194 | -469 | -301 | -597 | -384 |
| Bidrag från Diversifiering | -3,4 | -2,8 | 22 211 | 16 660 | 26 842 | 25 821 | 1 377 | 1 033 | 1 665 | 1 601 |
| Likvidportföljen | 13,1 | 4,0 | -66 522 | -18 971 | -126 958 | -27 060 | -4 125 | -1 177 | -7 874 | -1 678 |
| Portföljen totalt | 18,0 | 4,2 | -116 867 | -25 229 | -202 374 | -35 911 | -7 248 | -1 565 | -12 551 | -2 227 |

Likviditetsrisk, per 31 dec

| Färfallostruktur, Löptid år, mkr | < 1 | | 1 < 3 | | 3 < 5 | | 5 < 10 | | > 10 | | Total balans mkr | |
|-------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------|----------------|
| | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | | |
| Nominellt stat | 4 648 | 4 762 | 20 154 | 4 602 | 11 965 | 10 483 | 13 719 | 19 478 | 11 838 | 13 813 | 62 323 | 53 139 |
| Nominellt kredit | 4 627 | 6 379 | 4 716 | 7 285 | 5 225 | 4 749 | 8 954 | 13 775 | 3 852 | 4 256 | 27 375 | 36 444 |
| Realt | 0 | 6 085 | 632 | 9 194 | 1 287 | 7 869 | 5 696 | 11 046 | 5 262 | 5 353 | 12 877 | 39 547 |
| Portföljen totalt | 9 275 | 17 226 | 25 502 | 21 082 | 18 477 | 23 101 | 28 369 | 44 300 | 20 952 | 23 422 | 102 575 | 129 130 |

Derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, per 31 dec

| Färfallostruktur, Löptid år, mkr | 1 < 3 | | 3 < 5 | | 5 < 10 | | > 10 | | Total balans mkr | |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|----------|----------|---------------------|-------------|
| | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | |
| Aktierelaterade instrument | -134 | -176 | - | - | - | - | - | 0 | -134 | -176 |
| Ränterelaterade instrument | - | -103 | -109 | -113 | - | - | - | 0 | -109 | -216 |
| Valutarelaterade instrument | - | 0 | - | - | - | - | - | 0 | - | - |
| Totalt | -134 | -279 | -109 | -113 | 0 | 0 | 0 | 0 | -243 | -392 |

> Fortsättning Not 18

Kreditrisk, per 31 december

| Rating, mkr * | AAA | | AA | | A | | BBB | | <BBB | | Total balans mkr | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|------------------|----------------|
| | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 |
| Nominellt stat | 27 655 | 17 152 | 23 590 | 15 615 | 7 078 | 14 148 | 4 000 | 6 225 | 0 | 0 | 62 323 | 53 139 |
| Nominellt kredit | 4 937 | 7 524 | 5 441 | 4 778 | 3 734 | 5 836 | 3 909 | 5 505 | 9 354 | 12 802 | 27 375 | 36 444 |
| Realt | 4 538 | 13 923 | 6 358 | 25 218 | 1 981 | 406 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 877 | 39 547 |
| Totalt | 37 130 | 38 598 | 35 389 | 45 611 | 12 793 | 20 389 | 7 910 | 11 730 | 9 354 | 12 802 | 102 575 | 129 130 |

* Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån ratingbetyg utgivna av värdenummerade ratinginstitut.

Not 19 – Finansiella tillgångar och skulder som nettas eller lyder under kvittningsavtal

| 2020-12-31, mkr | Brutto-belopp | Nettade belopp i balans-räkning | Nettobelopp i balans-räkningen | Relaterade belopp som inte nettas | | | Övrigt* | Summa i balans-räkningen |
|---------------------------|---------------|---------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|---------------------|--------------|----------|--------------------------|
| | | | | Ramavtal om kvittning | Säkerheter erhållna | Nettobelopp | | |
| Tillgångar | | | | | | | | |
| Ej likviderade tillgångar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 3 |
| Derivat | - | - | 7 595 | 763 | 5 776 | 1 056 | 0 | 7 595 |
| Summa tillgångar | 0 | 0 | 7 595 | 763 | 5 776 | 1 056 | 3 | 7 598 |
| Skulder | | | | | | | | |
| Ej likviderade skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| Derivat | - | - | 763 | 763 | 0 | 0 | 0 | 763 |
| Summa skulder | 0 | 0 | 763 | 763 | 0 | 0 | 2 | 765 |

| 2019-12-31, mkr | Brutto-belopp | Nettade belopp i balans-räkning | Nettobelopp i balans-räkningen | Relaterade belopp som inte nettas | | | Övrigt* | Summa i balans-räkningen |
|---------------------------|---------------|---------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|---------------------|-------------|-----------|--------------------------|
| | | | | Ramavtal om kvittning | Säkerheter erhållna | Nettobelopp | | |
| Tillgångar | | | | | | | | |
| Ej likviderade tillgångar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 21 | 21 |
| Derivat | - | - | 4 336 | 1 526 | 2 481 | 329 | 20 | 4 356 |
| Summa tillgångar | 0 | 0 | 4 336 | 1 526 | 2 481 | 329 | 41 | 4 377 |
| Skulder | | | | | | | | |
| Ej likviderade skulder | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 50 | 50 |
| Derivat | - | - | 1 526 | 1 526 | 0 | 0 | 0 | 1 526 |
| Summa skulder | 0 | 0 | 1 526 | 1 526 | 0 | 0 | 50 | 1 576 |

* Övriga instrument i balansräkningen som ej lyder under kvittningsavtal

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder netto redovisas i balansräkningen när fonden har en legal rätt att netto under normala affärsförhållanden och i händelse av insolvens, och om det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för

skulden samtidigt. Finansiella tillgångar och skulder som lyder under rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal som inte presenteras netto i balansräkningen är arrangemang som vanligtvis träder i laga kraft i händelse av insolvens men inte under normala affärsförhållanden eller arrangemang där fonden inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

FINANSIELL INFORMATION

Not 20 – Närstående

I tabellen redovisas Första AP-fondens transaktioner, utestående mellanhavanden samt åtaganden med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närstående till Första AP-fonden betraktas dotter- och intressebolag där fondens ägarandel uppgår till minst 20 % samt fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp.

Aversende löner och ersättningar till styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 5.

| Motpart, samt ägarandel | 2020-12-31 | 2019-12-31 | Motpart, samt ägarandel | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|---|------------|------------|
| AROS Bostadsutveckling 29 % | | | ASE Holdings S.å.r.l, 38 % | | |
| Ränteintäkter | – | – | Ränteintäkter | 29 | 28 |
| Ågarlån | – | – | Ågarlån | 253 | 255 |
| Aktieägartillskott under året | 28 | 90 | Aktieägartillskott under året | – | – |
| Investeringsåtagande | 36 | 64 | | | |
| | | | ASE Holdings III S.å.r.l, 32 % | | |
| Chapone S.å.r.l 100 % | | | Ränteintäkter | 15 | 12 |
| Ränteintäkter | 52 | 47 | Ågarlån | 195 | 196 |
| Ågarlån | 1 561 | 1 405 | Aktieägartillskott under året | 18 | 70 |
| Aktieägartillskott/återbetalt under året | 132 | 86 | Investeringsåtagande | 170 | 228 |
| Investeringsåtagande | 2 023 | 1 887 | | | |
| | | | Jutas Invest Finland OY, 100 % | | |
| Secore Fastigheter AB, 50 % | | | Ränteintäkter | 29 | 25 |
| Ränteintäkter | – | – | Ågarlån | 453 | 378 |
| Ågarlån | – | – | Aktieägartillskott under året | – | – |
| Aktieägartillskott under året | – | – | Investeringsåtagande | 503 | 588 |
| Investeringsåtagande | 608 | 608 | | | |
| | | | First Australian Farmland Pty Ltd, 100 % | | |
| Vasakronan Holding AB, 25 % | | | Ränteintäkter | 18 | 37 |
| Lokalhyror* | 12 | 12 | Ågarlån | 486 | 485 |
| Ränteintäkter | – | – | Aktieägartillskott under året | – | – |
| Ågarlån | – | – | | | |
| Aktieägartillskott under året | – | – | OMER Farmoor 3 Holdings B.V. 100% | | |
| Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om: | 4 500 | 4 500 | Ränteintäkter | – | – |
| | | | Ågarlån | – | – |
| | | | Aktieägartillskott under året | – | – |
| Willhem AB, 100 % | | | | | |
| Ränteintäkter | – | – | Polhem KB 33% | | |
| Ågarlån | – | – | Ränteintäkter | – | – |
| Aktieägartillskott under året | – | – | Ågarlån | – | – |
| Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om: | 6 000 | 6 000 | Aktieägartillskott under året | 90 | 312 |
| | | | Investeringsåtagande | 2 597 | 2 687 |
| | | | | | |
| | | | Urbanea Fastigheter AB 98% | | |
| | | | Ränteintäkter | – | – |
| | | | Ågarlån | – | – |
| | | | Aktieägartillskott under året | 187 | 2 |
| | | | Investeringsåtagande | 304 | 491 |

* Första AP-fonden hyr kontorslokaler av Vasakronan till marknads-mässiga villkor

Styrelsens försäkran

Härmed försäkras att, såvitt vi känner till, årsredovisningen är upprättad i överensstämmelse med god redovisningssed och de av AP-fonderna gemensamt utarbetade redovisnings- och värderingsprinciperna samt att lämnade uppgifter stämmer med faktiska förhållanden och att ingenting av väsentlig betydelse är utelämnat som skulle kunna påverka den bild av fonden som skapats av årsredovisningen.

Stockholm den 23 februari 2021

Urban Hansson Brusewitz
Ordförande

Anna Hesselman
Vice ordförande

Kent Eriksson
Styrelseledamot

Peter Hansson
Styrelseledamot

Åsa-Pia Järliden Bergström
Styrelseledamot

Per Klingbjör
Styrelseledamot

Charlotte Nordström
Styrelseledamot

Eva Redhe
Styrelseledamot

Erik Sjöström
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har lämnats den 23 februari 2021

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För Första AP-fonden, org.nr 802005-7538

Rapport om årsredovisningen Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för år 2020. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 44–63 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Första AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2020 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställes.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Första AP-fonden enligt god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–43 samt 66–77.

Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift.

Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfälskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.
- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Första AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Första AP-fonden för 2020.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Första AP-fonden enligt god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskaphandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för Första AP-fondens organisation och förvaltningen av Första AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Första AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Första AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Första AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett trygghetssätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Första AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett trygghetssätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Första AP-fonden för räkenskapsåret 2020.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskapperna.

Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Första AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 23 februari 2021

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen



Andra AP-fonden är en av fem buffert-fonder i det svenska pensionssystemet.

AP2 är specialister på pensionssystemet och uppfyller sitt uppdrag genom att anpassa förvaltningen till systemets behov.



Andra AP-fonden bidrar till balansen i pensionssystemet



PENSIONSSYSTEMET

Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där utgående pensioner betalas ut från löpande inbetalningar. Buffertfonderna kan genom föredömlig förvaltning öka värdet av systemets tillgångar. Som buffertfond ska AP2, med sin avkastning, långsiktigt bidra till balansen i pensionssystemet och därigenom en god pensionsutveckling.



UPPDRAG OCH MÅL

AP-fondernas uppdrag är att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet. AP2 har konkretiserat sitt uppdrag med målet att minimera konsekvenserna av den automatiska balansen, den så kallade bromsen, på 30 års sikt. Det görs med en egenutvecklad ALM-modell. Utifrån dess simuleringar skapas en portfölj som förväntas innebära lägst framtida pensionstöruster på grund av bromsen.

Redovisade värden "exponerade värden" där inte annat anges. Dessa omfattar utöver förkördäns värden även allokerad (men ej investerad) likviditet på det aktuella tillgångsläget samt övriga tillgångar som utgör aktiver för framtida pensionsutbetalningar i balansräkningen. Samreviderade tillgångslägen för 2020 och 2019 är baserade på värden som uppdaterats till slutet av 2020 respektive 2019. För 2019 har AP2 ändrats till att innehålla en del av den tidigare AP1-fondens tillgångar. Siffrorna inom parentes anger följande: AP1-fondens AP2-ändras till för 2019 och AP2-fondens AP1-ändras till för 2020. Andra AP-fondens årsredovisning omfattar perioden januari–december 2020 och offentliggjordes den 21 februari 2021.

Innehåll

| | |
|--|-----|
| ÖVERBLICK | 4 |
| Arets i korthet | 6 |
| Covid-19 | 6 |
| VD-ord | 7 |
| OMVÄRLD | 11 |
| Marknad | 11 |
| Omvärldspaningar | 13 |
| UPPDRAG OCH MÅL | 17 |
| Uppdrag, mål och vision | 17 |
| Experter på pensionssystemet | 21 |
| STRATEGI OCH FÖRVALTNING | 25 |
| Investeringsstrategi | 28 |
| Förvaltning | 29 |
| – Svenska aktier | 29 |
| – Kvantitativ förvaltning | 31 |
| – Alternativa investeringar | 31 |
| – Mellik | 33 |
| Integrering av hållbarhet är en resa | 34 |
| Medarbetare | 36 |
| Kostnader | 39 |
| H | 40 |
| HÅLLBARHET | 42 |
| Insamling till hållbar utveckling | 42 |
| Phishing till hållbar utveckling | 45 |
| Hållbarhetsrapportering | 47 |
| Hållbarhetsdata | 57 |
| FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE | 60 |
| Resultat och utveckling 2020 | 61 |
| Arets resultat | 61 |
| Portföljens avkastning | 63 |
| Den noterade portföljens relativa utveckling | 64 |
| Alternativa investerings utveckling | 66 |
| Intern styrning och kontroll | 70 |
| Riskhantering | 72 |
| Valutaväxlingsrisk | 78 |
| Kostnader | 79 |
| RÄKENSKAPER OCH NOTER | 82 |
| Resultaträkning | 82 |
| Balansräkning | 83 |
| Redovisnings- och värderingsprinciper | 84 |
| Revisionsberättelse | 86 |
| Revisionsberättelse | 88 |
| Aktier, andelar och räntebärande värdepapper | 100 |
| FONDSTYRNING | 104 |
| Fondstyrringsrapport | 104 |
| Styrke | 107 |
| Ledning | 108 |
| Finansiella definitioner | 109 |

Året i korthet

386,2

FONDKAPITAL

Fondkapitalet uppgick till **386,2** (381,3) mdkr den 31 december 2020.

12,8

RESULTAT

Årets resultat uppgick till **12,8** (53,0) mdkr.

0,05

RELATIV AVKASTNING

Den relativa avkastningen för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till **0,05** (0,90) procent.

0,06

KOSTNADER

Rörelsens kostnader, uttryckt som förvaltningskostnadsandel, var fortsatt låga och uppgick till **0,06** (0,07) procent.

-7,9

NETTOUTFLÖDE TILL PENSIONS SYSTEMET

Nettoutflöde till pensionsystemet på **7,9** (6,5) mdkr.

3,5

TOTAL AVKASTNING

Avkastningen på den totala portföljen uppgick till **3,5** (15,9) procent, inklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Exklusive dessa kostnader avkastade portföljen **3,7** (16,1) procent.

ÄRETI KORTHET

Femårsöversikt, finansiella nyckeltal

| | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Fondkapital, flöden och resultat, mnkr | | | | | |
| Fondkapital | 386 224 | 381 350 | 334 828 | 345 931 | 324 522 |
| Nettoflöden mot pensionssystemet | -7 902 | -6 520 | -6 773 | -7 375 | -6 637 |
| Årets resultat | 12 776 | 53 042 | -4 330 | 28 784 | 30 535 |
| Avkastning, % | | | | | |
| Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader | 3,7 | 16,1 | -1,2 | 9,1 | 10,5 |
| Avkastning total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader | 3,5 | 15,9 | -1,3 | 9,0 | 10,3 |
| Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 5 år | 7,3 | 7,4 | 6,9 | 9,8 | 10,6 |
| Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 10 år | 7,7 | 8,4 | 8,8 | 6,0 | 5,5 |
| Risk, % | | | | | |
| Standardavvikelse ex-post, total portfölj ¹ | 6,2 | 6,4 | 7,2 | 8,9 | 8,7 |
| Sharpekvot ex-post, total portfölj | 0,4 | 4,0 | neg | 2,9 | 1,9 |
| Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital | | | | | |
| Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader | 0,14 | 0,15 | 0,14 | 0,15 | 0,15 |
| Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader | 0,06 | 0,07 | 0,06 | 0,06 | 0,07 |
| Valutaexponering, % | 34 | 34 | 32 | 33 | 31 |

¹ Beräknad på tio års kvartalsavkastning.

Nyckeltal hållbarhet

| | 2020 | 2019 |
|--|--------|---------|
| Andra AP-fondens noterade aktieportfölj¹ | | |
| Aktieportföljens absoluta utsläpp av växthusgaser (Scope 1 och 2) (mn tCO ₂ e) | 1,35 | 1,74 |
| Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens marknadsvärde (tCO ₂ e/mnkr) | 8,20 | 11,52 |
| Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens omsättning (tCO ₂ e/mnkr) | 11,50 | 13,25 |
| Koldioxidintensitet, viktat medelital (tCO ₂ e/mnkr) | 12,85 | 15,20 |
| Marknadsvärdet av fondens portfölj som täcks in av CO ₂ e-data (mnkr) | 164 | 151 |
| Tjänsteresor | | |
| Andel lågresor mellan Göteborg och Stockholm, % | 98 | 97 |
| Koldioxidutsläpp från: | | |
| Tåg inrikes, ton CO ₂ e | 0 | 0 |
| Flyg inrikes, ton CO ₂ e | 0 | 1 |
| Flyg utrikes, ton CO ₂ e | 2 | 187 |
| Intern miljöindikatorer | | |
| EJ, kWh | 80 000 | 128 300 |
| Förnybar el, % | 100 | 100 |
| Kopieringspapper, inköpt (A4), kg | 0 | 191 |
| Antal utskrifter | 31 000 | 70 900 |
| Övrigt | | |
| Andel kvinnor, % | 34 | 34 |
| Andel kvinnor i ledande befattning, % | 29 | 28 |
| Andel medarbetare som genomgått utbildning i mänskliga rättigheter, % | 100 | 99 |

¹ Koldioxidmätten från och med 2020 och framåt är baserade på ett bredare universum av koldioxiddata samt en förändrad metod för skattning av koldioxid på bolag som inte rapporterar. Koldioxidmätten för 2019 som presenteras här har räknats om för att vara jämförbara med 2020. Vidlagre årsrapportering av koldioxiddata är inte ännu offentliggjord.

Resultaträkning

| Belopp i mkr | Not | Jan-dec 2020 | Jan-dec 2019 |
|--|-----|---------------|---------------|
| Rörelsens intäkter | | | |
| Rantenetto | 1 | 2 956 | 3 836 |
| Erhållna utdelningar | | 4 214 | 5 754 |
| Nettorisultat, noterade aktier och andelar | 2 | 14 703 | 27 129 |
| Nettorisultat, noterade aktier och andelar | 3 | 5 754 | 6 278 |
| Nettorisultat, räntebärande tillgångar | | 3 757 | 6 108 |
| Nettorisultat, derivatinstrument | | -2 063 | -932 |
| Nettorisultat, valutakursförändringar | | -16 033 | 5 401 |
| Provisionskostnader, netto | 4 | -277 | -292 |
| Summa rörelsens intäkter | | 13 011 | 53 282 |
| Rörelsens kostnader | | | |
| Personalkostnader | 5 | -150 | -147 |
| Övriga administrationskostnader | 6 | -85 | -93 |
| Summa rörelsens kostnader | | -235 | -240 |
| ÅRETS RESULTAT | | 12 776 | 53 042 |

Balansräkning

| Belopp i mkr | Not | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|-----|----------------|----------------|
| TILLGÅNGAR | | | |
| Aktier och andelar | | | |
| Noterade | 7 | 169 880 | 161 554 |
| Onoterade | 8 | 80 486 | 78 168 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 9 | 122 272 | 133 875 |
| Derivatinstrument | 10 | 10 203 | 5 734 |
| Kassa och bankmedel | | 7 253 | 3 908 |
| Övriga tillgångar | 11 | 959 | 206 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 12 | 1 383 | 1 721 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 392 436 | 385 166 |
| FONDKAPITAL OCH SKULDER | | | |
| Skulder | | | |
| Derivatinstrument | 10 | 2 412 | 1 537 |
| Övriga skulder | 13 | 3 578 | 1 589 |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader | 14 | 222 | 690 |
| Summa skulder | | 6 212 | 3 816 |
| Fondkapital | | | |
| Ingående fondkapital | 15 | 381 350 | 334 828 |
| Nettobetalingar mot pensionsystemet | | -7 902 | -6 520 |
| Årets resultat | | 12 776 | 53 042 |
| Summa fondkapital | | 386 224 | 381 350 |
| SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER | | 392 436 | 385 166 |
| Ställda panten och eventalförpliktelser | | | |
| Övriga ställda panten och eventalförpliktelser | 16 | 2 823 | 969 |
| Åtaganden | | 29 677 | 26 459 |

Redovisnings- och värderingsprinciper

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

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Andra AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investemntföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 inte tillämpas.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fördran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framförallt transaktioner avseende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet till nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att erlägga likvid netto eller realisera tillgången och erlägga likvid för skulden samtidigt.

Omräkning av utländsk valuta
Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier i dotterföretag/intrasseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterföretag/intrasseföretag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte. Lån till dotter- respektive intrassebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via Fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktiennehavet på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapitalinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intrassebolag avses att hållas till förfall, men har uttryttjas fair value-option för att lagen om allmänna pensionsfonder ska i av värdering till verkligt värde ska uppfyllas. I de fall hän-

visning nedan sker till vald indexleverantör, se sidan 27 för information kring aktuella index. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar, som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller a man extern värdering. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfallet. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktigt säker en justering av erhållen värdering.

Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärderingmetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av upptagade skatteskulder till det värde som används vid fastighetstrans-

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

aktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

Som räntetäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvarade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestöringsstillfälle och ingår i redovisad räntetäkt. Värdförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultat räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata.

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagens redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdet förändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat derivatinstrument.

Återköpsransaktioner

Vid åta återköpsransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställt pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avstaleddet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Andra AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda pantar och eventualförpliktelser". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader
Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under Rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningsjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för ett kvitt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det orealiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

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

Skatter

Andra AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredo visas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärf från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsford mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

Noter till resultat- och balansräkningarna

NOT 1 Räntenetto

| Belopp i mkr | Jan-dec 2020 | Jan-dec 2019 |
|--|--------------|--------------|
| Räntetäkter | | |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 2 966 | 3 814 |
| Ovriga räntetäkter | 35 | 55 |
| Summa räntetäkter | 3 001 | 3 869 |
| Räntekostnader | | |
| Ovriga räntekostnader | -45 | -33 |
| Summa räntekostnader | -45 | -33 |
| Räntenetto | 2 956 | 3 836 |

NOT 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

| Belopp i mkr | Jan-dec 2020 | Jan-dec 2019 |
|--|---------------|---------------|
| Resultat noterade aktier och andelar avdrag courtage | 14 801 | 27 197 |
| | -98 | -68 |
| Nettoresultat, noterade aktier och andelar | 14 703 | 27 129 |

NOT 3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

| Belopp i mkr | Jan-dec 2020 | Jan-dec 2019 |
|---|--------------|--------------|
| Realisationsresultat | 2 527 | 2 280 |
| Realiserade värdeförändringar | 3 227 | 3 998 |
| Nettoresultat, noterade aktier och andelar | 5 754 | 6 278 |

Externa förvaltarvoden för noterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för noterade tillgångar. Återbetalt förvaltarvode påverkar följaktligen realiserat resultat positivt.

Under året har totalt 397 (307) mkr erlagts i förvaltarvoden avseende noterade tillgångar. Under året har även 388 (225) mkr återbetalats och det realiserade resultatet för noterade aktier och andelar har därmed netto påverkat med -9 (-82) mkr.

NOT 4 Provisionskostnader, netto

| Belopp i mkr | Jan-dec 2020 | Jan-dec 2019 |
|--|--------------|--------------|
| Externa förvaltarvoden, noterade tillgångar | 236 | 249 |
| Ovriga provisionskostnader inklusive depåbankkostnader | 41 | 43 |
| Summa provisionskostnader | 277 | 292 |

I Provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 293 (148) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

NOTER

forts. not 5

| Personalkostnader i tkr, 2020 | Löner och arvoden | Rörlig ersättning | Pensionskostnader | Varav löneväxling | Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt | Summa |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--|----------------|
| Styrelseordförande | 215 | - | - | - | 70 | 285 |
| VD | 4 264 | - | 1 556 | 254 | 1 740 | 7 560 |
| Styrelsen exklusive ordförande | 925 | - | - | - | 189 | 1 114 |
| Ledningsgruppen exkl. VD | | | | | | |
| Kapitalförvaltningschef | 3 056 | - | 1 028 | 444 | 1 256 | 5 340 |
| Chef Affärsstöd | 1 863 | - | 939 | - | 814 | 3 616 |
| Chefsjurist | 2 435 | - | 711 | 102 | 986 | 4 132 |
| Chef Kommunikation och Ägarfrågor | 1 916 | - | 710 | 127 | 809 | 3 435 |
| Chef Risk och Avkastningsanalys | 1 884 | - | 653 | 66 | 752 | 3 289 |
| Övriga anställda | 62 193 | 5 296 | 24 403 | - | 26 675 | 118 567 |
| Summa | 78 751 | 5 296 | 30 000 | - | 33 291 | 147 338 |
| Övriga personalkostnader | | | | | | |
| Summa personalkostnader | | | | | | 149 585 |

| Personalkostnader i tkr, 2019 | Löner och arvoden | Rörlig ersättning | Pensionskostnader | Varav löneväxling | Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt | Summa |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--|----------------|
| Styrelseordförande | 115 | - | - | - | 37 | 152 |
| VD | 4 086 | - | 1 522 | 254 | 1 674 | 7 282 |
| Styrelsen exklusive ordförande | 503 | - | - | - | 110 | 613 |
| Ledningsgruppen exkl. VD | | | | | | |
| Kapitalförvaltningschef | 3 019 | - | 1 068 | 481 | 1 230 | 5 317 |
| Chef Affärsstöd | 1 829 | - | 929 | - | 802 | 3 560 |
| Chefsjurist | 2 374 | - | 711 | 110 | 823 | 3 908 |
| Chef Kommunikation och Ägarfrågor | 1 844 | - | 710 | 138 | 634 | 3 188 |
| Chef Risk och Avkastningsanalys | 1 900 | - | 656 | 55 | 758 | 3 314 |
| Övriga anställda | 58 823 | 5 969 | 24 569 | - | 26 651 | 116 012 |
| Summa | 74 493 | 5 969 | 30 165 | - | 32 719 | 143 346 |
| Övriga personalkostnader | | | | | | |
| Summa personalkostnader | | | | | | 147 441 |

Styrelse

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 200 000 kronor för ordföranden, 150 000 kronor för vice ordföranden och 100 000 kronor till övriga ledamöter. Regeringen har fattat beslut om att ersättning kan utgå med sammanlagt 100 000 kronor för kommittéarbete. Inga arvoden har utgått för styrelsemedlemmars arbete. Ersättningskommittén. För arbete i Riskkommittén har utgått ersättning med 30 000 kronor till ordföranden och 25 000 kronor till ledamot. För arbete i Revisionskommittén har utgått ersättning med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

Styrelseledamöters övriga styrelseuppdrag

Se sidan 107.

VD

I VD:s anställningsavtal förbinds sig fonden att betala premier för tjänstepensions- och sjukförsäkring med pensionsålder 65 med en årlig premie motsvarande 30 procent av bruttolönen. Vid uppsägning från fondens sida åger VD rätt till avgångsvederlag, motsvarande 18 månadslöner utöver lönen under uppsägningstiden om sex månader reducerat med inkomst från ny anställning. Avgångsvederlaget beräknas på den kontanta månadslönen vid uppsägningstidens utgång. Erhålla förmåner för VD uppgår till 16 (13) tkr.

Ledningsgrupp

Utöver lönen, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande: särredovisning, Kapitalförvaltningschef 26 (73) tkr, Chef Affärsstöd 4 (5) tkr, Chefsjurist 4 (5) tkr, Chef Kommunikation och Ägarfrågor 4 (6) tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 6 (6) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. För ledande befättningshavare gäller pensionsavtalet mellan BAO och AKVIA/CF (SACO). Regeringens riktlinjer anger 6 månaders uppsägningstid med 18 månaders avgångsvederlag för ledande befättningshavare. För en ledande befättningshavare på Andra AP-fonden ansållt, innan regeringens riktlinjers ikraftträdande gäller 12 månaders uppsägningstid utan avgångsvederlag. Detta har inte omförhandlats, då det skulle medföra en högre kostnad för fonden.

Löneväxling

Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

NOTER

forts. not 5

Rörlig ersättning

Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med regeringens riktlinjer. Andra AP-fondens ickefinansieringsprogram innefattar alla medarbetare utom VD och övriga i fondledningen samt compliancefunktionen. Programmet innebär att alla som omfattas kan erhålla maximalt två månaders löner i rörlig ersättning. Programmet är kopplat till långsiktiga mål. En förutsättning för att den rörliga ersättningen ska beviljas ut är att fonden redovisar ett positivt totalresultat. Programmets omfattning beskrivs på fondens webbplats.

Berednings- och beslutsprocess

Styrelseavvoden fastställer av regeringen. Styrelsen fastställer VD:s lön och riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

Regeringens riktlinjer

Andra AP-fonden har under flera år deltagit i Willis Towers Watsons löne- och förmanundersökning. Syftet med undersökningen är att redovisa marknadsmässiga löne- och anställningsvillkor för olika befattningar, baserat på de deltagande företagens information. Denna lönestatistik har Andra AP-fonden använt för att jämföra ersättningsnivåerna för samtliga av fondens medarbetare. För 2020 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett fluglobal privata och statliga aktörer inom finansbranschen, bland annat övriga AP-fonder. Utgångspunkten för fondens ersättningar är att de ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen i Willis Towers Watsons löne- och förmanundersökning.

Styrelsens bedömning är att ersättningsnivåerna till såväl ledande befattningshavare som fondens övriga medarbetare är rimliga, väl avvägda, konkurrenskraftiga, takbestämda och ändamålsenliga samt bidrar till en god etik och organisationskultur. Ersättningarna är inte löneledande i förhållande till jämförbara institut utan präglas av måttfullhet och faller inom den utgångspunkt som styrelsen använt för ersättningar till de anställda. Styrelsen anser att fonden följer regeringens riktlinjer vad avser ersättningar, förutom ovan nämnda undantag om uppsägningstid. Den sammantagna kostnaden vid en uppsägning yms dock med god marginal inom regeringens riktlinjer. Mer information finns på fondens webbplats.

Övrigt

I enlighet med svensk lag råder fackföreningsfrihet på Andra AP-fonden. Fonden har inga anställda under 18 år.

NOT 6 Övriga administrationskostnader

| Belopp i mkr | Jan–dec 2020 | Jan–dec 2019 |
|--|--------------|--------------|
| Lokaliskostnader | 7 | 6 |
| Informations- och IT-kostnader | 61 | 66 |
| Köpta tjänster | 10 | 11 |
| Övriga kostnader | 7 | 10 |
| Summa övriga administrationskostnader | 85 | 93 |

Arvoden till revisorer

| | | |
|---|-------------|-------------|
| Revisionsuppdrag | 0,81 | 0,75 |
| Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget | 0,00 | 0,10 |
| Summa ersättning till PwC | 0,81 | 0,85 |

NOT 7 Aktier och andelar, noterade

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|----------------|----------------|
| Svenska aktier | 36 741 | 35 811 |
| Utländska aktier | 126 147 | 114 211 |
| Andelar i utländska fonder* | 6 992 | 11 532 |
| Summa aktier och andelar, noterade | 169 880 | 161 554 |

* varav andelar i blandfonder

Andra AP-fonden bedriver likt andra aktörer inom långsiktig kapitalförvaltning värdepappersutlåning. Utlåningen sker till motparter som har hög kreditvärdighet och som ställer säkerhet motsvarande cirka 105 procent av utlånade värdepappers marknadsvärde.

Under 2020 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 9 mkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens relativa avkastning och redovisas som inkomster i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

Specification över de värdepappers 20 största svenska och utländska innehavaren återfinns på sidorna 100–102. En komplett förteckning över svenska och utländska innehav återfinns på fondens webbplats.

NOTER

NOT 8 Aktier och andelar, onoterade

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 | 2020-12-31 | | 2019-12-31 | Eget kapital | Resultat |
|---|---------------|---------------|------------------------|----------------|----------------|---------------|----------|
| | | | Agarandel i kapital, % | Verkligt värde | Verkligt värde | | |
| Svenska aktier i intressebolag | 20 956 | 20 590 | | | | | |
| Utländska aktier i intresse- och dotterbolag | 24 583 | 25 955 | | | | | |
| Ovriga onoterade svenska aktier och andelar | – | – | | | | | |
| Ovriga onoterade utländska aktier och andelar | 34 947 | 31 623 | | | | | |
| Summa aktier och andelar, onoterade | 80 486 | 78 168 | | | | | |
| Svenska aktier i intressebolag | | | | | | | |
| Vasakronan Holding AB | 556650-4196 | | Stockholm | 1 000 000 | 20 956 | 20 590 | 70 869* |
| Utländska aktier i intresse- och dotterbolag | | | | | | | |
| Chaptwo S.a.r.l. | | | Luxemburg | | 2 650 | 2 472 | |
| Lewis & Clark Timberlands LLC | | | USA | 24 | 1 212 | 1 415 | |
| Molpus Nordic Woodlands LP | | | USA | 99 | 1 273 | 1 418 | |
| TIAA-CREF Global Agriculture LLC | | | USA | 23 | 2 576 | 3 096 | |
| TIAA-CREF Global Agriculture II LLC | | | USA | 25 | 5 070 | 5 868 | |
| U.S. Office Holdings L.P. | | | USA | 41 | 4 337 | 5 034 | |
| U.S. Core Office APTWO LP ** | | | USA | 99 | 5 528 | 5 365 | |
| U.S. Office APTWO JV II LP *** | | | USA | 99 | 1 937 | 1 287 | |
| Summa utländska aktier i intresse- och dotterbolag | | | | | 24 583 | 25 955 | |

* Avser offentliggjorda siffror per 2020-12-31.

** Avser offentliggjorda siffror per 2019-12-31. U.S. Core Office Holding L.P. samt minoritetsandelar i andra fastigheter tillsammans med NPS och Tishman Speyer.

*** Holdingbolag med minoritetsandelar i andra fastigheter tillsammans med NPS och Tishman Speyer.

| Belopp i mkr | Site | Agarandel i kapital, % | 2020-12-31 Anskaffningsvärde | 2019-12-31 Anskaffningsvärde |
|--|------------|------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar | | | | |
| Gateway VI Co-Investment Account (AP2) L.P. | Caymanarna | 10 | 966 | 686 |
| Generate Capital, Inc. | USA | 7 | 839 | – |
| Riverstone Pattern Energy III, L.P. | USA | 13 | 790 | – |
| TIAA European Farmland Fund LP | Caymanarna | 43 | 779 | 696 |
| Pathway Private Equity Fund IX, LLC | USA | 99 | 743 | 774 |

En komplett förteckning över svenska och utländska onoterade innehav återfinns på fondens webbplats.

NOTER

NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

| Beskrivning | 2020-12-31 | | 2019-12-31 | |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Verkligt värde | Verkligt värde | Verkligt värde | Verkligt värde |
| Fördelning på emittentkategori | | | | |
| Svenska staten | 3 656 | 4 302 | | |
| Svenska kommuner | 459 | 909 | | |
| Svenska bostadsinstitut | 8 121 | 13 428 | | |
| Ovriga svenska emittenter | | | | |
| Finansiella företag | 6 337 | 7 067 | | |
| Icke-finansiella företag | 1 784 | 1 819 | | |
| Utländska stater | 43 068 | 39 039 | | |
| Ovriga utländska emittenter | 58 690 | 67 004 | | |
| Dagslån | 7 | 307 | | |
| Summa | 122 272 | 133 875 | | |
| Fördelning på instrumenttyp | | | | |
| Ovriga obligationer | 114 970 | 117 342 | | |
| Onoterade lån | 1 561 | 1 397 | | |
| Andelar i utländska räntefonder | 5 734 | 14 829 | | |
| Dagslån | 7 | 307 | | |
| Summa | 122 272 | 133 875 | | |

NOTER

NOT 10 Derivatinstrument

| Besoppi mnkr | 2020-12-31 | | 2019-12-31 | |
|------------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | Verkligt värde Positivt | Verkligt värde Negativt | Verkligt värde Positivt | Verkligt värde Negativt |
| Aktierelaterade instrument | | | | |
| Terminer | - | - | - | - |
| Summa varav/clearat | - | - | - | - |
| Ränterelaterade instrument | | | | |
| FRA/Terminter | 0 | - | - | 6 |
| Swappar | 0 | 201 | 0 | 157 |
| Summa varav/clearat | 0 | 201 | 0 | 163 |
| Valutarelaterade instrument | | | | |
| Optioner, imehavda | 34 | - | 23 | - |
| Optioner, utställda | - | 30 | - | 15 |
| Terminer | 10 169 | 2 181 | 5 711 | 1 359 |
| Summa varav/clearat | 10 203 | 2 211 | 5 734 | 1 374 |
| Summa derivatinstrument | 10 203 | 2 412 | 5 734 | 1 537 |

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till 201 mnkr har längre löptid än 12 månader. Positionerna avser swappavtal, vilka förfaller 2031 eller 2032.

Uställda saljoptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Nettosition av saljoptioner har en begränsad maxförlust. För sålda

valutaoptioner har Andra AP-fonden alltid ett leveranskrav att uppfylla förpliktelserna enligt optionkontraktet, det vill säga när fonden sålt en valutaoption har köparen rätt att utnyttja den oavsett om det är fördelaktigt eller ej jämfört med aktuell valutakurs. För övriga utställda saljoptioner har fonden inga leveranskrav.

Användning av derivatinstrument

Det primära syftet att valutasäkra fondens portföljer är via derivat. Andra skäl till att använda sig av derivat är för att effektivisera förvaltningen, skapa mervärde och reducera risk. Andra AP-fondens användning av derivat regleras i fondens verksamhetsplan. Bland begränsningarna finns att kopkontrakt och terminer endast får ställas ut om det finns täckning genom innehav i underliggande tillgångar. Under 2020 användes derivatinstrument företa-devis inom följande områden:

- Valutaderivat – terminer och optioner – för hantering av fondens valutaexponering.
- Aktiederivat – främst standardiserade aktiendeterminer – för effektiv rebalansering av portföljen och vid positionstagande i den taktiska tillgångsallokeringen.
- Räntederivat – främst standardiserade ränteterminer och ränteswappar – för rebalansering, taktisk tillgångsallokering och för hantering av fondens ränterisk. Begränsat utnyttjande av ränteooptioner i syfte att positionera fonden mot ränterisk.
- Strukturade derivat – används för att skapa exponering mot marknadsförändringar som inte finns att tillgå inom traditionella aktie-, ränte- eller valutaderivat.
- Inom ramen för fondens taktiska allokeringsmandat samt alternativa riskpremiemandat sker positionstagning med hjälp av derivat. Mandaten tillåts agera med hjälp av korta och långa positioner i de tilltänkta tillgångslagen.

Exponering i derivatinstrument följs upp och analyseras löpande. Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varför motpartsriskerna enbart är mot clearinginstitutet. Handlen med valuta- och kreditmarknadernas derivatinstrument är inte standardiserad och därmed finns såväl motparts- som leveransrisker gentemot fondens motparter. VD godkänner och sätter linjer för de motparter som fonden använder för ej standardiserade produkter och exponeringar bevakas löpande. För OTC-handel kräver fonden standardiserade avtal såsom ISDA och Ickad omfattning CSA, som reglerar säkerhetsmassan mellan motparter.

NOTER

NOT 11 Övriga tillgångar

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|------------|------------|
| Fordringar sålda ej likviderade tillgångar | 952 | 200 |
| Övriga fordringar | 7 | 6 |
| Summa | 959 | 206 |

NOT 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|--------------|--------------|
| Upplupna ränteinäkter | 989 | 1 309 |
| Upplupna utdelningar | 200 | 240 |
| Restitioner | 173 | 150 |
| Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 21 | 22 |
| Summa | 1 383 | 1 721 |

NOT 13 Övriga skulder

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|--------------|--------------|
| Skulder köpta ej likviderade tillgångar | 1 | 79 |
| Leverantörsskulder | 29 | 20 |
| Övriga skulder | 3 548 | 1 490 |
| Summa | 3 578 | 1 589 |

NOT 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|
| Upplupna externa förvaltaravoden | 47 | 36 |
| Upplupna räntekostnad på valutaterminer | 140 | 621 |
| Övriga upplupna kostnader | 35 | 33 |
| Summa | 222 | 690 |

NOT 15 Fondkapital

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|----------------|----------------|
| Ingående fondkapital | 381 350 | 334 828 |
| Nettobetalingar mot pensionsystemet | 73 872 | 72 343 |
| Utbetalda pensionsavgifter | – | – |
| Utbetalda pensionsmedel till pensionsmyndigheten | –81 564 | –78 681 |
| Överflyttning av pensionsätter till EG tidigare år | –2 | – |
| Reglering av pensionsätter avseende tidigare år | 2 | 3 |
| Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten | –210 | –185 |
| Summa nettobetalingar mot pensionsystemet | –7 902 | –6 520 |
| Årets resultat | 12 776 | 53 042 |
| Utgående fondkapital | 386 224 | 381 350 |

NOT 16 Ställda panter och eventuaiförpliktelser

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|---------------|---------------|
| Övriga ställda panter och eventuaiförpliktelser | | |
| Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet* | 669 | 655 |
| Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal | 1 484 | 237 |
| Ställda säkerheter avseende OTC-derivat (CSA-avtal)** | 670 | 77 |
| | 2 823 | 969 |
| Åtaganden | | |
| Åtaganden om framtida investeringar avseende omlödade finansiella | 25 177 | 21 949 |
| Teckningsåtaganden av certifikat | 4 500 | 4 500 |
| Garanti av nyemission | – | 10 |
| | 29 677 | 26 459 |

* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 743 695 mkr.
** Bokför värde för utlånade värdepapper avseende erhållna kontantsäkerheter avseende OTC-derivat på 380 000 mkr. Övriga mkr: Erhållna säkerheter i form av värdepapper för OTC-derivat 3 291 (2 401) mkr.

NOTER

NOT 17 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Fondkapitalets värdering - Marknadnoterade tillgångar
Den största delen av fondens tillgångar är marknadnoterade med innebörden att de handlas på en aktiv marknad med priser som representerar faktiska och regelbundet förkommande marknadstransaktioner. Andra AP-fondens marknadnoterade tillgångar värderas dagligen till noterade marknadspriser och utgörs av aktier, obligationer, derivat, fonder och valutor.

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens inbävar/valutateminer, räntesvepar och valutaoptioner baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering där modellens subjektiva inslag i dagsläget utestulande är välet av räntekurvor, volatilitetskurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värde (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för dagslån, kortfristiga certifikat och liknande instrument.

För övriga OTC-derivat används utestulande värdering från extern part utan subjektiva inslag från fonden. Vid utgången av 2020 fanns ett fåtal utestående strukturerade OTC-derivat i fondens portföljer.

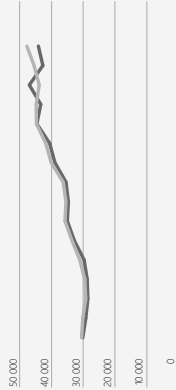
I perioder då likviditet för marknadnoterade papper saknas på marknaden, krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknadens karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp- och sälkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Andra AP-fonden har vid sådana tillfällen en konservativ värderingsansats. Vid eventuell avnotering av en tillgång tas hänsyn till marknadnoteringar på alternativa handelsplatser. Varje enskilt värdepapper bedöms i dessa lägen separat.

Fondkapitalets värdering - Onoterade tillgångar
För tillgångar som ej värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder för framtagande av ett vid värderingspunkten verkligt värde.

Värdet bedöms motsvara det pris till vilket en transaktion mellan kunniga, sinsemellan oberoende, parter kan genomföras. Dessa icke-marknadnoterade tillgångar utgörs för Andra AP-fondens del av onoterade fastigheter (14,7 procent av den totala portföljen), risskapitalfonder (6,6 procent av den totala portföljen) och hållbar infrastruktur (0,5 procent av den totala portföljen).

Investeringar i onoterade risskapitalfonder och fastighetsfonder värderas enligt IFRS:s principer (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserade på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

VALIDERING AV VÄRDERINGAR MED TIDSFÖRSKJUTEN RAPPORTERING, MNKR



Analys av resultatpåverkan till följd av rapporteringens tidsförskjutning visar att Andra AP-fondens officiella bokslut ligger något anslutsporrerat till värdet från fondförvalarna.

— Värdering vid bokslutstillfälle baserat på rapport ett kvartal tidigare

Huvudsakligen använder förvalarna diskonterade kassaflöden, substansvärdemetoden och multipelvärdning för beräkning av rättvisande marknadsvärden. Värdering av innehaven baseras på de senaste erhållna kvartalsrapporterna från respektive förvaltare. Kvartalsrapporterna erhålls normalt inom 90 dagar efter ett kvartalsavslut. Detta innebär att vid värdering av Andra AP-fondens innehav per årsskiftet 2020 nyttjades i huvudsak värdering per den 30 september 2020, justerat för in- och utflöden under det fjärde kvartalet. Denna värderingsmetodik har konsekvent tillämpats av fonden sedan start.

En analys av hur stor påverkan denna tidsförskjutning haft sedan december 2016, visar att Andra AP-fondens värdering i officiella bokslut legat lägre än slutrapporterat värde från förvaltarna.

Verkligt värde
Verkligt värde definieras som det pris som vid värderingsstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalats vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.
Fondens innehav delas därför upp i tre olika nivåer och klassificeras baserat på vilken inrätta som används vid värderingen. Andra AP-fonden klassificerar sina tillgångar till verkligt värde enligt följande hierarki.

VERKLIGT VÄRDE HIERARKI, MNKR

| | 2020-12-31 | | | Totalt verkligt värde |
|---|----------------|---------------|---------------|-----------------------|
| | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3 | |
| Aktier och andelar, noterade | 162 863 | 7 077 | — | 169 880 |
| Aktier och andelar, noterade | — | — | 80 486 | 80 486 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 114 973 | 5 738 | 1 561 | 122 272 |
| Derivat tillgångar | — | 10 203 | — | 10 203 |
| Derivatskulder | — | -2 412 | — | -2 412 |
| Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde | 277 836 | 20 546 | 82 047 | 380 429* |

| | 2019-12-31 | | | Totalt verkligt värde |
|---|----------------|---------------|---------------|-----------------------|
| | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3 | |
| Aktier och andelar, noterade | 150 021 | 11 533 | — | 161 554 |
| Aktier och andelar, noterade | — | — | 78 168 | 78 168 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 115 863 | 16 616 | 1 397 | 133 876 |
| Derivat tillgångar | — | 5 734 | — | 5 734 |
| Derivatskulder | — | -1 537 | — | -1 537 |
| Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde | 265 884 | 32 346 | 79 565 | 377 795* |

* Skillnad mot redovisat fondkapital avser poster ej tillräddade till finansiella investeringar, såsom inremposter och övriga tillgångsskulder.

Nivå 1: Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknadens bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används oberoende för avslut på värdepappersmarknaden.

Nivå 2: Finansiella instrument som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv, men där det finns noterade priser som används oberoende för avslut eller observerbar inräta som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmän värderingsmodell.

Nivå 3: Finansiella instrument som värderas med ett inte oansenligt inslag av observerbara data eller som lövrigt inte kan klassificeras till nivå 1 eller nivå 2.

Nivå 3 innehåller framförallt fondens inbävar/ risskapitalfonder och onoterade fastigheter, där värderingen inte bygger på observerbara marknadsdata. Värdeförändringar i resultaträkningen redovisas främst under Nettoresultatet, onoterade aktier och andelar.

NOTER

forts. not17

FÖRÄNDRING UNDER 2020 INOM NIVA 3, MNKR

| | Aktier och andelar, noterade | | Obligationer och andra räntebärande tillgångar | | Totalt | |
|-----------------------------|------------------------------|---------------|--|--------------|--------|---------------|
| Ingående värde januari 2020 | - | 79 565 | - | 1 397 | - | 79 565 |
| Köp | - | 6 831 | - | 271 | - | 7 102 |
| Försäljningar | - | - | - | - | - | - |
| Värdeförändringar* | - | -4 513 | - | -107 | - | -4 620 |
| Omklassificeringar | - | - | - | - | - | - |
| Totalt | - | 80 486 | - | 1 561 | - | 82 047 |

*100 procent av värdeförändringarna är orealiserade per bokslutsdagen.

FÖRÄNDRING UNDER 2019 INOM NIVA 3, MNKR

| | Aktier och andelar, noterade | | Obligationer och andra räntebärande tillgångar | | Totalt | |
|-----------------------------|------------------------------|---------------|--|--------------|--------|---------------|
| Ingående värde januari 2019 | - | 65 000 | - | 1 024 | - | 66 024 |
| Köp | - | 7 312 | - | 302 | - | 7 614 |
| Försäljningar | - | -118 | - | - | - | -118 |
| Värdeförändringar* | - | 5 974 | - | 71 | - | 6 045 |
| Omklassificeringar | - | - | - | - | - | - |
| Totalt | - | 78 168 | - | 1 397 | - | 79 565 |

*100 procent av värdeförändringarna är orealiserade per bokslutsdagen.

Känslighetsanalys onoterade tillgångar

Skogs- och jordbruksfastigheter
Värdeutvecklingen på skogs- och jordbruksfastigheter styrs till stor del av efterfrågan på skogs- och jordbruksrelaterade råvaror. Värden på skogs- och jordbruksmark kan dock variera stort inom samma region och vara i olika hög grad korrelerade med råvarupriserna. En jordbruksfastighets driftsiniktning, markens kvalitet, fastighetens skogsbestånd, långsiktig avverkningsplan, infrastruktur, topografi samt makroekonomiska faktorer är parametrar som i hög grad påverkar den enskilda fastighetens värde.

På lång sikt styrs värdet på skogs- och jordbruksmark huvudsakligen av framtida förväntade intäkter från skogs- och jordbruket i kombination med räntenivåer. Värden på skogs- och jordbruksmark tenderar att stiga under förhållanden med låga räntor och höga råvarupriser. På samma sätt tenderar värdet på marken att reduceras genom stigande räntor, eftersom diskonteringen av de framtida intäkterna från brukandet av marken då ökar. Högre räntor sänker priset på skogs- och jordbruksråvaror och ger lägre intäkter för operatörerna och till sist lägre värde på marken. Det krävs dock relativt stora fall i spannmålspriset under en längre tid för att påverka markvärdet signifikant.

Risikapitalfonder

De enskilda bolagens värdeföringar i en riskkapitalfond drivs till största del av följande faktorer:

- Vinststilligt genom ökad försäljning och förbättrade marginaler. Detta uppstår exempelvis genom ökade marknadsandelar, utveckling eller nyutveckling av produkter och tjänster, geografisk expansion, operativa förbättringar, förvärv, konsolidering etc.
- Multiplexexpansion som uppstår genom att bolaget når en högre kvalitet alternativt genom den noterade marknadens utveckling.
- Skuldminskning.

Riktlinjer för värdering till verkligt värde av denna typ av investeringar innefattar värderingsmodeller som i många fall inkluderar värdeföringar i noterade bolag i relevanta jämförelsegrupper. Detta medför att bolagens värderingar påverkas av noterad marknad, men inte med samma genomslag och alltid med tre månaders förskjutning då värdering sker kvartalsvis. Andra AP-fondens erfarenhet är att de flesta förvaltare generellt har en konservativ värderingsansats, något som är extra synbart på marknader med snabb och kraftig uppåtgående kursutveckling på börserna.

Konventionella fastigheter

Aven om många olika faktorer påverkar fastighetsbolagens resultat och finansiella ställning, är värdeutvecklingen på bolagens fastigheter det riskområde som har störst påverkan på deras resultat. Fastigheternas marknadsvärde påverkas av förändrade antaganden om hyres- och vakansnivåer samt driftkostnader och direktavkastningskrav. Den ekonomiska tillväxten på de marknader där fastigheterna är belägna utgör grunden för dessa antaganden. Ekonomiskt tillväxt antas leda till ökad efterfrågan på lokaler och därmed minska vakanser, med potential för höjda marknadshyror. Enskilt störst påverkan har avkastningskravet.

För Andra AP-fondens innehav i konventionella fastighetsbolag bedoms den samlade effekten för fondens resultatantals av en länt förändring i direktavkastningskrav, om +/-0,25 procent på bolagens redovisade resultat före skatt, uppgå till -3,3 mdrk respektive 3,6 mdrk.

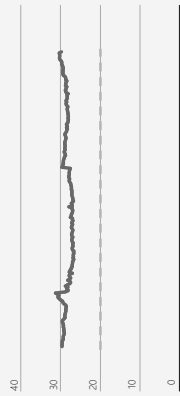
NOTER

NOT 18 Finansiella risker

Likviditetsrisken begränsas, bland annat genom 20-procentsregeln (externa placeringsregler för Första-fjärde AP-fonden som anger att minst 20 procent av fondernas totala kapital måste vara placerade i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk) samt att maximalt 40 procent av det verkliga värdet av de tillgångar som fonden innehar får vara placerade i illikvida tillgångar. Under 2020 låg fondens andel i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk kring 30 procent och andelen illikvida tillgångar uppgick till cirka 20 procent. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

För ytterligare riskupplysningar se avsnittet om riskhantering, sidorna 72-77.

LIKVIDITETSRIK, %



— Andel i noterade värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk — 20-procentsregeln

FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER SOM NETTAS I BALANSRÄKNINGEN ELLER LYDER UNDER KVITTNINGSANTAL

| | Brutto- belopp | Nettade belopp i balansräkningen | Belopp som inte nettas i balansräkningen | | | Summa i balans- räkningen |
|-------------------|-------------------|-------------------------------------|---|--|------------------------------------|------------------------------|
| | | | Nettobelopp i balans- räkningen | Kvittning av finan- siella instrument enligt avtal | Erhållna/ lämnade säkerheter | |
| 2020-12-31 | | | | | | |
| TILLGÅNGAR | | | | | | |
| Derivat | 10 203 | - | 10 203 | -460 | -6 541 | 10 203 |
| Summa | 10 203 | - | 10 203 | -460 | -6 541 | 10 203 |
| SKULDER | | | | | | |
| Derivat | 2 412 | - | 2 412 | -460 | -570 | 2 412 |
| Summa | 2 412 | - | 2 412 | -460 | -570 | 2 412 |

| | Brutto- belopp | Nettade belopp i balansräkningen | Belopp som inte nettas i balansräkningen | | | Summa i balans- räkningen |
|-------------------|-------------------|-------------------------------------|---|--|------------------------------------|------------------------------|
| | | | Nettobelopp i balans- räkningen | Kvittning av finan- siella instrument enligt avtal | Erhållna/ lämnade säkerheter | |
| 2019-12-31 | | | | | | |
| TILLGÅNGAR | | | | | | |
| Derivat | 5 734 | - | 5 734 | -253 | -3 880 | 5 734 |
| Summa | 5 734 | - | 5 734 | -253 | -3 880 | 5 734 |
| SKULDER | | | | | | |
| Derivat | 1 531 | - | 1 531 | -253 | -77 | 1 537 |
| Summa | 1 531 | - | 1 531 | -253 | -77 | 1 537 |

* Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

NOTER

NOT 19 Närlästande

Syftet med noten är att upplysa om hur Andra AP-fondens resultat och ställning har påverkats av transaktioner, utestående mellanhanden, inklusive åtaganden, med närlästande i enlighet med definitioner i IAS 24.

Som närlästande till Andra AP-fonden betraktas bolag där fonden äger minst 20 procent av rösterna (se intressebolag not 8) samt fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp. Avseende löner och ersättningar till Andra AP-fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 5.

| Belopp i mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|------------|------------|
| Närlästande, röstandel | | |
| Vasakronan Holding AB, 25 procent | | |
| Räntintäkter | 9 | 9 |
| Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om | 4 500 | 4 500 |
| Chaptho S.ä.r.l., 100 procent | | |
| Räntintäkter | 52 | 50 |
| Ågarlån inklusive upplupen ränta | 1 570 | 1 408 |
| Aktiefärdlångskott/återbetalning under året | 133 | 86 |
| Investeringsåtagande | 2 015 | 2 521 |

Årsredovisningen för 2020 har fastställts av styrelsen

Göteborg den 10 februari 2021

Lin Lerpold
Vice ordförande

Jan Roxendal
Ordförande

Martina Björkman Nyqvist

Ole Seltegrøn

Hanse Ringström

Johnny Capor

Åsa Erba Sternhammar

Kristina Mårtensson

Vår revisionsberättelse har lämnats den 10 februari 2021

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För Andra AP-fonden, org.nr 857209-0606

Rapport om årsredovisningen Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Andra AP-fonden för år 2020. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 60–97 i detta dokument.

Enligt vår upplåtning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Andra AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2020 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisions ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Andra AP-fonden enligt god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Andan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–59 samt 98–109. Det är vår mening och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andan information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Vid upplåtandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisions ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisions-sed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

REVISIONSBERÄTTELSE

- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana handlingar eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida handlingar eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om handlingarna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra förrättningar Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av deltagningar som Andra AP-fonden förvärtar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Andra AP-fonden för 2020.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Andra AP-fonden enligt god revisions-sed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för Andra AP-fondens organisation och förvaltningen av Andra AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlopande bedöma Andra AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Andra AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Andra AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på

ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Andra AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Andra AP-fonden för räkenskapsåret 2020.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skärpt inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskapsena. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Andra AP-fondens situation. Vi går igenom och provar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Göteborg den 10 februari 2021

| | |
|---|--|
| Helena Kaiser de Carolis Auktoriserad revisor Förordnad av Regeringen | Peter Nilsson Auktoriserad revisor Förordnad av Regeringen |
|---|--|

Årsredovisning 2020



AP3 Tredje AP-fonden
FÖRVALTNING ÖVER GENERATIONER

Introduktion

Innehåll

AP3 2020, uppdrag och utveckling

- 3 AP3 2020 i korthet
- 4 VD ord
- 6 Portföljen exponering och avkastning
- 8 AP-fondernas uppdrag och pensionssystemet
- 10 AP3s utveckling och bidrag till systemet

Hållbarhet, särdrag, förvaltning och samverkan

- 13 Förutsättningar särdrag
- 14 AP3s hållbarhetsarbete
- 18 Förvaltningsmode I
- 20 Marknadsutveckling
- 22 Noterade aktier
- 24 Räntebärande investeringar och valuta
- 28 Alternativa investeringar
- 40 Ägarstyrning
- 41 AP-fondernas etikråd
- 43 FNs globala mål
- 45 Samverkan
- 46 Medarbetare
- 48 Utvärdering

Fondstyrnings rapport

- 51 Fondstyrning
- 53 Styrelsearbete
- 55 Intern och extern kontroll
- 56 Styrelse och verkställande ledning

Förvaltnings berättelse

- 59 Förvaltningsberättelse
- 67 Tioårsöversikt
- 68 Resultat- och balansräkning
- 70 Noter
- 81 Underskrifter
- 82 Revisionsberättelse

Nyckeltal och GRI index

- 85 Nyckeltal
- 87 GRI index
- 89 Ordlista
- 91 Pens onstillgångar

Tredje AP fondens årsredovisning 2020

Denna årsredovisning beskriver AP3s verksamhet under 2020. AP3 avger en Årsstyrningsrapport årligen som publiceras på hösten i samband med AP3s halvårsrapport.

AP3 följer Global Reporting Initiative:s riktlinjer GRI Standarder så långt det är möjligt på nivå Core och i enlighet med det branschspecifika tillägget Finansiella tjänster. GRI-index återfinns på sidorna 87-88. Läs även om AP-fondernas etikråds arbete på hemsidan etikradet.se

Finansiell information

På ap3.se finns information om fondens verksamhet och innehav samt årsredovisningar och delårsrapporter.

Kontakt: AP3, Box 1176, 111 91 Stockholm, info@ap3.se, 08 555 17 100

Text och produktion: AP3 och Narva.

Foto: Peter Phillips, Åsa Bäck in (SSAB), Shutterstock, Europeiska Unionen.

Om AP3

Tredje AP fonden är en investerare med uppdrag att
– för dagens och morgondagens pensionärer –
bidra till en stabil utveckling för det svenska inkomstpensionssystemet.
Kapitalet investeras för att kunna generera en hög avkastning över tid.
I uppdraget ingår att främja en hållbar samhällsutveckling genom att
vara en ansvarsfull ägare och investerare.

37,2

mdkr
Fondens resultat
för 2020

9,7

procent
Totalavkastning efter
kostnader

423,0

mdkr
Fondkapital vid
årets slut

8,7

procent
Genomsnittlig avkastning
de senaste tio åren
efter kostnader

Nyckeltal

| | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Fondkapital vid årets slut, mdkr | 423,0 | 393,7 | 340,7 | 345,2 | 324,4 |
| Nettoflöden till pensionssystemet, mdkr | 7,9 | 6,5 | 6,8 | 7,4 | 6,6 |
| Årets resultat, mdkr | 37,2 | 59,5 | 2,2 | 28,2 | 28,0 |
| Avkastning före kostnader, % | 9,8 | 17,7 | 0,7 | 8,9 | 9,5 |
| Avkastning efter kostnader, % | 9,7 | 17,6 | 0,6 | 8,8 | 9,4 |
| Förvaltningskostnadsandel totalt, % | 0,09 | 0,09 | 0,09 | 0,10 | 0,12 |
| Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader, % | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 |

Resultaträkning

Resultaträkning

| Mkr | Not | 2020 | 2019 |
|---|-----|---------------|---------------|
| Rörelsens intäkter | | | |
| Räntenetto | 2 | 2 149 | 2 738 |
| Erhållna utdelningar | | 4 375 | 6 830 |
| Nettoresultat, noterade aktier och andelar | 3 | 25 950 | 36 013 |
| Nettoresultat, onoterade aktier och andelar | 4 | 6 702 | 7 166 |
| Nettoresultat, räntebärande tillgångar | | 3 370 | 3 517 |
| Nettoresultat, derivatinstrument | | -122 | -964 |
| Nettoresultat, valutakursförändringar | | -4 897 | 4 583 |
| Provisionskostnader, netto | 5 | -126 | -122 |
| Summa rörelsens intäkter | | 37 401 | 59 761 |
| Rörelsens kostnader | | | |
| Personalkostnader | 6 | -138 | -130 |
| Övriga administrationskostnader | 7 | -84 | -82 |
| Summa rörelsens kostnader | | -222 | -212 |
| Årets resultat | | 37 179 | 59 549 |

Balansräkning

Balansräkning

| Mkr | Not | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|------------|----------------|----------------|
| Tillgångar | | | |
| Aktier och andelar | | | |
| Noterade | 8, 19 | 202 410 | 181 800 |
| Onoterade | 9, 19 | 86 677 | 78 099 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 10, 19 | 126 068 | 130 870 |
| Derivat | 11, 19, 21 | 9 671 | 4 268 |
| Kassa och bankmedel | | 1 107 | 2 082 |
| Övriga tillgångar | 12, 21 | 5 577 | 5 488 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 13 | 1 030 | 1 028 |
| Summa tillgångar | | 432 541 | 403 635 |
| Fondkapital och skulder | | | |
| Skulder | | | |
| Derivat | 11, 19, 21 | 384 | 1 438 |
| Övriga skulder | 14, 21 | 9 120 | 8 443 |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader | 15 | 63 | 57 |
| Summa skulder | | 9 567 | 9 938 |
| Fondkapital | | | |
| Ingående fondkapital | | 393 696 | 340 668 |
| Nettobetaling mot pensionssystemet | 16 | -7 902 | -6 520 |
| Årets resultat | | 37 179 | 59 549 |
| Summa fondkapital | | 422 974 | 393 696 |
| Summa fondkapital och skulder | | 432 541 | 403 635 |
| Poster inom linjen | 17, 22 | | |

Noter

Noter

Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2020 har godkänts av styrelsen den 18 februari 2021. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

NOT 1 Redovisnings- och värderingsprinciper

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

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Tredje AP-fonden utfyller kraven för att definieras som ett investemföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassafloresanalys ej upprättas och att IFRS 16 inte tillämpas.

Affärsgagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsgagen, dvs vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsgag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framför allt transaktioner avseende noterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden samtidigt.

Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser.

Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar.

Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte. Lån till dotter- respektive intressebolag som avses hållas till för fall värderas till verkligt värde via fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktieinnehavet på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapital-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuld-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se fondens hemsida för information kring aktuella index. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflores fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflores diskonteras till relevant värderingskurva.

Som räntentäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärdet. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntejusteringstillfälle och ingår i redovisad räntentäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under nettoresultat för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata.

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som nettoresultat derivatinstrument.

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntentäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Tredje AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar

Noter

över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda pantar, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltnings-tjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

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

Skatter

Tredje AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredo visas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betal mervärdesskatt. Kostnadsford mervärdesskatt inkluderar i respektive kostnadspost.

Avrundningar mm

Avrundningsdifferenser i tabeller kan förekomma. Belopp anges i miljoner kronor (mkr) om inget annat anges.

NOT 2 Räntenetto

| Mkr | 2020 | 2019 |
|--|--------------|--------------|
| Ränteintäkter | | |
| Obligationer och andra räntebärande intäkter | 2 014 | 2 593 |
| Värdepapperslån, aktier | 45 | 49 |
| Värdepapperslån, obligationer | 74 | 74 |
| Övriga ränteintäkter | 18 | 22 |
| Summa ränteintäkter | 2 151 | 2 738 |
| Räntekostnader | | |
| Övriga räntekostnader | 2 | 1 |
| Summa räntekostnader | 2 | 1 |
| Räntenetto | 2 149 | 2 738 |

NOT 3 Nettoresultat noterade aktier och andelar

| Mkr | 2020 | 2019 |
|--|---------------|---------------|
| Resultat noterade aktier och andelar | 26 019 | 36 061 |
| Avgår courtage | -69 | -48 |
| Nettoresultat noterade aktier och andelar | 25 950 | 36 013 |

NOT 4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

| Mkr | 2020 | 2019 |
|---|--------------|--------------|
| Realisationsresultat | 921 | 3 255 |
| Orealiserade värdeförändringar | 5 781 | 3 912 |
| Nettoresultat onoterade aktier och andelar | 6 702 | 7 166 |

Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalda förvaltararvoden påverkar följaktligen realiserat resultat positivt.

Under året har totalt 457 (344) miljoner kronor erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 446 (333) miljoner kronor medger återbetalning. Under året har även 47 (117) miljoner kronor återbetalats. Det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har netto påverkats negativt med 409 (negativt med 226) miljoner kronor.

NOT 5 Provisionskostnader

| Mkr | 2020 | 2019 |
|--|------------|------------|
| Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar | 104 | 104 |
| Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar | 8 | 5 |
| Övriga provisionskostnader inkl. depåbanks-kostnader | 14 | 13 |
| Summa provisionskostnader | 126 | 122 |

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 133 (197) miljoner kronor och är relaterade till noterade aktier. Prestationsbaserade arvoden reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Underliggande avgifter i total return swaps (TRS)¹ redovisas inte i provisionskostnader utan som en del av värdeförändringen under Nettoresultat, derivatinstrument. För 2020 uppgår underliggande kostnader i TRSer till 1 (1) miljoner kronor.

1) Se ordlista

NOT 6 Personal

| | 2020 | | 2019 | |
|-------------------------------|--------|---------------|--------|---------------|
| | totalt | varav kvinnor | totalt | varav kvinnor |
| Medelantal anställda | 60 | 25 | 58 | 23 |
| Anställda 31/12 | 60 | 26 | 58 | 23 |
| Antal i ledningsgruppen 31/12 | 5 | 4 | 4 | 3 |

Skr. 2020/21:130
Bilaga 5

Noter

| Personalkostnader i tkr, 2020 | Löner och arvoden | Rörliga ersättningar | Pensionskostnader | varav löneväxling | Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt | Summa |
|--|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--|----------------|
| Styrelsens ordförande, Christina Lindenius | 210 | | | | 66 | 276 |
| Övriga styrelseledamöter | 940 | | | | 259 | 1 199 |
| Summa | 1 151 | | | | 325 | 1 476 |
| VD Kerstin Hessius | 3 963 | | 2 444 | 998 | 1 838 | 8 246 |
| Ledningsgruppen exkl VD | | | | | | |
| Pablo Bernengo | 3 353 | | 751 | | 1 236 | 5 340 |
| Eva Boric | 2 038 | | 568 | | 778 | 3 385 |
| Lil Larås Lindgren | 1 504 | | 515 | | 597 | 2 616 |
| Zorica Bodiroza | 1 515 | | 493 | | 614 | 2 622 |
| Summa ledningsgruppen exkl VD | 8 410 | | 2 327 | | 3 225 | 13 962 |
| Övriga anställda | 59 312 | 4 998 | 22 194 | 3 095 | 25 251 | 111 755 |
| Summa anställda | 71 684 | 4 998 | 26 966 | 4 093 | 30 314 | 133 963 |
| Övriga personalkostnader | | | | | | 2 491 |
| Summa personalkostnader | 72 835 | 4 998 | 26 966 | 4 093 | 30 640 | 137 929 |

| Personalkostnader i tkr, 2019 | Löner och arvoden | Rörliga ersättningar | Pensionskostnader | varav löneväxling | Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt | Summa |
|--|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--|----------------|
| Styrelsens ordförande, Christina Lindenius | 86 | | | | 27 | 113 |
| Styrelsens ordförande, Pär Nuder, slutade maj 2019 | 50 | | | | 16 | 66 |
| Övriga styrelseledamöter | 467 | | | | 121 | 588 |
| Summa | 603 | | | | 164 | 766 |
| VD Kerstin Hessius | 3 741 | | 2 424 | 978 | 1 785 | 7 950 |
| Ledningsgruppen exkl VD | | | | | | |
| Pablo Bernengo, började okt 2019 | 717 | | 258 | | 288 | 1 262 |
| Eva Boric | 1 967 | | 227 | | 673 | 2 867 |
| Mattias Bylund, slutade aug 2019 | 1 244 | | 394 | | 487 | 2 125 |
| Kerim Kaskal, slutade maj 2019 | 1 042 | | 621 | 265 | 478 | 2 141 |
| Lil Larås Lindgren | 1 325 | | 485 | | 534 | 2 344 |
| Summa ledningsgruppen exkl VD | 6 296 | | 1 985 | 265 | 2 460 | 10 740 |
| Övriga anställda | 57 817 | 3 413 | 21 099 | 2 930 | 24 015 | 106 344 |
| Summa anställda | 67 854 | 3 413 | 25 507 | 4 172 | 28 259 | 125 034 |
| Övriga personalkostnader | | | | | | 3 912 |
| Summa personalkostnader | 68 456 | 3 413 | 25 507 | 4 172 | 28 423 | 129 712 |

Noter

Styrelse

Styrelseavvoden fastställs av regeringen. Helårsersättningen uppgår sedan 2020 till 200 tkr till styrelsens ordförande, 150 tkr till vice ordförande och 100 tkr till ledamöter. Regeringen har beslutat om möjlighet för fonden att ersätta ledamöter i styrelsen för utskottsarbete med maximalt 100 tkr att fördelas mellan medlemmarna i ersättnings- och revisionsutskottet. För 2020 har 100 (100) tkr betalats ut i ersättningar för utskottsarbete.

Utskott

Ersättningsutskottet har under året bestått av tre ledamöter och bereder bland annat frågor avseende VDs lön och förmåner samt löneram inför lönerrevision. Ersättningsutskottet bereder också frågor rörande programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. Beslut i dessa frågor fattas av styrelsen. Risk- och revisionsutskottet består av tre ledamöter. Risk- och revisionsutskottet är bevakande och beredande åt styrelsen inom i första hand områdena finansiell rapportering, redovisning, internkontroll, riskhantering och extern revision.

VDs ersättning

Ersättning till VD fastställs av styrelsen. I VDs anställningsavtal förbinds sig fonden att betala premie för tjänstepensions- och sjukförsäkring uppgående till 30 procent av bruttolönen. Avtalet gäller med en uppsägningstid från såväl fondens som VDs sida på 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 18 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningsslö och avgångsvederlag ska avräknas mot erhållande av inkomst från ny tjänst eller näringsverksamhet. Det finns inget avtal om förtida pension. VD har erhållit skattepliktiga förmåner till ett värde uppgående till 5 (2) tkr. VD omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Ledningsgrupp exkl VD

Ledningsgruppen består av VD, CIO, chefen för affärsstöd & kontroll tillika CRO, Kommunikationschef samt Personalchef.

Anställningsvillkoren för verkställande ledningen regleras enligt kollektivavtal med BAO och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges ingenjörer (SACO). Således finns det inga särskilda avtal avseende uppsägningstid, avgångsvederlag eller förtida pension för någon i ledningen. Medlemmarna i ledningsgruppen har erhållit skattepliktiga förmåner till värdet mellan 5 (0) och 6 (24) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas inte av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Ersättning

Fonden följer regeringens riktlinjer för anställningsvillkor i AP-fonderna, där det framgår att ersättningsnivåerna ska vara konkurrenskraftiga utan att för den skull vara löneledande. Styrelsens ersättningsutskott ansvarar inför styrelsen för att bereda ersättningsfrågor. Ersättningar och andra anställningsvillkor för AP3s verkställande direktör (VD) beslutas av styrelsen. Ersättningar och anställningsvillkor för övriga ledande befattningshavare godkänns av ersättningsutskottet baserat på VDs förslag. Vidare beslutar styrelsen om löneram för övriga anställda.

I likhet med tidigare år har AP3 deltagit i Willis Towers Watsons marknadslönekartläggning för att jämföra de anställdas löner med motsvarande roller på finansmarknaden. Syftet med att delta årligen är att bedöma om ersättningsnivåerna ligger i linje med vad regeringens riktlinjer föreskriver. Resultatet av marknadslöneanalysen visar att majoriteten av AP3s anställda ligger kring medianen i relation till jämförelsemarknadens ersättningsnivåer. Styrelsens slutsats är därför att ersättningsstrukturen och ersättningsnivåerna är marknadsmässiga, konkurrenskraftiga utan att vara löneledande, samt rimliga och ändamålsenliga för VD, ledande befattningshavare och övriga anställda. Styrelsen bedömer också att fonden följer regeringens riktlinjer och att det inte finns några undantag som ska särredovisas.

Program för prestationsbaserad ersättning

Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med de statliga riktlinjer som regeringen gav ut i april 2009 samt med anpassningar i enlighet med de allmänna råd om ersättningspolicy i försäkringsföretag med flera som Finansinspektionen publicerade i

mars 2010. Programmet gäller för 2020 och innebär att anställda inom Kapitalförvaltningen har möjlighet att erhålla upp till två extra månadslöner i prestationsbaserad rörlig ersättning under förutsättning att i förväg kommunicerade kriterier är uppfyllda. 60 procent av den rörliga ersättningen betalas ut först tre år efter intjänandeåret. Anställda inom de administrativa funktionerna har möjlighet att erhålla motsvarande en månadslön i rörlig ersättning. För att rörlig ersättning ska kunna utgå till någon anställd måste fonden som helhet uppvisa ett positivt resultat. VD, medlemmar i ledningsgruppen samt Compliance Officer och Chef för riskkontroll & avkastningsanalys omfattas inte av programmet om rörlig prestationsbaserad ersättning. För 2020 har fonden reserverat 5,0 (3,4) miljoner kronor för utbetalning av rörlig ersättning baserat på uppfyllelse av mål i enlighet med avtal. Det reserverade beloppet motsvarar en rörlig prestationsbaserad ersättning på i snitt 1,0 (0,7) månadslöner per anställd som omfattas av programmet.

Sjukfrånvaro

Total sjukfrånvaro under 2020 uppgick till 0,5 (1,7) procent uppdelat på 0,2 (0,5) procent för män och 0,8 (3,4) procent för kvinnor.

Övrigt

Enligt hållbarhetsregelverket GRI ska bolag redovisa huruvida fackföreningsfrihet råder samt om det finns anställda under 18 år. I enlighet med svensk lag råder fackföreningsfrihet på AP3. Anställningsvillkoren för anställda på AP3 regleras enligt kollektivavtal med BAO och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges ingenjörer (SACO). Fonden har inga anställda under 18 år.

NOT 7 Övriga administrationskostnader

| Mkr | 2020 | 2019 |
|--|-----------|-----------|
| Lokalkostnader | 12 | 11 |
| Informations- och datakostnader | 54 | 51 |
| Köpta tjänster | 12 | 13 |
| Övrigt | 5 | 7 |
| Summa övriga administrationskostnader | 84 | 82 |

I köpta tjänster ovan ingår arvoden till revisionsbolag. I köpta tjänster ingår även arvoden för konsulttjänster beställda av regeringskansliet om 0,9 (0,2) miljoner kronor.

| Tkr | 2020 | 2019 |
|---|------------|------------|
| Revisionsuppdrag | | |
| PwC | 738 | 756 |
| Övriga tjänster revisionsbolag | | |
| PwC | - | 8 |
| Summa ersättning till revisionsbolag | 738 | 764 |

NOT 8 Noterade aktier och andelar

| Mkr, verkligt värde | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|----------------|----------------|
| Svenska aktier | 57 119 | 51 401 |
| Andelar i svenska fonder | - | - |
| Utländska aktier | 108 948 | 98 624 |
| Andelar i utländska fonder | 36 343 | 31 775 |
| Summa noterade aktier och andelar | 202 410 | 181 800 |

En förteckning över fondens fem största svenska respektive utländska aktieinnehav finns på sid 86. På fondens hemsida ap3.se återfinns en förteckning över fondens samtliga aktieinnehav. Angående värdepappersutlåning, se vidare not 1 och 17. Säkerheter som erhålls för utlåning uppgår i snitt till 103 procent av de utlånade tillgångarnas marknadsvärde.

Noter

NOT 9 Aktier och andelar, onoterade

AP3 hade per 31 dec 2020 gjort följande investeringar i onoterade värdepapper direkt och via riskkapitalbolag och fonder. Specifikation nedan visar de fem största innehaven baserat på investerat kapital.

| Mkr, verkligt värde | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|---------------|---------------|
| Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag | 56 228 | 50 321 |
| Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag | 3 957 | 3 187 |
| Övriga onoterade svenska aktier och andelar | 2 069 | 1 684 |
| Övriga onoterade utländska aktier och andelar | 24 423 | 22 907 |
| Summa aktier och andelar, onoterade | 86 677 | 78 099 |

Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

| | Organisationsnr | Säte | Antal aktier | Ägarandel kapital/röster | Verkligt värde | 100% eget kapital 2020 | 100% resultat 2020 |
|---|-----------------|-----------|--------------|--------------------------|----------------|------------------------|--------------------|
| Vasakronan Holding AB | 556650-4196 | Stockholm | 1 000 000 | 25% | 20 956 | 70 869 | 3 714 |
| Hemsö Fastighets AB | 556779-8169 | Stockholm | 70 000 700 | 70% | 15 001 | 20 082 | 3 333 |
| Hemsö Intressenter AB | 556917-4336 | Stockholm | 25 000 | 50% | 3 214 | | |
| Hemsö Norden KB | 969769-2961 | Stockholm | - | 50% | 450 | 901 | 180 |
| Trophil Fastighets AB | 556914-7647 | Stockholm | 1 000 000 | 100% | 6 902 | | |
| Fastighets AB Regio | 559013-4911 | Stockholm | 4 000 012 | 96%/98% | 4 476 | | |
| Ellevio Holding 1 AB | 559005-2444 | Stockholm | 10 000 | 20% | 2 050 | | |
| Trenum AB | 556978-8291 | Göteborg | 500 | 50% | 1 377 | | |
| Gysinge Skog AB | 559164-0817 | Stockholm | 25 000 | 50% | 1 333 | | |
| Polhem Infra KB | 969789-2413 | Stockholm | - | 33% | 469 | 1 406 | 211 |
| Polhem Infra AB | 559183-3917 | Stockholm | 20 000 | 33% | 0 | 0 | -1 |
| Summa aktier och andelar i svenska dotter- och intressebolag | | | | | 56 228 | | |

Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

| | Säte | Antal aktier | Ägarandel kapital/röster | Verkligt värde |
|---|---------------|--------------|--------------------------|----------------|
| OMERS Farmoor 2 Holdings B.V. | Nederländerna | 149 | 100%/49% | 2 773 |
| ThreeTree Holdings LLC | USA | 10 000 | 100% | 1 184 |
| Summa aktier och andelar i utländska dotter- och intressebolag | | | | 3 957 |

Fem största innehaven i övriga svenska onoterade aktier och andelar

| | Säte | Ägarandel kapital | Anskaffningsvärde 2020 |
|-----------------------------|-----------|-------------------|------------------------|
| Impilo AB Investment Pool 1 | Stockholm | 10% | 313 |
| Verdane Capital IX | Stockholm | 10% | 239 |
| Altor Fund IV | Stockholm | 2% | 231 |
| Verdane Edda | Stockholm | 8% | 172 |
| Standout Capital I | Stockholm | 20% | 149 |

Fem största innehaven i övriga utländska onoterade aktier och andelar

| | Säte | Ägarandel kapital | Anskaffningsvärde 2020 |
|--|-----------|-------------------|------------------------|
| Mirova Core Infrastructure Fund II SCS | Luxemburg | 8% | 941 |
| Innisfree PFI Secondary Fund 2 (ISF2) | London | 18% | 898 |
| Hermes Infra Spring II | Guernsey | 26% | 674 |
| RMK GAC | USA | 100% | 558 |
| Resonance Industrial Water Infrastructure Fund Limited | Guernsey | 25% | 495 |

En specifikation över samtliga innehav med angivelse av startår på investeringen och investeringsåtagande återfinns på ap3.se.

Noter

NOT 10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på emittentkategori

| Mkr, verkligt värde | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|-----------------------------|----------------|----------------|
| Svenska staten | 6 998 | 8 302 |
| Svenska kommuner | - | 101 |
| Svenska bostadsinstitut | 4 673 | 4 854 |
| Övriga svenska emittenter | | |
| Finansiella företag | 1 795 | 630 |
| Icke-finansiella företag | 17 819 | 14 461 |
| Utländska stater | 63 195 | 71 890 |
| Övriga utländska emittenter | 30 136 | 27 353 |
| Summa | 124 616 | 127 592 |
| Räntefonder | 1 452 | 3 278 |
| Summa | 126 068 | 130 870 |

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på instrumentkategori

| Mkr, verkligt värde | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Realränteb obligationer | 26 415 | 28 006 |
| Övriga obligationer | 88 464 | 88 915 |
| Certifikat | 1 289 | 2 432 |
| Onoterade reverslån | 8 448 | 8 238 |
| Summa | 124 616 | 127 592 |
| Räntefonder | 1 452 | 3 278 |
| Summa | 126 068 | 130 870 |

Av obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 3 566 (2 955) miljoner kronor återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning. Angående värdepappersutlåning, se vidare not 1 och 17. Säkerheter som erhålls för utlåning uppgår i snitt till 103 procent av de utlånade tillgångarnas marknadsvärde.

NOT 11 Derivatinstrument brutto

| Mkr | 2020-12-31 | | 2019-12-31 | |
|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | Positivt verkligt värde | Negativt verkligt värde | Positivt verkligt värde | Negativt verkligt värde |
| Aktierelaterade instrument | | | | |
| Optioner, clearade | | | | |
| Innehavda, köp | 24 | - | - | - |
| Innehavda, sälj | - | - | - | - |
| Utställda, köp | - | -5 | - | - |
| Utställda, sälj | - | -16 | - | - |
| Terminer | - | - | 1 | -6 |
| Swappar | 1 | - | - | -11 |
| Summa | 25 | -21 | 1 | -17 |
| varav clearat | 24 | -21 | 1 | -6 |
| Ränte- och kreditrelaterade instrument | | | | |
| Optioner, clearade | | | | |
| Innehavda, köp | - | - | - | - |
| Innehavda, sälj | - | - | - | - |
| Utställda, köp | - | - | - | - |
| Utställda, sälj | - | - | - | - |
| FRA/Terminer | 3 | -3 | 7 | -4 |
| CDS | - | - | - | - |
| Swappar | 287 | -40 | 259 | -684 |
| Summa | 290 | -43 | 266 | -688 |
| varav clearat | 3 | -3 | 7 | -4 |
| Valutarelaterade instrument | | | | |
| Optioner, OTC | | | | |
| Innehavda, köp | 146 | - | 23 | - |
| Innehavda, sälj | 152 | - | 125 | - |
| Utställda, köp | - | -137 | - | -35 |
| Utställda, sälj | - | -80 | 0 | -35 |
| Terminer | 9 058 | -103 | 3 852 | -664 |
| Swappar | - | - | - | - |
| Summa | 9 356 | -320 | 4 000 | -734 |
| Effekt av nettoredovisning | - | - | - | - |
| Summa derivatinstrument | 9 671 | -384 | 4 268 | -1 438 |

Noter

Derivat får enligt fondens placeringsregler användas i syfte att effektivisera förvaltningen eller hantera risken.

Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varpå motpartsriskerna enbart är gentemot clearinghuset. Valuta- och kreditderivatmarknaderna är emellertid OTC-marknader, vilket innebär att denna handel inte är standardiserad eller cleared, varpå motparts- och leveransrisker uppkommer gentemot de motparter som anlitas. Fondens motparter för handel som ej clearas godkänns och limiteras av fondens styrelse och exponering inom ramen för dessa limiter bevakas löpande. Fonden använder marknadens standardiserade avtal för OTC-handel såsom exempelvis ISDA-avtal.

Utställda säljoptioner är delpositioner i olika optionsstrategier med syfte att hantera risken i portföljen. I den mån en utställd option innebär att AP3 har en förpliktelse att leverera ett underliggande värdepapper har fonden alltid innehav i detta värdepapper som täcker eventuellt leveranskrav.

För en närmare beskrivning av riskhanteringen med avseende på derivatinstrument hänvisas till fondens riskhanteringsplan på ap3.se.

NOT 12 Övriga tillgångar

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| Fondlikvider | 204 | 17 |
| Återköpsransaktioner | 781 | 927 |
| Återinvesterade kontantsäkerheter | 4 591 | 4 540 |
| Övriga kortfristiga fordringar | 0 | 4 |
| Summa övriga tillgångar | 5 577 | 5 488 |

NOT 13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|--------------|--------------|
| Upplupna ränteintäkter | 628 | 635 |
| Upplupna utdelningar | 86 | 98 |
| Restitutioner | 252 | 225 |
| Förutbetalda kostnader | 54 | 59 |
| Upplupna premier aktielån | 10 | 11 |
| Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 1 030 | 1 028 |

NOT 14 Övriga skulder

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| Leverantörsskulder | 18 | 13 |
| Fondlikvider | 158 | 2 |
| Löneskatter | 0 | 1 |
| Personalens källskatter | 3 | 3 |
| Återköpsransaktioner | 781 | 927 |
| Mottagna kontantsäkerheter | 8 155 | 7 493 |
| Övriga skulder | 4 | 5 |
| Summa övriga skulder | 9 120 | 8 443 |

NOT 15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|
| Upplupna externa förvaltningskostnader | 39 | 34 |
| Övriga upplupna kostnader | 13 | 13 |
| Rörlig ersättning inkl. sociala avgifter | 11 | 9 |
| Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader | 63 | 57 |

Rörlig ersättning för år 2018 utbetalades till 40 procent under 2019 och resterande del utbetalas under 2021. Rörlig ersättning för år 2019 utbetalades till 40 procent under 2020 och resterande del utbetalas under 2022. Avsättning för rörlig ersättning har även gjorts för år 2020 med 40 procents utbetalning 2021 och resterande del för utbetalning 2023.

NOT 16 Fondkapital

Nettobetalingar mot pensionssystemet

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|----------------|----------------|
| Ingående fondkapital | 393 696 | 340 668 |
| Inbetalda pensionsavgifter | 73 872 | 72 344 |
| Utbetalda pensionsmedel innevarande år | -81 564 | -78 681 |
| Överflyttning av pensionsrätter till EG | -2 | - |
| Reglering av pensionsrätt | 2 | 3 |
| Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten | -210 | -185 |
| Summa nettobetalingar mot pensionssystemet | -7 902 | -6 520 |
| Årets resultat | 37 179 | 59 549 |
| Utgående fondkapital | 422 974 | 393 696 |

NOT 17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

Ställda panter, ansvarsförbindelser och jämförliga säkerheter

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|
| Panter för återköpsransaktioner | | |
| Mottagna säkerheter | 5 372 | 5 467 |
| Avlämnade säkerheter | 781 | 927 |
| Panter för derivathandel | | |
| Erhållen kontantsäkerhet | 7 637 | 1 085 |
| Ställd kontantsäkerhet | - | - |
| Utlånade värdepapper för vilka kontantsäkerheter erhållits | | |
| Utlånade värdepapper | 8 157 | 7 492 |
| Erhållen kontantsäkerhet | 8 156 | 7 495 |
| Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper | | |
| Utlånade värdepapper | 70 884 | 71 919 |
| Erhållen säkerhet i form av värdepapper | 75 201 | 77 354 |

Utestående åtaganden

| Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|
| Onoterade aktier | 8 771 | 8 526 |
| Fastighets-, infrastruktur- och skogsfonder | 2 262 | 2 740 |
| Teckningsåtaganden | 11 500 | 11 500 |

Ovanstående säkerheter finns redovisade i not 10, 12 och 14.

Noter

NOT 18 Valutaexponering

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2020

| Mkr | USD | EUR | GBP | JPY | Övrigt | Totalt |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Aktier och andelar | 87 419 | 22 915 | 8 295 | 10 671 | 38 394 | 167 694 |
| Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist | - | 1 589 | 1 100 | - | 1 891 | 4 580 |
| Obligationer och andra räntebärande värdepapper | 72 785 | 6 725 | 3 018 | 2 087 | 565 | 85 179 |
| Derivat | -107 | -132 | 21 | -2 | 22 | -198 |
| Övriga placeringstillgångar | 4 679 | 739 | 2 756 | 147 | 230 | 8 551 |
| Valutaexponering brutto | 164 775 | 31 836 | 15 190 | 12 902 | 41 102 | 265 806 |
| Kurssäkring | -138 955 | -26 821 | -8 525 | -7 380 | -5 505 | -187 187 |
| Total valutaexponering | 25 820 | 5 015 | 6 665 | 5 522 | 35 597 | 78 619 |

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2019

| Mkr | USD | EUR | JPY | GBP | Övrigt | Totalt |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Aktier och andelar | 68 800 | 18 088 | 12 925 | 10 910 | 39 958 | 150 681 |
| Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist | - | 2 007 | - | 1 016 | 965 | 3 988 |
| Obligationer och andra räntebärande värdepapper | 80 442 | 2 216 | - | 8 525 | 642 | 91 825 |
| Derivat | -58 | -502 | 2 | -23 | -10 | -591 |
| Övriga placeringstillgångar | 6 661 | 788 | 153 | 3 359 | 140 | 11 101 |
| Valutaexponering brutto | 155 846 | 22 598 | 13 080 | 23 787 | 41 695 | 257 004 |
| Kurssäkring | -119 215 | -27 891 | -1 005 | -18 757 | -9 216 | -176 085 |
| Total valutaexponering | 36 630 | -5 294 | 12 075 | 5 030 | 32 479 | 80 920 |

NOT 19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2020

| Mkr | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3 | Totalt |
|--|----------------|--------------|---------------|----------------|
| Noterade aktier och andelar | 202 410 | - | - | 202 410 |
| Onoterade aktier och andelar | - | - | 86 677 | 86 677 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 117 581 | - | 8 488 | 126 068 |
| Derivat, positiva marknadsvärden | 27 | 9 644 | - | 9 671 |
| Summa investeringstillgångar | 320 017 | 9 644 | 95 165 | 424 827 |
| Derivat, negativa marknadsvärden | -24 | -360 | - | -384 |
| Summa | 319 993 | 9 284 | 95 165 | 424 443 |

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2019

| Mkr | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3 | Totalt |
|--|----------------|--------------|---------------|----------------|
| Noterade aktier och andelar | 181 800 | - | - | 181 800 |
| Onoterade aktier och andelar | - | - | 78 099 | 78 099 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 122 600 | - | 8 270 | 130 870 |
| Derivat, positiva marknadsvärden | 9 | 4 259 | - | 4 268 |
| Summa investeringstillgångar | 304 409 | 4 259 | 86 369 | 395 037 |
| Derivat, negativa marknadsvärden | -9 | -1 429 | - | -1 438 |
| Summa | 304 400 | 2 830 | 86 369 | 393 599 |

Förändring av tillgångar i nivå 3 2019 till 2020

| Mkr | Obligationer och andra räntebärande tillgångar | | | | Derivat | Totalt |
|---|--|------------------------------|--|----------|----------|---------------|
| | Noterade aktier och andelar | Onoterade aktier och andelar | Obligationer och andra räntebärande tillgångar | Derivat | | |
| Redovisat värde vid årets ingång | - | 78 099 | 8 270 | - | - | 86 369 |
| Investerat | - | 7 421 | 448 | - | - | 7 869 |
| Sålt/återbetalt under året | - | -1 585 | -200 | - | - | -1 785 |
| Realiserad värdeförändring | - | -18 | 19 | - | - | - |
| Orealiserad värdeförändring | - | 2 760 | -49 | - | - | 2 711 |
| Förflyttning från nivå 1 eller 2 | - | - | - | - | - | - |
| Förflyttning till nivå 1 eller 2 | - | - | - | - | - | - |
| Redovisat värde vid årets utgång | - | 86 677 | 8 488 | - | - | 95 165 |

Noter

Förändring av tillgångar i nivå 3 2018 till 2019

| Mkr | Noterade aktier och andelar | Onoterade aktier och andelar | Obligationer och andra räntebärande tillgångar | | Derivat | Totalt |
|---|--------------------------------|---------------------------------|--|----------|----------|---------------|
| | | | | | | |
| Redovisat värde vid årets ingång | - | 67 905 | 7 631 | - | - | 75 536 |
| Investerat | - | 6 255 | 4 405 | - | - | 10 660 |
| Sålt/återbetalt under året | - | -1 037 | -3 764 | - | - | -4 801 |
| Realiserad värdeförändring | - | 1 161 | - | - | - | 1 161 |
| Orealiserad värdeförändring | - | 3 815 | -3 | - | - | 3 812 |
| Förflyttning från nivå 1 eller 2 | - | - | - | - | - | - |
| Förflyttning till nivå 1 eller 2 | - | - | - | - | - | - |
| Redovisat värde vid årets utgång | - | 78 099 | 8 270 | - | - | 86 369 |

AP3 värderar samtliga innehav till verkligt värde, vilket fastställs utifrån en hierarki i tre nivåer av priskällor och beräkningsmodeller. Verkligt värde definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras i en normal transaktion mellan marknadsaktörer vid tillfället då värdering görs.

Nivå 1: Innehav som finns representerade i de index som fonden använder för likvida investeringar i aktier och räntebärande värdepapper värderas i första hand till indexleverantörernas värderingspriser. I de fall tillgången inte inkluderas i något index eller där indexleverantörens pris bedöms som icke tillförlitligt, sker värdering i stället till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Med aktiv marknad menas en handelsplats där priser ställs oftare än en gång i veckan. Att använda observerbara priser är alltid första valet vid val av värderingspris och omfattar merparten av AP3s tillgångar, men när dessa inte finns att tillgås tas priserna enligt nästa steg i värderingshierarkin.

Nivå 2: För vissa innehav, främst vissa räntebärande värdepapper samt flertalet derivat som inte handlas över börs eller hanteras av ett clearinghus, saknas tillförlitliga noterade priser. Värdering sker då utifrån vedertagna modeller vilka i sin tur använder observerbara marknadsdata för att fastställa ett verkligt värde. Värderingsrisken för denna grupp bedöms som begränsad. I denna grupp inkluderas också vissa typer av transaktioner där AP3 är beroende av prisuppgifter från en eller ett par externa motparter för att fastställa ett verkligt värde. För tillgångar där tillgängligt pris bedöms som mindre tillförlitligt, t ex på grund av låg marknadsaktivitet, görs en rimlighetsbedömning av fondens egen värdering baserad på värdering erhållen från tredje part.

Nivå 3: Slutligen finns innehav som måste modellvärderas där värderingen till stor del är beroende av icke observerbara marknadsdata och därmed innehåller en större grad av bedömning och högre osäkerhet. För AP3s del är det främst innehav i riskkapitalfonder samt onoterade innehav i fastighetsbolag som återfinns i denna kategori.

AP3s värdering av innehav i riskkapitalfonder baseras på den värdering som erhålls av externa förvaltare. AP3 ställer krav på att förvaltarna ska följa IPEVs principer för värdering samt att fonden revideras av en värenommerad revisionsfirma. Värdering från förvaltarna erhålls vanligen inom 90 dagar efter kvartalslut vilket innebär att värderingarna av AP3s innehav per 31 december baseras på rapporter från förvaltarna per 30 september, justerat för kassaflöden under fjärde kvartalet. En bedömning görs av värderingens tillförlitlighet för att fastställa om eventuella korrigeringar är nödvändiga för att uppnå ett mer rättvisande verkligt värde. Per 31 december 2020 hade inga sådana korrigeringar bedömts nödvändiga. Värderingen påverkas i första hand av de underliggande bolagens resultatutveckling, men också av aktiemarknadens värdering av jämförbara bolag. Förväntade diskonterade framtida kassaflöden har mindre betydelse för värderingen, då AP3s riskkapitalportfölj i första hand består av mogna bolag, s k buyouts.

I tabellen redovisas AP3s samtliga investeringstillgångar fördelade per värderingskategori. 75 (77) procent av fondens investeringstillgångar kan värderas till observerbara priser i en aktiv marknad. En nedvärdering med 10 procent av de tillgångar som är mest svårbedömda, dvs nivå 3, skulle påverka AP3s fondkapital med -2,2 (-2,2) procent. Fondens värderingsrisk bedöms som begränsad.

NOT 20 Finansiella risker

Risk mätt som Value at Risk för AP3s portfölj

| Mkr | Lägst nivå | Högsta nivå | Genom- snitt | 31 dec | 31 dec ¹ |
|------|---------------|----------------|-----------------|--------|---------------------|
| 2020 | 1 602 | 12 129 | 4 458 | 2 220 | 5 680 |
| 2019 | 1 297 | 2 840 | 1 883 | 1 383 | 2 143 |

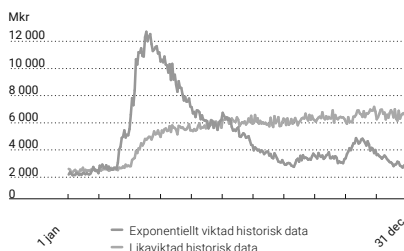
¹⁾ Kolumnen visar VaR vid likaviktad historisk data.

Fondens innehav är exponerade mot marknads- och kreditrisker, vilka kan innebära värdeförändringar när t ex aktiekurser, räntor, kreditspredrar och valutakurser förändras. AP3 använder Value at Risk (VaR) för att aggregera risk över samtliga risktyper. Per årsskiftet uppgick fondens risk mätt som VaR för totalportföljen till 2 220 (1 383) miljoner kronor. AP3 beräknar VaR med 95 procents konfidensintervall och en tidshorisont på en dag. Det innebär att 19 dagar av 20 bör de negativa värdeförändringarna i portföljen inte vara större än VaR förutsatt att marknadsförhållandena följer historiska mönster. AP3 baserar VaR-beräkningarna på historiska marknadsdata för en period om 360 dagar tillbaka i tiden. Den historiska datan viktas exponentiellt, dvs de senaste 80 dagarnas marknadshändelser dominerar beräkningarna. Beräkningsmetoden som används är Monte Carlo-simulering, en slumpmässig simulering av värdeförändringar baserat på historiska data. Tabellen ovan visar högsta och lägsta nivå på VaR samt risken i genomsnitt och vid slutet av året för AP3s portfölj. I tabellen visas också VaR per den 31 december där den historiska datan är likaviktad, varje dag under perioden väger lika tungt i beräkningen.

Fondens risk mätt som VaR har varierat mellan 1 602 (1 297) miljoner kronor och 12 129 (2 840) miljoner kronor under året. Skillnaderna i risknivå förklaras främst av förändrad marknadsvolatilitet och mindre av förändringar av portföljens sammansättning.

På sida 60 visas riskeponeringen fördelad på AP3s tillgångsslag.

Daglig Value at Risk (VaR) för AP3s portfölj 2020



Noter

| Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2020 ¹ | Kreditbetyg | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
| | AAA | AA | A | BBB | BBB- ² |
| Mkr | | | | | |
| Statsobligationer | 25 397 | 58 337 | 2 292 | 962 | - |
| Bostadsobligationer | 4 942 | - | - | 1 183 | - |
| Företagsobligationer | 517 | 2 490 | 3 637 | 11 856 | 4 406 |
| Depositioner och repor | - | - | 4 591 | - | - |
| Derivat, nettofordran | - | 1 594 | 7 721 | - | - |
| Bruttoexponering | 30 855 | 62 421 | 18 241 | 14 001 | 4 406 |
| Erhållna säkerheter | - | 1 297 | 6 340 | - | - |
| Nettoexponering | 30 855 | 61 124 | 11 901 | 14 001 | 4 406 |

| Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2019 ¹ | Kreditbetyg | | | | |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------------|
| | AAA | AA | A | BBB | BBB- ² |
| Mkr | | | | | |
| Statsobligationer | 27 702 | 72 573 | - | - | - |
| Bostadsobligationer | 264 | 4 896 | - | 148 | - |
| Företagsobligationer | 468 | 1 368 | 3 721 | 3 284 | 4 303 |
| Depositioner och repor | - | - | 4 540 | - | - |
| Derivat, nettofordran | 1 620 | 1 114 | - | 486 | - |
| Bruttoexponering | 30 054 | 79 951 | 8 262 | 3 917 | 4 303 |
| Erhållna säkerheter | - | 439 | 646 | - | - |
| Nettoexponering | 30 054 | 79 511 | 7 616 | 3 917 | 4 303 |

1) Inkluderar placeringar i noterade räntebärande värdepapper, depositioner och repor, icke clearade derivat där AP3 har en fordran på motparten samt återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning. Då tabellen endast visar exponering mot kreditrisk kan den ej avläsas mot balansräkningen.

2) Inkluderar även värdepapper utan rating.

Fondens likviditetsrisk begränsas bland annat genom kravet i AP-fondslagen avseende att AP-fonderna måste hålla minst 20 procent av fondkapitalet i räntebärande fordringar med låg kredit- och likviditetsrisk. Under 2020 har fondens andel i snitt legat på 25,5 (30,1) procent.

NOT 21 Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under kvittningsavtal

| 2020-12-31 | Bruttobelopp | Nettade belopp i balansräkningen | Nettobalans i balansräkningen | Kvittning av finansiella instrument enligt avtal | Mottagna säkerheter | Nettobelopp efter kvittning | Övrigt ¹ | Summa i |
|------------------------|---------------|----------------------------------|-------------------------------|--|---------------------|-----------------------------|---------------------|-----------------|
| | | | | | | | | balansräkningen |
| Derivat | 9 644 | - | 9 644 | 329 | 7 637 | 1 678 | 27 | 9 671 |
| Tillgångsrepor | 781 | - | 781 | 781 | - | - | 4 591 | 5 372 |
| Ej likviderade affärer | - | - | - | - | - | - | 204 | 204 |
| Summa | 10 426 | - | 10 426 | 1 111 | 7 637 | 1 678 | 4 822 | 15 247 |

| 2020-12-31 | Bruttobelopp | Nettade belopp i balansräkningen | Nettobalans i balansräkningen | Kvittning av finansiella instrument enligt avtal | Ställda säkerheter | Nettobelopp efter kvittning | Övrigt ¹ | Summa i |
|------------------------|--------------|----------------------------------|-------------------------------|--|--------------------|-----------------------------|---------------------|-----------------|
| | | | | | | | | balansräkningen |
| Derivat | 360 | - | 360 | 329 | - | 31 | 24 | 384 |
| Skuldrepor | 781 | - | 781 | 781 | - | - | - | 781 |
| Ej likviderade affärer | - | - | - | - | - | - | 158 | 158 |
| Summa | 1 141 | - | 1 141 | 1 111 | - | 31 | 182 | 1 323 |

1) Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

Noter

2019-12-31

| Tillgångar, Mkr | Nettade belopp | | Nettobalans i balansräkningen | Kvittning av finansiella instrument enligt avtal | Mottagna säkerheter | Nettobelopp efter kvittning | Övrigt ¹ | Summa i balansräkningen |
|------------------------|----------------|-------------------|-------------------------------|--|---------------------|-----------------------------|---------------------|-------------------------|
| | Bruttobelopp | i balansräkningen | | | | | | |
| Derivat | 4 260 | - | 4 260 | 871 | 1 085 | 2 303 | 8 | 4 268 |
| Tillgångsrepor | 926 | - | 926 | 926 | - | - | 4 540 | 5 467 |
| Ej likviderade affärer | - | - | - | - | - | - | 17 | 17 |
| Summa | 5 186 | - | 5 186 | 1 798 | 1 085 | 2 303 | 4 565 | 9 751 |

2019-12-31

| Skulder, Mkr | Nettade belopp | | Nettobalans i balansräkningen | Kvittning av finansiella instrument enligt avtal | Ställda säkerheter | Nettobelopp efter kvittning | Övrigt ¹ | Summa i balansräkningen |
|------------------------|----------------|-------------------|-------------------------------|--|--------------------|-----------------------------|---------------------|-------------------------|
| | Bruttobelopp | i balansräkningen | | | | | | |
| Derivat | 1 429 | - | 1 429 | 871 | - | 557 | 9 | 1 438 |
| Skuldrepor | 927 | - | 927 | 926 | - | 1 | - | 927 |
| Ej likviderade affärer | - | - | - | - | - | - | 2 | 2 |
| Summa | 2 355 | - | 2 355 | 1 798 | - | 558 | 11 | 2 366 |

1) Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

NOT 22 Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur AP3s resultat och ställning har påverkats av transaktioner och utestående mellanhavanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närstående till AP3 betraktas företag där AP3 genom sin ägarandel har ett bestämmande eller betydande inflytande, eller där AP3 har nyckelpersoner i ledande ställning. AP3 hyr sina lokaler av Vasakronan AB till marknadsmissiga villkor. Avseende löner och ersättningar till AP-fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 6.

| Motpart, Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 | Motpart, Mkr | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|-------------------------------|------------|------------|
| Vasakronan Holding AB | | | Ellevio AB | | |
| Räntetäckter | 9 | 9 | Räntetäckter | 248 | 294 |
| Lokalhyror | -10 | -10 | Ågarlån | 4 382 | 4 133 |
| Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om | 4 500 | 4 500 | | | |
| | | | Trenum AB | | |
| | | | Räntetäckter | 23 | 16 |
| | | | Ågarlån | 1 983 | 1 783 |
| | | | Ågartillskott under året | 50 | 106 |
| Hemsö Fastighets AB | | | | | |
| Åtagande om att på Hemsö Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett maximalt likvidbelopp om | 5 000 | 5 000 | Gysinge Skog AB | | |
| Aktieägartillskott under året | 700 | 700 | Ågartillskott under året | - | 802 |
| | | | | | |
| Hemsö Intressenter AB | | | Polhem Infra AB | | |
| Räntetäckter | 98 | 96 | Aktieägartillskott under året | - | 0 |
| Ågarlån | 1 470 | 1 470 | | | |
| Aktieägartillskott under året | 150 | 150 | Polhem Infra KB | | |
| | | | Ågartillskott under året | 90 | 312 |
| | | | | | |
| Trophis Fastighets AB | | | Aphelaria AB | | |
| Räntetäckter | 24 | 26 | Aktieägartillskott under året | 0 | 5 |
| Ågarlån | 613 | 635 | | | |
| Åtagande om att på Trophis Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om | 2 000 | 2 000 | ThreeTree Holdings LLC | | |
| | | | Aktieägartillskott under året | 1 266 | - |

Underskrifter

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 18 februari 2021

Christina Lindenius
ordförande

Peter Englund
vice ordförande

Malin Björkmo

Johan Bygge

Magnus Emfel

Hillevi Engström

Yiva Hedén Westerdahl

Torbjörn Hällö

Carina Wutzler

Kerstin Hessius
verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 18 februari 2021

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

Revisionsberättelse

För Tredje AP-fonden, org.nr 802014-4120

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Tredje AP-fonden för år 2020. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 59-81 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Tredje AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2020 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Tredje AP-fonden enligt god revisors-sed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–58 samt 84-91.

Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de

bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift.

Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upp-

Revisionsberättelse

rättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Tredje AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Tredje AP-fonden för 2020.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Tredje AP-fonden enligt god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för Tredje AP-fondens organisation och för-

valtningen av Tredje AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Tredje AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Tredje AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Tredje AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Tredje AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Tredje AP-fonden för räkenskapsåret 2020.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.


Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna.

Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Tredje AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 18 februari 2021

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Årsredovisning 2020

AP4:s uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens svenska pensionärer genom att förvalta en del av det allmänna pensions systemets buffertkapital.

Innehåll

VERKSAMHETSBESKRIVNING

| | |
|---|----|
| 2020 i sammandrag | 2 |
| Vd har ordet | 4 |
| Portföljens utveckling | 8 |
| AP4 och pensionssystemet | 10 |
| Förvaltningsstruktur som integrerar hållbarhet | 14 |
| Externa risker i portföljen | 18 |
| Förvaltning per tillgångsslag | 20 |
| Hållbarhetsrelaterade risker och möjligheter | 23 |
| Konventionsbaserade beslut att inte investera | 26 |
| Mått och mål för fokusområde Klimat & miljö | 31 |
| Ägarstyrning med fokus på långsiktig utveckling | 34 |
| Mått och mål för fokusområde Ägarstyrning | 36 |
| HR för ett hållbart arbetsliv | 39 |

ÅRSREDOVISNING

| | |
|--|----|
| Förvaltningsberättelse | 41 |
| Resultaträkning | 45 |
| Balansräkning | 45 |
| Noter till resultat- och balansräkning | 46 |
| Styrelsens underskrifter | 62 |
| Revisionsberättelse | 63 |

FONDSTYRNING

| | |
|----------------------|----|
| Fondstyrningsrapport | 65 |
| Styrelse | 70 |
| Ledning | 71 |
| GRI-index | 72 |
| TCFD-tabell | 74 |



Detta är AP4

AP4 bildades ursprungligen år 1974 i syfte att förvalta en del av Sveriges allmänna pensionskapital. Då investerade AP4 huvudsakligen i svenska aktier men sedan starten av det nya pensionssystemet 2001 har investeringsuppdraget breddats och idag investerar AP4 i såväl aktier som räntebärande, både i Sverige och utlandet. AP4 investerar även i onoterade tillgångar, exempelvis i fastighetsbolag och infrastrukturbolag. Under de första fem åren

från starten 1974 till 1978 tillfördes AP4 totalt 1,25 miljarder kronor. Under åren därefter från 1979 till 2020 har ytterligare kapital tillförts AP4 och även återbetalats från AP4 till pensionssystemet årligen. Netto har AP4 tillfört 43,9 miljarder kronor till pensionssystemet åren 1979-2020. Genom den värdetillväxt som skett under årens gång har AP4:s fondkapital vuxit och uppgår vid utgången av 2020 till 449,4 miljarder kronor.

Fjärde AP-fondens (AP4) rapport för 2020 beskriver verksamheten för 2020. Rapporten innehåller förutom årsredovisning även en verksamhetsbeskrivning med hållbarhetsrapportering samt en fondstyrningsrapport. AP4:s hållbarhetsrapportering utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts. AP4 eftersträvar att följa ÄRL:s riktlinjer för hållbarhetsrapportering och även GRI Standards. Hållbarhetsrapporteringen återfinns på sidorna 11–40 samt GRI-index och TCFD-tabell på sidorna 72–76. Siffror inom parentes avser föregående år.



God avkastning under exceptionellt år

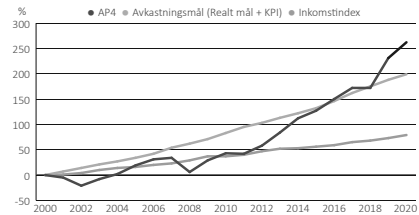
- Efter ett år präglat av covid-19-pandemin med exceptionella marknadsrörelser blev AP4:s avkastning för helåret 2020 9,6 (21,7) procent efter kostnader. Avkastning före kostnader var 9,7 (21,8) procent.
- AP4:s aktiva förvaltning var fortsatt framgångsrik och den aktiva avkastningen under året översteg avkastningen för AP4:s referensportfölj med 2,4 (4,4) procentenheter, vilket innebär ett positivt resultatbidrag om 10 (15) miljarder kronor.
- Årets resultat blev 39,3 (75,2) miljarder kronor. Under året betalades netto 7,9 (6,5) miljarder kronor från AP4:s portfölj till pensionssystemet.
- AP4:s totala fondkapital uppgick till 449,4 miljarder kronor vid utgången av 2020, att jämföra med 418,0 miljarder kronor vid årets ingång.
- Valutaexponeringen uppgick till 21,0 procent av fondkapitalet vid utgången av 2020, att jämföra med 19,8 procent vid årets ingång.
- AP4 sänkte koldioxidutsläppen för noterade aktier med ytterligare 15 procent under 2020. AP4 har halverat koldioxidutsläppen sedan 2010. Målet är att halvera utsläppen ytterligare en gång från nuvarande nivå till 2030 för att ha netto nollutsläpp senast år 2040.
- De totala kostnaderna uppräknade till helårsbasis uppgick till 0,09 (0,10) procent av genomsnittligt förvaltad kapital. AP4 är mycket kostnadseffektiv med en kostnadsnivå som är ungefär hälften av den för motsvarande pensionsfonder i en internationell jämförelse.

2020 i sammandrag

AP4 har bidragit till pensionssystemets stabilitet

AP4:s avkastning efter kostnader var 9,6 procent för 2020. Sedan starten 2001 har AP4 därmed överträffat såväl långsiktigt realt avkastningsmål som inkomstindexets utveckling. Avkastningen efter kostnader har i genomsnitt varit 6,7 procent per år att jämföra med det reala avkastningskravets utveckling om i genomsnitt 5,6 procent per år samt inkomstindex om 3,0 procent per år. AP4 har därmed uppfyllt uppdraget att bidra till pensionssystemets stabilitet. Framöver förväntas avkastningen dock bli lägre och det långsiktiga avkastningsmålet över 40 år har sänkts inför 2021, från 4,0 till 3,5 procent real avkastning per år.

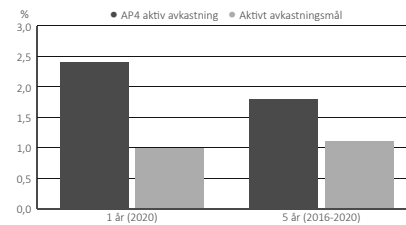
Avkastning efter kostnader sedan start 2001



Aktiv förvaltning bidrar till resultatet

AP4:s aktiva avkastning var 2,4 procentenheter högre än jämförelseindexet 2020, vilket innebär ett mervärde i förvaltningen om 10,1 miljarder kronor under året. Mätt över utvärderingshorisonten fem år var den aktiva avkastningen i genomsnitt 1,8 procentenheter per år, vilket överstiger målet för aktiv avkastning som är 1,1 procentenhet per år. AP4:s aktiva avkastning har totalt givit ett aktivt resultatbidrag om 30,8 miljarder kronor de senaste fem åren. Under 2020 gav förvaltningen av tillgångslaget Svenska aktier det största positiva bidraget till det aktiva resultatet. Även de övriga tillgångslagen Globala aktier, Räntebärande och Reala tillgångar gav positiva aktiva avkastningsbidrag i förhållande till AP4:s referensportfölj, den Dynamiska Normalportföljen (DNP).

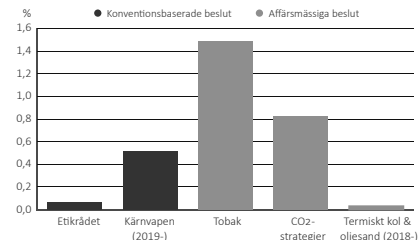
Årlig aktiv avkastning före kostnader



Positivt avkastningsbidrag från hållbarhetspositioner

AP4 följer upp avkastningspåverkan av hållbarhetsbeslut i portföljen över utvärderingshorisonten fem år, eller från start av hållbarhetsbeslutet i det fall det avser en kortare tidsperiod än fem år. Ett positivt avkastningsbidrag i grafen visar att effekten av att till exempel ha valt bort vissa bolag har bidragit positivt till den globala aktieportföljens avkastning jämfört med ett brett börsindex och vice versa. Konventionsbaserade beslut bygger på AP4:s tolkning av svenska statens värdegrund och de konventioner som Sverige har ratificerat. Dessa beslut är därför inte affärsmässiga i den mening att de förväntas bidra till avkastningen. Affärsmässiga hållbarhetsbeslut förväntas däremot ge ett långsiktigt bidrag till AP4:s portfölj.

Avkastningsbidrag av hållbarhetsbeslut över 5 år*

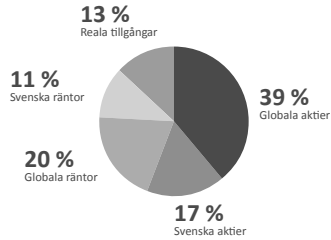


* Avser ackumulerad avkastning över 5 år (eller den kortare period i det fall beslutet avser en kortare period än 5 år)

Hög aktieandel motiveras av långsiktigt hög förväntad avkastning

Vart tredje år genomför AP4 en långsiktig analys (en så kallad ALM-analys) av pensionssystemets behov och krav på avkastning. En sådan genomfördes under 2020 och resulterade bland annat i att lämplig långsiktig aktieallokering fortsatt anses vara i intervallet 50-70 procent av portföljen.

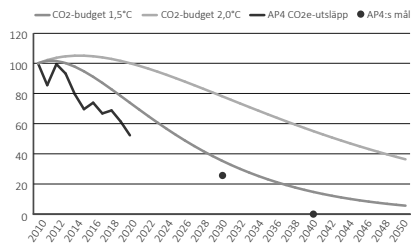
Tillgångarnas fördelning



Fortsatt minskade CO2e-utsläpp under 2020

AP4 har under 2020 ytterligare minskat klimatriskerna i portföljen. AP4 har implementerat nya framåtblickande datakällor avseende bolagens agerande i förhållande till Parisavtalet, vilka nu används för avyttringar av bolag i hela AP4:s internt förvaltade globala aktieportfölj. Vidare har en intern grupp för fundamental tematisk global aktieförvaltning byggts upp under året. Som ett första steg har de analyserat energisektorn, vilket har lett till en omfattande omstrukturering av innehav i portföljen. Bolag vars planer och mål inte bedöms vara i linje med Parisavtalets mål har avyttrats ur portföljen. Under året har AP4 ökat investeringarna inom hållbar infrastruktur inklusive förnyelsebar energi, vilket bidrar positivt till klimatomställningen.

Årliga CO2e-utsläpp* (index 2010=100)



Källa: Robbie Andrew (2019) baserat på Global Carbon Project och IPCC SR15 samt AP4:s beräkningar.

* Med CO2e-utsläpp avses växthusgaser omräknade till koldioxidekvivalenter.

AP4 har tagit ansvar som ägare

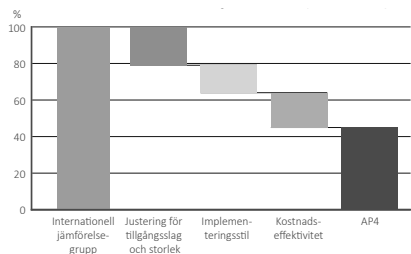
AP4 har med anledning av covid-19 och den osäkerhet som det har medfört för bolagens utveckling tagit ett aktivt ägaransvar och fört proaktiva dialoger med bolag och ägarkonstellationer. Detta har resulterat i att AP4 har deltagit i ett flertal nyemissioner för att stödja långsiktigt sunda bolag. AP4 har även använt den tillfälliga möjlighet som Riksdagen beslutade om under 2020 att möjliggöra för AP-fonderna att vid nyemission förvärva upp till 15 procent av rösterna i svenska noterade aktiebolag.

| Nyckeltal ägarstyrning | 2020 |
|---|-------|
| Antal svenska valberedningar | 39 |
| Antal svenska stämmor | 109 |
| Andel kvinnor av nyvalda ledamöter | 44% |
| Antal utländska stämmor | 1 043 |
| Antal investeringskommittéer och styrelser inom onoterade investeringar | 55 |

AP4 är mycket kostnadseffektiv

AP4:s kostnadsnivå är betydligt lägre än jämförbara internationella pensionsfonder i en analys genomförd av CEM Benchmarking avseende år 2019. AP4 har ett tillräckligt stort fondkapital för att bedriva kostnadseffektiv förvaltning samt en tillgångsallokering med fokus på tillgångsslag som är mindre kostnadskrävande att förvalta. Den lägre kostnadsnivån beror även på AP4:s implementeringsstil med huvudsakligen större andel intern förvaltning än andra pensionsfonder. AP4 är även kostnadseffektiv genom att betala lägre kostnader för motsvarande tjänster som till exempel förvaltningsarvoden än vad andra pensionsfonder gör. Det gör att AP4:s kostnadsnivå är ungefär hälften av den för jämförelsegruppens.

Internationell kostnadsjämförelse



Resultaträkning

| Mkr | Not | 2020 | 2019 |
|---|-----|---------------|---------------|
| RÖRELSENS INTÄKTER | | | |
| Räntenetto | 2 | 1 489 | 2 027 |
| Erhållna utdelningar | | 5 002 | 6 035 |
| Nettoresultat, noterade aktier och andelar | 3 | 39 246 | 50 676 |
| Nettoresultat, onoterade aktier och andelar | 4 | 1 940 | 5 589 |
| Nettoresultat, räntebärande tillgångar | | 2 829 | 3 322 |
| Nettoresultat, derivatinstrument | | 280 | 2 018 |
| Nettoresultat, valutakursförändringar | | -11 079 | 5 939 |
| Provisionskostnader | 5 | -138 | -139 |
| Summa rörelsens intäkter | | 39 569 | 75 467 |
| RÖRELSENS KOSTNADER | | | |
| Personalkostnader | 6 | -155 | -136 |
| Övriga administrationskostnader | 7 | -91 | -95 |
| Summa rörelsens kostnader | | -246 | -231 |
| ÅRETS RESULTAT | | 39 323 | 75 236 |

Balansräkning

| Mkr | Not | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|-----|----------------|----------------|
| TILLGÅNGAR | | | |
| Aktier och andelar, noterade | 8 | 274 032 | 248 771 |
| Aktier och andelar, onoterade | 9 | 48 017 | 42 897 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 10 | 110 325 | 115 965 |
| Derivatinstrument | 11 | 12 628 | 6 307 |
| Likvida medel | | 5 112 | 4 496 |
| Övriga tillgångar | 12 | 1 201 | 3 167 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 13 | 815 | 1 030 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 452 130 | 422 633 |
| SKULDER OCH FONDKAPITAL | | | |
| Skulder | | | |
| Derivatinstrument | 11 | 1 408 | 1 112 |
| Övriga skulder | 14 | 1 075 | 2 865 |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader | 15 | 198 | 628 |
| Summa skulder | | 2 681 | 4 605 |
| Fondkapital | | | |
| Ingående fondkapital | 16 | 418 028 | 349 312 |
| Nettoutbetalningar till pensionssystemet | | -7 902 | -6 520 |
| Årets resultat | | 39 323 | 75 236 |
| Summa fondkapital | | 449 449 | 418 028 |
| SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL | | 452 130 | 422 633 |
| Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden | 17 | | |

Noter till resultat- och balansräkning

Fjärde AP-fonden (AP4), organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsår 2020 har godkänts av styrelsen den 18 februari 2021. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.

Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisnings- sed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderings- principer vilka har tillämpats och sammanfattas nedan.

AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. AP4 uppfyller kravet på ett invest- mentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 Leasingavtal inte tillämpas.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna över- går mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framförallt transaktioner avse- ende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att erlägga likvid netto eller realisera tillgången och erlägga likvid för skulden samtidigt.

Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kro- nor till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträk- ningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt

värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning före- ligger inte. Lån till dotter- respektive intressebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via Fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktieinnehavet på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Värdering av finansiella instrument

AP4:s samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resul- taträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapital-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värde- ras därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnytt- jas Fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur värdet fastställs för AP4:s olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar, som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt AP4:s valda index- leverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlag- da courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på vär- dering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassa- flöden fram till bokslutstillfället. I de fall AP4 på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering.

Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEV:s (Inter- national Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserad på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande

av uppskjutna skatteskulder till det värde som användes vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt AP4:s valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektiv-räntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntejusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultatet för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata.

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat, derivatinstrument.

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall AP4 har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall AP4 inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda panten, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för noterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

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

Skatter

AP4 är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder netto-redovisas i resultaträkningen under respektive intäktsslag.

AP4 är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. AP4 har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsför mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Belopp i miljoner kronor

Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

2 Räntenetto

| | 2020 | 2019 |
|--|--------------|--------------|
| RÄNTEINTÄKTER | | |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 1 429 | 1 954 |
| Övriga ränteintäkter | 60 | 73 |
| Summa ränteintäkter | 1 489 | 2 027 |
| RÄNTEKOSTNADER | | |
| Övriga räntekostnader | 0 | 0 |
| Summa räntekostnader | 0 | 0 |
| RÄNTENETTO | 1 489 | 2 027 |

3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

| | 2020 | 2019 |
|---|---------------|---------------|
| Resultat noterade aktier och andelar | 39 301 | 50 714 |
| Avgår courtage | -55 | -38 |
| NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR | 39 246 | 50 676 |

4 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

| | 2020 | 2019 |
|--|--------------|--------------|
| Realiserat resultat | 97 | 751 |
| Orealiserade värdeförändringar | 1 843 | 4 838 |
| NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR | 1 940 | 5 589 |

Externa förvaltaravoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. Under året har totalt 114 (121) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 114 (121) mkr medger återbetalning. Under året har även 20 (53) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 94 (negativt med 68) mkr.

Provisionskostnader

| | 2020 | 2019 |
|---|-------------|-------------|
| Externa förvaltningsavoden, noterade tillgångar | -123 | -125 |
| Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksavoden | -15 | -14 |
| PROVISIONSKOSTNADER | -138 | -139 |

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade avoden. Prestationsbaserade avoden har under året uppgått till 96 (13) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Personal

| Antal anställda | 2020 | | 2019 | |
|--|--------|---------|--------|---------|
| | Totalt | Kvinnor | Totalt | Kvinnor |
| Medelantal anställda | 61 | 22 | 56 | 20 |
| Antal anställda den 31 december | 65 | 26 | 53 | 20 |
| Antal personer i ledningsgruppen den 31 december | 7 | 2 | 9 | 4 |

Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen och har för 2020 höjts enligt regeringsbeslut 2020-01-09 F2020/00074/FPM. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till vd, ledande befattningshavare samt cheferna för Riskkontroll respektive Compliance utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom AP4 och styrelsen kan härigenom konstatera att AP4 följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer om ersättningar under rubriken Ersättningar på AP4 på sidorna 68–69.

Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning utgör en del av AP4:s ersättningspolicy och fastställs årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda med anställning över sex månader, förutom vd, ledande

befattningshavare samt cheferna för Riskkontroll respektive Compliance. Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för övervakning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visar positivt totalresultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2020 har kostnadsförts 6 045 (6 384) tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

Pensioner och liknande förmåner

Vd:s anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Ordinarie pensionsålder är 65 år, men den anställde har rätt att kvarstå i tjänst till utgången av den månad då 68 års ålder uppnås. Från och med 2023 har den anställde enligt Lag om anställningskydd (LAS) rätt att vara kvar i tjänst till utgången av den månad 69 års ålder uppnås. För vd gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av AP4 har vd dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet. Ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO eller premiebestämd enligt AP4:s pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra lönevaxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremiebetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan AP4:s kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för AP4. Samtliga anställda erbjuds en sjukvårdsförsäkring som förmånsbeskattas av den anställde enligt var tids gällande skatteregler. Anställda före 1 januari 2007 har förutom ersättning enligt kollektivavtalet en sjuklöneförsäkring som innebär att vid sjukdom längre än 3 månader utgår ersättningen med 90 procent på lönedelar under 20 basbelopp och 80 procent på lönedelar över 20 basbelopp. Maxbeloppet är 40 basbelopp. Det utbetalda beloppet minskas med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna en grupplivförsäkring som förmånsbeskattas. AP4 har för närvarande tio parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de fram till mars förmånsbeskattades för. För perioden april till december har parkeringsplatserna kunnat användas utan förmånsbeskattning i och med tillfällig skattefrihet för tillgång till fri parkering på arbetsplatsen med anledning av covid-19. Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2020 totalt till 314 (377) tkr.

6 Forts Personal

| Personalkostnader i tkr, 2020 | Löner och arvoden | Rörliga ersättningar | Pensionskostnader | Varav lönevaxling | Sociala kostnader ² | Summa |
|--|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|----------------|
| Styrelsens ordförande Sarah McPhee | 200 | - | - | - | 20 | 220 |
| Övriga styrelseledamöter ¹ | 950 | - | - | - | 228 | 1 178 |
| Verkställande direktör Niklas Ekvall | 3 899 | - | 2 439 | 987 | 1 817 | 8 155 |
| ÖVRIG LEDNINGSGRUPP | | | | | | |
| Chef Fundamentala aktier Per Colleen | 2 955 | - | 1 236 | 212 | 1 228 | 5 419 |
| Chef Finance & Business Operations Helene Lundkvist tom 2020-05-31 | 792 | - | 273 | - | 315 | 1 380 |
| Chef Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström | 1 723 | - | 968 | 317 | 776 | 3 467 |
| Chefsjurist Theresa Einarsson | 1 348 | - | 1 060 | 364 | 681 | 3 089 |
| Chef Hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson | 2 161 | - | 853 | - | 886 | 3 900 |
| Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Marcus Blomberg | 2 874 | - | 955 | - | 1 135 | 4 964 |
| Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud | 2 129 | - | 750 | - | 851 | 3 730 |
| Övriga anställda | 61 889 | 6 045 | 21 436 | 2 168 | 26 388 | 115 758 |
| Summa | 80 920 | 6 045 | 29 970 | 4 048 | 34 325 | 151 260 |
| Övriga personalkostnader | | | | | | 3 466 |
| SUMMA PERSONALKOSTNADER | | | | | | 154 726 |

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

² I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

| Personalkostnader i tkr, 2019 | Löner och arvoden | Rörliga ersättningar | Pensionskostnader | Varav lönevaxling | Sociala kostnader ² | Summa |
|---|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|----------------|
| Styrelsens ordförande Sarah McPhee | 100 | - | - | - | 31 | 131 |
| Övriga styrelseledamöter ¹ | 513 | - | - | - | 119 | 632 |
| Verkställande direktör Niklas Ekvall | 4 732 | - | 1 444 | - | 1 837 | 8 013 |
| ÖVRIG LEDNINGSGRUPP | | | | | | |
| Chef Fundamentala aktier Per Colleen | 2 925 | - | 1 192 | 190 | 1 208 | 5 325 |
| Chef Human Resources Anette Segercrantz | 985 | - | 181 | - | 353 | 1 519 |
| Chef Finance & Business Operations Helene Lundkvist | 1 895 | - | 538 | - | 726 | 3 159 |
| Chef IT & Risk Nicklas Wikström | 1 687 | - | 956 | 317 | 762 | 3 405 |
| Chefsjurist Theresa Einarsson fr o m 2019-06-01 | 806 | - | 377 | - | 345 | 1 528 |
| Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn t o m 2019-08-31 | 1 194 | - | 494 | 85 | 495 | 2 183 |
| Chef Strategi & hållbarhet Tobias Fransson | 2 137 | - | 766 | - | 857 | 3 760 |
| Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Marcus Blomberg | 2 891 | - | 951 | - | 1 139 | 4 981 |
| Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud | 1 987 | - | 610 | - | 772 | 3 369 |
| Övriga anställda | 47 509 | 6 384 | 17 664 | 2 146 | 21 155 | 92 712 |
| Summa | 69 361 | 6 384 | 25 173 | 2 738 | 29 800 | 130 718 |
| Övriga personalkostnader | | | | | | 5 229 |
| SUMMA PERSONALKOSTNADER | | | | | | 135 947 |

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

² I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

7 Övriga administrationskostnader

| | 2020 | 2019 |
|--|-----------|-----------|
| Lokalkostnader | 11 | 11 |
| Informations- och IT-kostnader | 62 | 58 |
| Köpta tjänster | 11 | 17 |
| Övriga administrationskostnader | 7 | 9 |
| SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER | 91 | 95 |

I POSTEN KÖPTA TJÄNSTER INGÅR ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAGET MED:

| | | |
|--|-----|-----|
| Revisionsuppdrag, PwC | 1,0 | 1,0 |
| Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC | 0 | - |

| | | |
|---|------------|------------|
| SUMMA ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAG | 1,0 | 1,0 |
|---|------------|------------|

8 Aktier och andelar, noterade

| | 2020-12-31 Verkligt värde | 2019-12-31 Verkligt värde |
|---|------------------------------|------------------------------|
| Svenska aktier | 90 133 | 78 046 |
| Utländska aktier | 126 835 | 120 277 |
| Andelar i svenska fonder | 928 | 808 |
| Andelar i utländska fonder | 56 136 | 49 640 |
| SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE | 274 032 | 248 771 |

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17. Fullständig aktiespecifikation återfinns på AP4:s hemsida www.ap4.se.

Fem största innehaven i svenska aktier, 2020-12-31

| | Antal aktier | Verkligt värde | Kapital, % | Röster, % |
|--------------------|--------------|----------------|------------|-----------|
| Lifco | 5 731 869 | 4 522 | 6,31% | 3,94% |
| Getinge B | 22 486 987 | 4 320 | 8,26% | 5,15% |
| Atlas Copco | 10 657 768 | 4 075 | 0,87% | 0,41% |
| Hennes & Mauritz B | 22 211 572 | 3 820 | 1,34% | 0,65% |
| Sagax | 30 710 010 | 3 445 | 6,65% | 4,37% |

Fem största innehaven i utländska aktier, 2020-12-31

| | Antal aktier | Verkligt värde |
|----------------|--------------|----------------|
| Apple | 5 109 136 | 5 568 |
| Microsoft Corp | 2 103 817 | 3 843 |
| Amazon.Com | 125 327 | 3 352 |
| Alphabet | 177 414 | 2 553 |
| Facebook A | 708 965 | 1 590 |

Fem största innehaven i svenska aktier, 2019-12-31

| | Antal aktier | Verkligt värde | Kapital, % | Röster, % |
|--------------------|--------------|----------------|------------|-----------|
| Atlas Copco | 12 166 915 | 4 140 | 0,99% | 0,53% |
| Hennes & Mauritz B | 20 165 864 | 3 841 | 1,22% | 0,59% |
| Lifco | 6 260 580 | 3 581 | 6,89% | 4,30% |
| Getinge B | 20 362 572 | 3 543 | 7,48% | 4,67% |
| Elekta B | 25 088 808 | 3 095 | 6,54% | 4,84% |

Fem största innehaven i utländska aktier, 2019-12-31

| | Antal aktier | Verkligt värde |
|----------------|--------------|----------------|
| Apple | 1 331 103 | 3 659 |
| Microsoft Corp | 2 092 071 | 3 088 |
| Alphabet | 179 562 | 2 249 |
| Amazon.Com | 121 219 | 2 097 |
| Facebook A | 698 357 | 1 342 |

9 Aktier och andelar, onoterade

| | 2020-12-31 Verkligt värde | 2019-12-31 Verkligt värde |
|---|------------------------------|------------------------------|
| Aktier i svenska intresseföretag | 34 176 | 32 179 |
| Aktier i utländska intresseföretag | 915 | 1 099 |
| Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag | 5 894 | 4 336 |
| Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag | 7 032 | 5 283 |
| SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE | 48 017 | 42 897 |

| Aktier i intresseföretag, 2020-12-31 | Organisations-nummer | Säte | Antal aktier | Kapital, % | Röster, % | Verkligt värde | Eget kapital | Resultat |
|---|----------------------|-----------|--------------|------------|-----------|----------------|--------------|------------|
| AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG: | | | | | | | | |
| Vasakronan Holding AB | 556650-4196 | Stockholm | 1 000 000 | 25 | 25 | 20 955 | 70 869 | 3 714 |
| Rikshem Intressenter AB | 556806-2466 | Stockholm | 250 | 50 | 50 | 12 744 | 23 165 | 2 587 |
| Polhem Infra KB | 969789-2413 | Stockholm | 0 | 33 | 33 | 469 | 1 406 | 211 |
| Polhem Infra AB | 559183-3917 | Stockholm | 20 000 | 33 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| Cinder Invest AB | 559256-2630 | Stockholm | 10 000 | 20 | 20 | 8 | 0 | 0 |
| SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG | | | | | | 34 176 | | |
| AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG: | | | | | | | | |
| ASE Holdings S.å.r.l. | | Luxemburg | 1 609 214 | 38 | 38 | 162 | Ej publikt | Ej publikt |
| ASE Holdings II S.å.r.l. | | Luxemburg | 215 023 696 | 45 | 45 | 464 | Ej publikt | Ej publikt |
| ASE Holdings III S.å.r.l. | | Luxemburg | 5 121 867 | 35 | 35 | 289 | Ej publikt | Ej publikt |
| SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG | | | | | | 915 | | |

| Övriga innehav, 2020-12-31 | Organisationsnummer | Säte | Kapital, % | Röster, % | Anskaffningsvärde |
|---|---------------------|----------------|------------|-----------|-------------------|
| FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG¹ | | | | | |
| LSTH Svenska Handelsfastigheter AB | 559009-2325 | Stockholm | 19 | 3 | 1 396 |
| Infranode I (No. 1) AB | 556982-5283 | Stockholm | 20 | 20 | 640 |
| Areim Holding Finland 3 AB | 559091-2456 | Stockholm | 50 | 4 | 533 |
| Alfvén & Didrikson AB | 556954-4066 | Stockholm | 32 | 17 | 437 |
| Areim Fastigheter 4 (Eq) AB | 559168-0979 | Stockholm | 13 | 16 | 373 |
| FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, UTLÄNDSKA ONOTERADE FÖRETAG¹ | | | | | |
| White Peak Real Estate IV L.P. | | Jersey | 24 | | 887 |
| EQT Infrastructure IV (No. 1) EUR SCSp | | Luxemburg | 1 | | 637 |
| Infracapital Greenfield Partners I L.P. | | Storbritannien | 6 | | 547 |
| Generation IM Sustainable Solutions Fund III (B), L.P. | | Guernsey | 15 | | 546 |
| Bridgepoint Credit Opportunities SICAV-FIS, SCA - subfund III | | Luxemburg | 9 | | 532 |

¹ Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

9 Forts **Aktier och andelar, noterade**

| Aktier i intresseföretag, 2019-12-31 | Organisations-nummer | Säte | Antal aktier | Kapital, % | Röster, % | Verkligt värde | Eget kapital | Resultat |
|---|----------------------|-----------|--------------|------------|-----------|----------------|--------------|------------|
| AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG: | | | | | | | | |
| Vasakronan Holding AB | 556650-4196 | Stockholm | 1 000 000 | 25 | 25 | 20 590 | 70 156 | 13 909 |
| Rikshem Intressenter AB | 556806-2466 | Stockholm | 250 | 50 | 50 | 11 280 | 20 542 | 2 205 |
| Polhem Infra KB | 969789-2413 | Stockholm | | 33 | 33 | 309 | 926 | -11 |
| Polhem Infra AB | 559183-3917 | Stockholm | 20 000 | 33 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG | | | | | | 32 179 | | |
| AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG: | | | | | | | | |
| ASE Holdings S.å.r.l. | | Luxemburg | 1 609 214 | 38 | 38 | 225 | Ej publikt | Ej publikt |
| ASE Holdings II S.å.r.l. | | Luxemburg | 215 023 696 | 45 | 45 | 551 | Ej publikt | Ej publikt |
| ASE Holdings III S.å.r.l. | | Luxemburg | 5 121 867 | 35 | 35 | 323 | Ej publikt | Ej publikt |
| SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG | | | | | | 1 099 | | |

| Övriga innehav, 2019-12-31 | Organisationsnummer | Säte | Kapital, % | Röster, % | Anskaffningsvärde |
|---|---------------------|----------------|------------|-----------|-------------------|
| FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG¹ | | | | | |
| Infranode I (No. 1) AB | 556982-5283 | Stockholm | 20 | 20 | 656 |
| Areim Holding Finland 3 AB | 559091-2456 | Stockholm | 50 | 9 | 639 |
| Alfvén & Didrikson AB | 556954-4066 | Stockholm | 32 | 17 | 395 |
| Areim Fastigheter 3 AB | 559035-9161 | Stockholm | 4 | 2 | 245 |
| AB Max Sievert | 556995-3598 | Stockholm | 25 | 11 | 211 |
| FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, UTLÄNDSKA ONOTERADE FÖRETAG¹ | | | | | |
| White Peak Real Estate IV L.P. | | Jersey | 24 | | 693 |
| Infracapital Greenfield Partners I L.P. | | Storbritannien | 6 | | 457 |
| EQT Infrastructure III (No. 1) SCSp | | Luxemburg | 1 | | 425 |
| EQT Credit Opportunities III (No. 1) L.P. | | Luxemburg | 9 | | 291 |
| Generation IM Sustainable Solutions Fund III (B), L.P. | | Guernsey | 15 | | 290 |

¹ Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

| | 2020-12-31 | | 2019-12-31 | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Verkligt värde | | Verkligt värde | |
| FÖRDELNING PER EMITTENTKATEGORI | | | | |
| Svenska staten | | 0 | | 2 055 |
| Svenska bostadsinstitut | | 25 741 | | 33 053 |
| Övriga svenska finansiella företag | | 8 928 | | 9 765 |
| Svenska icke-finansiella företag | | 769 | | 1 667 |
| Utländska stater | | 58 185 | | 55 969 |
| Övriga utländska emittenter | | 16 702 | | 13 456 |
| SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR | | 110 325 | | 115 965 |
| Fördelning per instrumenttyp | | | | |
| Övriga obligationer | | 104 141 | | 111 329 |
| Förlagslån | | 3 807 | | 2 699 |
| Onoterade aktieägarlån | | 789 | | 852 |
| Andelar i utländska räntefonder | | 1 242 | | 748 |
| Övriga instrument | | 346 | | 337 |
| SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR | | 110 325 | | 115 965 |

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.

Derivatinstrument

| | 2020-12-31 | | 2019-12-31 | |
|--|----------------|--------------|----------------|--------------|
| | Verkligt värde | | Verkligt värde | |
| | Positivt | Negativt | Positivt | Negativt |
| RÄNTERELATERADE INSTRUMENT: | | | | |
| Swappar | 7 | 0 | 16 | 1 |
| Summa ränterelaterade instrument | 7 | 0 | 16 | 1 |
| VALUTARELATERADE INSTRUMENT: | | | | |
| Optioner | 1 280 | 944 | 993 | 784 |
| Terminer | 8 900 | 464 | 4 932 | 320 |
| Swappar | 2 441 | 0 | 366 | 7 |
| Summa valutarelaterade instrument | 12 621 | 1 408 | 6 291 | 1 111 |
| SUMMA DERIVATINSTRUMENT | 12 628 | 1 408 | 6 307 | 1 112 |

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker, sidan 57–60.

Löptidsanalys

Merparten av AP4:s derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutaoptioner, cross currency basis swappar, credit default swaps och valutaterminer har en längre löptid och av dessa är det 18 (25) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2020

| Förfallostruktur Löptid | > 1 < 3 år | > 3 < 5 år | > 5 < 10år | > 10 år |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|----------|
| Utställda valutaoptioner | -117 | 0 | - | - |
| Valutaterminer | -6 | - | - | - |
| SUMMA | -123 | 0 | 0 | 0 |

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2019

| Förfallostruktur Löptid | > 1 < 3 år | > 3 < 5 år | > 5 < 10år | > 10 år |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|----------|
| Utställda valutaoptioner | -377 | -11 | - | - |
| Credit default swap | - | -17 | - | - |
| SUMMA | -377 | -28 | - | - |

12 Övriga tillgångar

| | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--------------------------------|--------------|--------------|
| Ej likviderade fordringar | 1 197 | 3 164 |
| Övriga tillgångar | 4 | 3 |
| SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR | 1 201 | 3 167 |

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

| | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|--------------|
| Upplupna ränteutgifter | 569 | 762 |
| Upplupna utdelningar och restitutioner | 234 | 259 |
| Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 12 | 9 |
| SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER | 815 | 1 030 |

14 Övriga skulder

| | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| Leverantörsskulder | 7 | 10 |
| Ej likviderade skulder | 1 061 | 2 849 |
| Övriga skulder | 7 | 6 |
| SUMMA ÖVRIGA SKULDER | 1 075 | 2 865 |

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

| | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|
| Upplupna räntekostnader | 174 | 607 |
| Upplupna personalkostnader | 18 | 15 |
| Upplupna externa förvaltningsarvodena | 0 | 0 |
| Övriga upplupna kostnader | 6 | 6 |
| SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER | 198 | 628 |

16 Fondkapital

| | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|----------------|----------------|
| Ingående fondkapital | 418 028 | 349 312 |
| NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET: | | |
| Inbetalda pensionsavgifter | 73 872 | 72 343 |
| Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten | -81 564 | -78 681 |
| Överflyttning av pensionsrätter till EG | -2 | 0 |
| Reglering av pensionsrätt | 2 | 3 |
| Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten | -210 | -185 |
| SUMMA NETTOUTBETALNINGAR TILL PENSIONSSYSTEMET | -7 902 | -6 520 |
| ÅRETS RESULTAT | 39 323 | 75 236 |
| UTGÅENDE FONDKAPITAL | 449 449 | 418 028 |

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

| | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|------------|
| ÖVRIGA STÄLLDA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER: | | |
| Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹ | 25 385 | 25 173 |
| Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal | 2 631 | 1 494 |
| Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ² | 14 | - |
| ÅTAGANDEN: | | |
| Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar | 22 049 | 8 616 |
| Teckningsåtagande, se not 18 | 9 500 | 9 500 |

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 26 528 (26 353) mkr.

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 10 377 (5 086) mkr.

18 Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur AP4:s resultat och ställning har påverkats av transaktioner och utestående mellanhanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Avseende löner och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6. Som närstående till AP4 betraktas samtliga intresseföretag, se även not 9.

| | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|----------------------------------|------------|------------|
| Vasakronan Holding AB | | |
| Ränteintäkter | 9 | 9 |
| Åtagande ¹ | 4 500 | 4 500 |
| Rikshem Intressenter AB | | |
| Ränteintäkter | 15 | 15 |
| Åtagande ¹ | 5 000 | 5 000 |
| ASE Holdings S.å.r.l. | | |
| Ränteintäkter | - | 29 |
| Ågarlån | 225 | 248 |
| ASE Holdings II S.å.r.l. | | |
| Ränteintäkter | 31 | 32 |
| Ågarlån | 362 | 400 |
| ASE Holdings III S.å.r.l. | | |
| Ränteintäkter | 15 | 13 |
| Aktieägartillskott under året | 18 | 70 |
| Ågarlån | 195 | 196 |
| Polhem Infra AB | | |
| Aktieägartillskott under året | 0 | 4,5 |
| Polhem Infra KB | | |
| Tillskott under året | 90 | 312 |
| Cinder Invest AB | | |
| Aktieägartillskott under året | 12 | - |

¹ AP4 har åtagit sig att på Vasakronans respektive Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

| Verkligt värde, Mkr | 2020-12-31 | 2020-12-31 | 2020-12-31 | 2020-12-31 |
|---|----------------|---------------|---------------|----------------|
| | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3 | Totalt |
| FINANSIELLA TILLGÅNGAR | | | | |
| Aktier och andelar, noterade | 225 709 | 44 295 | 4 028 | 274 032 |
| Aktier och andelar, onoterade | - | - | 48 017 | 48 017 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 107 088 | 1 205 | 2 032 | 110 325 |
| Derivatinstrument | 6 | 12 622 | - | 12 628 |
| Summa finansiella tillgångar | 332 803 | 58 123 | 54 076 | 445 002 |
| FINANSIELLA SKULDER | | | | |
| Derivatinstrument | - | -1 408 | - | -1 408 |
| Summa finansiella skulder | 0 | -1 408 | - | -1 408 |
| NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER | 332 803 | 56 715 | 54 076 | 443 594 |

| Verkligt värde, Mkr | 2019-12-31 | 2019-12-31 | 2019-12-31 | 2019-12-31 |
|---|----------------|---------------|---------------|----------------|
| | Nivå 1 | Nivå 2 | Nivå 3 | Totalt |
| FINANSIELLA TILLGÅNGAR | | | | |
| Aktier och andelar, noterade | 201 340 | 43 210 | 4 220 | 248 771 |
| Aktier och andelar, onoterade | - | - | 42 897 | 42 897 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 113 282 | 94 | 2 590 | 115 965 |
| Derivatinstrument | 3 | 6 304 | - | 6 307 |
| Summa finansiella tillgångar | 314 624 | 49 609 | 49 707 | 413 940 |
| FINANSIELLA SKULDER | | | | |
| Derivatinstrument | 0 | -1 112 | - | -1 112 |
| SUMMA FINANSIELLA SKULDER | 0 | -1 112 | - | -1 112 |
| NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER | 314 624 | 48 496 | 49 707 | 412 827 |

Förändringar i nivå 3

| | Aktier och andelar onoterat | Aktier och andelar noterade | Obligationer och andra räntebärande tillgångar |
|--|--------------------------------|--------------------------------|---|
| Ingående balans 2020-01-01 | 42 897 | 4 220 | 2 590 |
| Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen* | 2 555 | 362 | -1 156 |
| Köp | 3 065 | 82 | 601 |
| Försäljning | -500 | -636 | -3 |
| Utgående balans 2020-12-31 | 48 017 | 4 029 | 2 032 |
| *Varav orealiserat resultat | 2 433 | 352 | -1 156 |

| | Aktier och andelar onoterat | Aktier och andelar noterade | Obligationer och andra räntebärande tillgångar |
|--|--------------------------------|--------------------------------|---|
| Ingående balans 2019-01-01 | 36 077 | 3 450 | 2 443 |
| Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen* | 5 156 | 589 | -151 |
| Köp | 2 674 | 543 | 580 |
| Försäljning | -1 010 | -362 | -282 |
| Utgående balans 2019-12-31 | 42 897 | 4 220 | 2 590 |
| *Varav orealiserat resultat | 4 426 | 585 | -186 |

19 Forts **Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki**

Nivå 1. Instrument med publicerade prisnoteringar

Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden. Här återfinns ca 75 procent av AP4:s placeringstillgångar.

Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller. I denna kategori återfinns hos AP4 främst marknadsnoterade aktiefonder som inte bedöms aktiva men där det finns observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering samt OTC-derivat såsom valutaterminer och ränteswappar, men även ränteinstrument och fonder, innehållande ränterelaterade instrument, med låg likviditet. OTC-derivat värderas med hjälp av diskonteringskurvor som indirekt baseras på regelbundet uppdaterad, observerbar indata vilken interpoleras eller extrapoleras för att beräkna ej observerbara räntor. Indata till dessa räntor som används för att diskontera instrumentets framtida kassaflöden för värdering uppdateras regelbundet och är observerbar vilket dock inte gäller för räntorna. Därför klassificeras dessa instrument till nivå 2.

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 2. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering, substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svensk Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdesmetod). Ortsprismetoden innebär att fastighetsinnehav jämförs med liknande objekt som sålts på öppen marknad medan indirekt avkastningsmetod innebär att framtida prognostiserade kassaflöden diskonteras.

Känslighetsanalys

Enligt IFRS ska en känslighetsanalys presenteras med hjälp av en alternativ värdering för tillgångar som återfinns under Nivå 3. Ur ett värderingstekniskt perspektiv är en alternativ värdering av dessa tillgångar förenad med stora svårigheter. Generellt kan sägas att för onoterade fastigheter är direktavkastningskravet av central vikt, men även antaganden kring faktorer som vakanser, driftskostnader, marknads- och vinststillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinststillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse.

Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering och vice versa.

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 21,0 mdkr, det vill säga närmare 50 procent av onoterade aktier inom nivå 3, har tagits fram av fastighetsbolaget. Enligt analysen skulle en förändring av direktavkastningskravet med +/- 0,25 procentenheter förändra värdet på aktieinnehavet i Vasakronan med cirka -2,3/+ 2,6 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 8,4 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multipeln på EV/EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 105,4 mkr. Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under noterade aktier, motsvarande 5,2 mdkr, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för ränteutgifter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på +/- 103 mkr.

20 Risker

Verksamhetens risker

Nedan följer en beskrivning av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av finansiella och operativa risker.

Operativa risker

Med operativa risker menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk. Exempel på operativa risker kan vara medveten eller omedveten felaktig hantering, vilken kan vara orsakad av undermåliga rutiner eller instruktioner, inadekvata system, otillräcklig kontroll och revision samt genom brottsligt förfarande eller externa händelser.

Det övergripande målet med hanteringen av operativa risker är att uppnå och upprätthålla en god kontrollkultur samt att reducera väsentliga operativa risker inom AP4.

Fastställd och fondgemensam process och metodik

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. Denna process omfattar processkartläggning, identifiering och värdering av risker och ska genomföras för samtliga kartlagda processer. För alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitets säkras för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva.

Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga regelverk. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner.

Ansvar och organisation

I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker, dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna eller omvärldens förtroende för AP4 inte äventyras. Vidare ansvarar samtliga enheter för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta.

Verksamheten, med processägare som ansvarig, ska identifiera, värdera och hantera riskerna inom sitt verksamhetsområde. Risk & verksamhetsstöd ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela AP4. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar Risk & verksamhetsstöd för att minst årligen följa upp att den gemensamma metoden för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom AP4. Motsvarande gäller för väsentliga identifierade förändringsprocesser såsom t ex implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juridikenhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande.

Finansiella risker

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, följs upp och kontrolleras av den oberoende enheten Risk & verksamhetsstöd som rapporterar direkt till vd och styrelse. Förvaltningens mål är att endast ta positioner som förväntas generera god avkastning inom fastställda riskmandat. Därför bör de huvudsakliga risker som AP4 exponerar sig mot bestå av transparenta finansiella risker och då främst marknadsrisker där det finns goda möjligheter för riskpremier att prognostiseras.

Marknadsrisker

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor. Då AP4:s innehav i huvudsak består av noterade instrument med daglig prissättning på likvida marknader finns goda möjligheter att löpande mäta och rapportera marknadsrisker genom både prognostiserade och realiserade risktal. AP4 har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

Aktieprisrisk

Med aktieprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Aktieprisrisk hanteras genom diversifiering över regioner, länder och sektorer.

Ränterisk

Endast AP4:s räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på AP4:s räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. AP4 hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor.

Valutarisk

Valutarisk avser förväntad variation i valutakurser avseende tillgångar noterade i utländsk valuta. Valutarisk uppstår i samband med investeringar noterade i utländsk valuta. Lagen om allmänna pensionsfonder begränsar den totala valutaexponeringen i AP4 till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringenspolicy fastställer slutlig valutaexponering i DNP.

Fastighetsprisrisk

Med fastighetsprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos fastigheter. Fastighetsprisrisk hanteras genom diversifiering över fastighetstyper, såsom kontor, bostäder, industri et c samt över regioner, i huvudsak inom Sverige men också via andra länder.

Placeringsstillgångarnas risk

För beräkning av finansiella risker används riskmättet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen nedan används tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

20 Forts Risker

| Tillgångsklass, 2020-12-31 | VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar | Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj | VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ² |
|-----------------------------------|--|--|---|
| Globala aktier ¹ | 9 454 | 7,7 | 3 701 |
| Svenska aktier | 4 917 | 4,0 | 1 499 |
| Globala räntor ¹ | 28 | 0,0 | -4 |
| Svenska räntor | 7 | 0,0 | 7 |
| Reala tillgångar ¹ | 4 138 | 3,4 | 254 |
| Valuta och Övrigt | -324 | -0,3 | -201 |
| SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR | 18 221 | 14,9 | 5 256 |

| Tillgångsklass, 2019-12-31 | VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar | Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj | VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ² |
|-----------------------------------|--|--|---|
| Globala aktier ¹ | 4 604 | 4,0 | 1 216 |
| Svenska aktier | 2 309 | 2,0 | 608 |
| Globala räntor ¹ | -40 | 0,0 | -39 |
| Svenska räntor | -11 | 0,0 | -8 |
| Reala tillgångar ¹ | 1 311 | 1,2 | 108 |
| Valuta och Övrigt | 79 | 0,1 | 8 |
| SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR | 8 252 | 7,3 | 1 893 |

¹ För vissa av AP4:s tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försvårar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i AP4:s risksystem Barra. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 13,4 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande. För noterade reala tillgångar, motsvarande 9,7 procent, används svenska noterade fastighetsaktier. För onoterade aktier och högavkastande räntebärande, motsvarande 2,3 procent, används ett europeiskt aktieindex respektive ett europeiskt högränteindex. För delar av våra externt förvaldade aktier inom tillväxtmarknader, motsvarande 1,4 procent, används ett aktieindex för tillväxtmarknader.² För att möjliggöra jämförelse med AP1, AP2 och AP3 har AP4 även skattat VaR utifrån en endags innehavsperiod, 95 procentns konfidensnivå samt en dataålgång om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.

För beräkning av finansiella risker används riskmättet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen ovan används tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

Valutaexponering

| 2020-12-31 | USD | EUR | JPY | GBP | KRW | TWD | Övriga | Summa |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Aktier och andelar | 104 378 | 21 390 | 11 119 | 7 804 | 4 308 | 4 081 | 36 312 | 189 390 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 38 782 | 21 388 | 4 713 | 5 111 | 0 | 0 | 6 627 | 76 621 |
| Derivatinstrument, exkl valutaderivat | 6 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 13 |
| Övriga fordringar och skulder, netto | 1 220 | 1 126 | 586 | 329 | 1 | 0 | 851 | 4 113 |
| Valutaderivat | -98 961 | -37 828 | -10 376 | -9 350 | -455 | -618 | -18 071 | -175 660 |
| VALUTAEXPONERING, NETTO | 45 424 | 6 083 | 6 041 | 3 893 | 3 854 | 3 463 | 25 719 | 94 477 |

| 2019-12-31 | USD | EUR | JPY | GBP | KRW | TWD | Övriga | Summa |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Aktier och andelar | 95 537 | 11 555 | 9 457 | 3 280 | 7 066 | 3 219 | 45 158 | 175 271 |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 34 939 | 0 | 6 820 | 0 | 0 | 0 | 29 695 | 71 454 |
| Derivatinstrument, exkl valutaderivat | -12 675 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -510 | -13 185 |
| Övriga fordringar och skulder, netto | 1 124 | -1 770 | 366 | 1 | 83 | 0 | 2 113 | 1 916 |
| Valutaderivat | -78 456 | -3 977 | -12 631 | 0 | -4 099 | -330 | -53 159 | -152 653 |
| VALUTAEXPONERING, NETTO | 40 469 | 5 808 | 4 012 | 3 281 | 3 050 | 2 888 | 23 295 | 82 804 |

AP4 valutasäkrat placeringstillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera AP4:s öppna valutaexponering. AP4:s öppna valutaexponering var vid årets utgång 21,0 (19,8) procent. I ovanstående tabell presenteras AP4:s valutaexponering.

20 Forts Risker

Kreditrisker

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser. Kreditexponering avser det värde som, genom avtal med motpart eller emittent, är utsatt för kreditrisk, d v s kreditexponering omfattar både emittent- och motpartsexponering. Den totala kreditrisken begränsas genom val av ränteindex i DNP och limiter per ratingkategori.

Kreditrisk per emittentgrupp/emittent begränsas av limiter vilka omfattar både emittent- och motpartsrisk.

Vd godkänner samtliga motparter med vilka AP4 kan göra affärer (avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument). Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA och CSA finnas med samtliga större motparter.

| Ratingklasser ¹ , 2020-12-31, Mkr | Obligationer ² , exponering | Icke standardiserade derivat | | |
|--|--|------------------------------|-----------------|-----------------|
| | | Verkligt värde ² | Pant / säkerhet | Resterande risk |
| AAA | 68 112 | | | |
| AA | 5 499 | 4 737 | -6 765 | -2 028 |
| A | 8 494 | 3 945 | -4 573 | -628 |
| BBB | 26 026 | 0 | -87 | -87 |
| BB | 26 | | | |
| Saknar rating ³ | 844 | | | |
| SUMMA KREDITRISKEXPONERING | 109 001 | 8 683 | -11 425 | -2 742 |

| Ratingklasser ¹ , 2019-12-31, Mkr | Obligationer ² , exponering | Icke standardiserade derivat | | |
|--|--|------------------------------|-----------------|-----------------|
| | | Verkligt värde ² | Pant / säkerhet | Resterande risk |
| AAA | 79 717 | - | - | - |
| AA | 7 059 | 1 565 | -1 590 | -25 |
| A | 2 524 | 2 256 | -3 862 | -1 606 |
| BBB | 24 046 | 0 | -49 | -49 |
| BB | 29 | - | - | - |
| Saknar rating ³ | 1 934 | - | - | - |
| SUMMA KREDITRISKEXPONERING | 115 309 | 3 821 | -5 501 | -1 680 |

¹ Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2020 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd.) ratingbedömning.

² Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

³ Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom Alternativa investeringar och Fastigheter.

Hantering av derivat

AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivat har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasäkring av AP4:s utländska placeringar, för vilket derivat är det enda alternativet.
- Effektivisering av indexförvaltningen, där derivat används för att minimera transaktionskostnader och förenkla hantering.
- Effektivisering av den aktiva förvaltningen, där derivat används för att de dels minimerar transaktionskostnader och förenklar hanteringen, dels ger möjlighet att ta positioner som inte kan skapas med andra instrument (korta positioner, volatilitetspositioner med mera).
- Reglering av den operativa portföljens risk med hjälp av strategiska derivatpositioner.

Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadsrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen.

Vd godkänner samtliga motparter med vilka AP4 kan göra affärer, avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument.

Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA, International Swaps and Derivatives Association, och CSA, Credit Support Annex, finnas med samtliga större motparter. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter. CSA-avtal avser en bilaga till ett ISDA-avtal.

CSA-avtalet reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper.

20 Forts **Risker**

Likviditetsrisker

Likviditetsrisker omfattar dels likviditetsrisker som avser kassaflöden respektive likviditetsrisker i finansiella instrument.

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast kan säljas till ett väsentlig lägre pris än det marknadsnoterade priset. En stor del av AP4:s värdepapper är omedelbart omsättningsbara och belåningsbara. Illikvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och fastigheter men även OTC-derivat och kreditpapper kan från tid till annan vara illikvida och/eller uppvisa stora skillnader mellan köp- och säljkurser.

Likviditetsrisken kan även vara hög om det krävs stora netto-utbetalningar från skuldsidan eftersom AP4 har betalningsförpliktelse mot Pensionsmyndigheten. Det är då nödvändigt att hålla en stor andel likvida instrument. I dagsläget gör AP4 månatliga utbetalningar till Pensionsmyndigheten som i relation till befintligt kapital är relativt små men eventuella förluster på valutaterminer och aktieindexterminer kan vara av betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas.

AP4:s likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt limiter för aktiv risk i kombination med val av referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Genom lagen om allmänna pensionsfonder begränsas likviditetsrisken dessutom genom att minst 20 procent av AP4:s totala marknadsvärde måste vara placerat i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

I styrelsens regelverk begränsas likviditetsrisker genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och genom noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden. AP4 investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet. Sammantaget bedöms likviditetsrisken i AP4 som låg.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över AP4:s likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

| Förfallostruktur 2020-12-31, mkr | | | | | | |
|----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Löptid | < 1 år | 1 < 3 år | 3 < 5 år | 5 < 10 år | > 10 år | Total |
| Nominellt stat | 84 | 28 444 | 16 075 | 11 144 | 2 629 | 58 376 |
| Nominellt kredit | 1 780 | 21 945 | 19 912 | 6 972 | 16 | 50 625 |
| TOTAL | 1 864 | 50 389 | 35 986 | 18 116 | 2 645 | 109 001 |

| Förfallostruktur 2019-12-31, mkr | | | | | | |
|----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Löptid | < 1 år | 1 < 3 år | 3 < 5 år | 5 < 10 år | > 10 år | Total |
| Nominellt stat | 0 | 25 313 | 14 393 | 12 627 | 6 011 | 58 343 |
| Nominellt kredit | 3 794 | 18 989 | 25 838 | 7 580 | 765 | 56 966 |
| TOTAL | 3 794 | 44 302 | 40 230 | 20 207 | 6 776 | 115 309 |

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutaoptioner och valutaterminer, se not 11.
Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

21 Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under nettningsavtal

| 2020-12-31 | Belopp som inte nettas i balansräkningen | | | | | | | Summa i BR |
|---------------------------|--|------------------------|-----------------------|--|------------------------|--------------------------------|---------------------|---------------|
| | Brutto- belopp | Nettade belopp i BR | Netto- belopp i BR | Kvittnings av finansiella instrument enligt avtal | Erhållna säkerheter | Nettobelopp efter kvittning | Övrigt ¹ | |
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | |
| Derivatinstrument | 12 628 | 0 | 12 628 | 1 408 | 10 042 | 1 178 | - | 12 628 |
| Ej likviderade fordringar | 5 553 | 5 370 | 183 | - | - | 183 | 1 014 | 1 197 |
| SUMMA | 18 181 | 5 370 | 12 811 | 1 408 | 10 042 | 1 361 | 1 014 | 13 825 |
| SKULDER | | | | | | | | |
| Derivatinstrument | 1 408 | 0 | 1 408 | 1 408 | 39 | -39 | - | 1 408 |
| Ej likviderade skulder | 5 410 | 5 370 | 40 | - | - | 40 | 1 021 | 1 061 |
| SUMMA | 6 818 | 5 370 | 1 448 | 1 408 | 39 | 1 | 1 021 | 2 469 |

| 2019-12-31 | Belopp som inte nettas i balansräkningen | | | | | | | Summa i BR |
|---------------------------|--|------------------------|-----------------------|--|------------------------|--------------------------------|---------------------|---------------|
| | Brutto- belopp | Nettade belopp i BR | Netto- belopp i BR | Kvittnings av finansiella instrument enligt avtal | Erhållna säkerheter | Nettobelopp efter kvittning | Övrigt ¹ | |
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | |
| Derivatinstrument | 6 307 | 0 | 6 307 | 1 112 | 4 819 | 376 | - | 6 307 |
| Ej likviderade fordringar | 11 069 | 10 944 | 125 | - | - | 125 | 3 042 | 3 167 |
| SUMMA | 17 376 | 10 944 | 6 432 | 1 112 | 4 819 | 501 | 3 042 | 9 474 |
| SKULDER | | | | | | | | |
| Derivatinstrument | 1 112 | 0 | 1 112 | 1 112 | 0 | 0 | - | 1 112 |
| Ej likviderade skulder | 10 997 | 10 944 | 53 | - | - | 53 | 2 796 | 2 849 |
| SUMMA | 12 109 | 10 944 | 1 165 | 1 112 | 0 | 53 | 2 796 | 3 961 |

¹ Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder netto redovisas i balansräkningen när AP4 har en legal rätt att netta under normala affärsförhållanden och i händelse av insolvens, och om det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden samtidigt. Finansiella tillgångar och skulder som lyder under rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal som inte presenteras netto i balansräkningen är arrangemang som vanligtvis träder i laga kraft i händelse av insolvens men inte under normala affärsförhållanden eller arrangemang där AP4 inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 18 februari 2021

Sarah McPhee
Styrelseordförande

Lars Åberg
Vice ordförande

Helén Eliasson

Monika Elling

Henrik Rättzén

Maj-Charlotte Wallin

Ingrid Werner

Göran Zettergren

Aleksandar Zuza

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 18 februari 2021

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Revisionsberättelse

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2020. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 41-62 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2020 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställes.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Fjärde AP-fonden enligt god revisionsed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–40 samt 65-76. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- Identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- Utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfak-

torn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- Utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Fjärde AP-fonden för 2020.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionsd i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Fjärde AP-fonden enligt god revisionsd i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för Fjärde AP-fondens organisation och förvaltningen av Fjärde AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Fjärde AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Fjärde AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Fjärde AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Fjärde AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2020.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionsd i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionsd i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna.

Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelse skulle ha särskild betydelse för Fjärde AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 18 februari 2021

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

AP6

2020

ÅRSREDOVISNING SJÄTTE AP-FONDEN



INNEHÅLL

| | | | |
|----------------------------|----|-------------------------------|----|
| Kort om Sjätte AP-fonden | 1 | Ledning | 29 |
| Sjätte AP-fonden i siffror | 2 | Ersättningsnivåer mm | 31 |
| Portföljhändelser 2020 | 3 | Förvaltningsberättelse | 32 |
| VD-ord | 4 | Resultaträkning | 38 |
| Investeringsstrategi | 6 | Balansräkning | 39 |
| Portfölj | 7 | Noter | 40 |
| Hållbarhetsrapport | 11 | Revisionsberättelse | 48 |
| Fondstyrningsrapport | 26 | Definitioner och förklaringar | 50 |
| Styrelse | 28 | | |

Fackuttryck

Onoterade tillgångar: Onoterade bolag vars aktier inte handlas på börsen

Riskkapital och private equity (PE): Samlingsbegrepp för onoterade tillgångar/bolag.

Fondbolag: Ägare till fonder som investerar i onoterade bolag.

Buyout: Mogna bolag med en etablerad affärsmodell och marknadsposition.

Secondary: Investerare i en fond önskar avyttra sina andelar innan det att fonden avslutats.

Venture/Growth: Nystartade bolag som vanligtvis kräver kapital över en längre tid för att generera vinst.

Fondinvestering/Utfästa kapital: AP6 beslutar om investering i en fond, vilket sker genom utfästelse av ett visst belopp. Detta betalas ut i takt med att den aktuella fonden investerar i bolag.

Co-investering: AP6 investerar i bolag (minoritetsinvestering) tillsammans med de fonder som AP6 utfäst kapital till.

AP6 I KORTHET

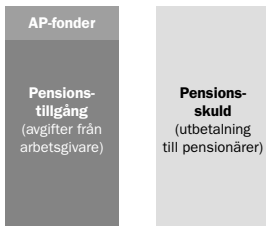
Sedan starten har AP6 bidragit med nära 35 miljarder kronor till det allmänna pensionskapitalet.

AP6:s fondkapital har sedan starten 1996 vuxit från 10,4 miljarder kronor till att vid årsskiftet 2020/21 uppgå till 45,2 miljarder kronor.

En del av det statliga pensionssystemet

De fem AP-fonderna (AP1-4 och AP6) brukar benämnas buffertkapitalet och utgör cirka 10-15 procent av pensionssystemet. AP1-4 är jämnstora och har alla både ett in- och utflöde till pensionssystemet. AP6 är en stängd fond, det förekommer inget in- eller utflöde från pensionssystemet.

AP6 bär sina egna kostnader och vinsten från investeringar återinvesteras löpande.



Investerar i onoterade tillgångar

Till skillnad från övriga AP-fonder ska AP6, enligt den lag som styr verksamheten, investera fondkapitalet i onoterade tillgångar. Utmärkande för denna typ av investeringar är långa innehavsperioder, krav på samsyn med övriga ägare samt tillgång till kapital för att kunna utveckla innehaven över tid. Kompetens, erfarenhet och långa relationer skapar det förtroende som är en förutsättning för den typ av investeringsverksamhet som AP6 är aktiv inom.

AP6 investerar genom att utfästa kapital till fonder och genom att investera i bolag tillsammans med fonder.

Bred kompetens inom private equity

AP6:s specialistkompetens utgörs av förmågan att genomföra egna analyser och utvärderingar av både fonder och bolag. AP6 har varit aktiv som investerare i onoterade investeringar i mer än 20 år. Under denna tid har organisationen byggt upp lång erfarenhet, en bred kompetens och ett stort nätverk. Detta möjliggör för AP6 att i hård konkurrens med andra investerare få tillgång till topprankade fonder med hög avkastning.

En avgörande förutsättning för möjligheten att få tillgång till attraktiva co-investeringar, är ett sedan länge

väl fungerande samarbete med de fonder som AP6 utfäster kapital till. Det handlar om ett ömsesidigt förtroende som bygger på kompetens och erfarenhet. AP6 har sedan länge ett mycket tydligt fokus på att utveckla och fördjupa samarbeten med fondbolag i syfte att bygga långsiktiga och stabila relationer.

Tack vare detta målmedvetna arbete som bedrivits under lång tid har AP6 byggt ett förtroende när det gäller organisationens kunskap och förmåga att genomföra co-investeringar.

Integrerat hållbarhetsarbete

AP6:s modell är att integrera hållbarhetsarbetet i investeringsverksamheten. I alla investeringsmöjligheter som utvärderas ingår hållbarhet som en likvärdig faktor i den bedömning som ligger till grund för beslut. Samma arbetsätt används under hela innehavstiden och vid avyttring. I egenskap av investerare i olika verksamheter, branscher och geografier tillämpar AP6 en bred hållbarhetsansats, väl förankrad i internationella överenskommelser för mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och anti-korruption.

AP6:s uppförandekod utgör grunden för arbetet med ansvarsfulla investeringar.

45,2

miljarder kronor förvaltas av Sjätte AP-fonden

7 649

miljoner kronor – årets resultat

20,4

procent – netto-avkastning för 2020

SJÄTTE AP-FONDEN I SIFFROR

Sjätte AP-fonden förvaltar
45,2 miljarder kronor



■ Fonder, 49%/fler än 600 bolag
■ Co-investeringar, 37%
/knappst 60 bolag
■ Likviditet, 14%

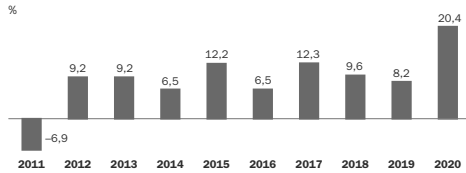
20,4%

Årets avkastning på
sysselsatt kapital

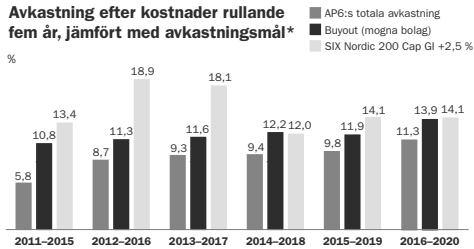
13,9%

Den genomsnittliga
avkastningen för mogna
investeringar under de
senaste fem åren

Avkastning efter kostnader 2011–2020



Avkastning efter kostnader rullande fem år, jämfört med avkastningsmål*



* Buyout (moget) särredovisas då investeringar inom detta segment ligger i linje med AP6 strategi sedan 2011.

Avkastning under tio och fem år samt under 2020

| År | 2011-2020 | 2016-2020 | 2020 |
|----------------------------------|-----------|-----------|------|
| Totalt buyout, % | 12,4 | 13,9 | 20,3 |
| - Fonder | 14,2 | 13,0 | 11,9 |
| - Co-investeringar | 11,2 | 14,7 | 30,3 |
| Totalt venture capital, % | 3,9 | 25,0 | 22,0 |
| - Fonder | 18,5 | 28,9 | 27,7 |
| - Co-investeringar | -6,0 | 18,6 | -6,5 |
| Avkastningsmål | 13,7 | 14,1 | 15,5 |

Resultatet fördelat per segment, 2011–2020

| MSEK | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Genomsnittlig avkastning, % |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------|
| Buyout (mogna bolag) | 1 104 | 1 566 | 998 | 971 | 2 177 | 1 424 | 2 718 | 1 998 | 1 839 | 6 770 | 12,4 |
| Venture Capital (tidig fas) | -2 087 | -131 | 176 | 196 | 331 | 192 | 732 | 1 439 | 686 | 813 | 3,9 |
| Avkastning sysselsatt kapital | -983 | 1 435 | 1 174 | 1 167 | 2 508 | 1 616 | 3 450 | 3 437 | 2 525 | 7 583 | 10,4 |
| Likviditetsförvaltning, riskhantering samt interna kostnader | -397 | 266 | 686 | 274 | 359 | 106 | 20 | -395 | 333 | 66 | - |
| Resultat | -1 380 | 1 701 | 1 860 | 1 441 | 2 867 | 1 722 | 3 470 | 3 042 | 2 858 | 7 649 | 8,5 |

2 | AP6 2020 – Sjätte AP-fonden i siffror

RESULTATRÄKNING

| MSEK | Not | 2020 | 2019 |
|---|-----|--------------|--------------|
| Investeringsverksamheten | | | |
| Nettoreultat noterade aktier och andelar | | 245 | 716 |
| Nettoreultat onoterade aktier och andelar | 2 | 7 446 | 2 191 |
| Aktieutdelning | | 10 | 32 |
| Övriga finansiella intäkter och kostnader | 3 | 37 | 14 |
| Förvaltningskostnader | 4,6 | -40 | -44 |
| Gemensamma kostnader | 5,6 | -49 | -51 |
| Årets resultat | | 7 649 | 2 858 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | Not | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------|---------------|---------------|
| TILLGÅNGAR | | | |
| Placeringsstillgångar | | | |
| Aktier och andelar i noterade bolag och fonder | 7,8 | 5 239 | 4 794 |
| Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder | 7,9 | 36 872 | 31 812 |
| Övriga räntebärande värdepapper | 7,10 | 282 | 268 |
| Summa placeringstillgångar | | 42 393 | 36 874 |
| Fordringar och andra tillgångar | | | |
| Derivat för valutasäkring | | 1 760 | 417 |
| Övriga kortfristiga fordringar | 11 | 5 | 53 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 12 | 42 | 57 |
| Likvida medel | 7 | 1 270 | 395 |
| Summa fordringar och andra tillgångar | | 3 077 | 922 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 45 470 | 37 796 |
| FONDKAPITAL OCH SKULDER | | | |
| Fondkapital | | | |
| Grundkapital | | 10 366 | 10 366 |
| Balanserat resultat | | 27 142 | 24 284 |
| Årets resultat | | 7 649 | 2 858 |
| Summa fondkapital | | 45 157 | 37 508 |
| Kortfristiga skulder | | | |
| Derivat för valutasäkring | | 39 | 81 |
| Upplupna kostnader | 14 | 136 | 114 |
| Övriga kortfristiga skulder | 15 | 138 | 93 |
| Summa kortfristiga skulder | | 313 | 288 |
| SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER | | 45 470 | 37 796 |

NOTER

Alla siffror anges i miljoner kronor om inget annat anges.

Not 1 Redovisningsprinciper

Sjätte AP-fonden (AP6) följer det regelverk som finns i Lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Denna lag trädde i kraft 1 januari 2001. Årsredovisningen har upprättats enligt god redovisnings- sed. Till följd av den lag som styr AP6, ska samtliga placeringar värderas till verkligt värde i AP6:s redovisning. Det har inte skett några förändringar i AP6:s redovisningsprinciper under 2020.

Redovisning enligt IFRS

IFRS är ett regelverk som är internationellt accepterat och AP6 utvärderar därför löpande de förändringar som sker på detta område. AP6 uppfyller kraven för att definieras som ett Investmentföretag enligt IFRS 10. För varje enskild standard avgör AP6 vad som är tillämpligt och därefter bedöms vilka uppgifter som ska presenteras för att en extern läsare ska få en rättvisande bild samtidigt som årsredovisningen ska hållas överskådlig. Bedömningen är att årets resultat överensstämmer med IFRS. I likhet med övriga AP-fonder upprättas ingen kassaflödesanalys i årsredovisningen vilket är ett undantag från IFRS.

Redovisning och värdering av onoterade värdepapper

AP6:s investeringar skall enligt lag värderas till verkligt värde. Värderingarna, såväl interna som externa, utförs i enlighet med god sed för onoterade tillgångar där IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Board, www.privateequityvaluation.com) riktlinjer och rekommendationer är vägledande. Att externt förvaltade tillgångar, såsom fond- och co-investeringar, principiellt skall redovisas till verkligt värde säkerställs genom att europeiska och amerikanska fonder upprättar sina värderingar i enlighet med IPEV eller motsvarande, samt sina årsredovisningar i enlighet med redovisningsprinciperna för IFRS 13 eller US GAAP:s standard vid namn ASC 830. I ett fåtal fall fastställer AP6 värderingar genom egna bedömningar, vilket görs i anslutning till ärskiftet. Tyngdpunkten läggs på de bolag som har materiella värden i relation till den totala portföljen. Värdering av onoterade innehav innehåller ett stort mått av bedömning varmed förändringar av gjorda antaganden kan påverka resultatet väsentligt. Vid egna värderingar försöker AP6 avgöra vilken kombination av värderingsmetoder som är bäst lämpad i syfte att visa investeringens verkliga värde och därmed ett rättvisande resultat.

Sett ur ett tidsperspektiv baseras årsredovisningen på senast tillgänglig och tillförlitlig information. Då AP6 enligt lag måste avlämna årsredovisningen i februari så finns det vid den tidpunkten inga värderingar att tillgå för fond- och co-investeringar per ärskiftet. Någon egen bedömning av värdet på dessa innehav är inte möjlig vilket gör att bokslutet istället baseras på rapportering från de externa förvaltarna per tredje kvartalet. I samtliga fall justeras därefter för de kassaflöden som inträffat fram till ärskiftet. För de bolag som AP6 fastställer värderingen på används däremot följande värderingsmetoder:

Pris enligt senaste investeringsrundan

AP6 har investeringar där det föreligger tredjeparts transaktioner. Om sådana transaktioner skett under räkenskapsåret så utgör detta en viktig del vid värderingen. Beaktas görs även de emissioner där endast befintlig ägarckrets deltar (så kallade internrundor). I de fall där internrundor indikerar en nedvärdering görs en mer detaljerad analys och om det är så att bolaget försökt få in extern part men misslyckats så kan detta indikera att intresset för bolaget är mycket litet. I dessa fall övervägs en nedvärdering av innehavet. I samtliga fall beaktas händelser som inträffat mellan tidpunkten för transaktionen och rapporteringstillfället.

Diskonterat kassaflöde

Denna metod utgår från att värdera bolaget baserat på ett diskonterat framtida löpande kassaflöde. Avdrag görs därefter av aktuell räntebärande nettoskuld. De framtida flödena nuvärdesberäknas baserat på en riskjusterad ränta. Det avkastningskrav som används i modellen och därmed på investeringen skall motsvara genomsnittlig förväntad avkastning på marknaden för en portfölj med motsvarande risknivå och tidshorisont. I de fall som investeringen vid värderings- tillfället ännu inte påvisar ett positivt kassaflöde och det inte finns en gjord alternativ värdering med ett mer rättvisande värde, görs en mer försiktig bedömning av bolagets värde. Investeringens marknads- värde motsvarar då oftast dess anskaffningsvärde eller lägre.

Substansvärdemetoden

Denna metod lämpar sig väl för fastighets- eller finansbolag där värdena främst utgörs av nettotillgångar. Därefter beaktas även jämförbara noterade bolags värdering vad gäller premie alternativt rabatt på substansvärdet.

Multipelvärdning

Denna värderingsmetod är vanligast förekommande och baseras ofta på multiplar såsom EV/EBITDA och EV/Sales. Multipelvärdning är traditionellt sett enklare att genomföra på mognare bolag då det oftast finns fler noterade referensobjekt (peer groups) att tillgå. För enstaka mindre bolag kan det vara svårt att finna lämpliga referensobjekt för en multipelvärdning. Detta föranleder ofta en mer försiktig värdering som istället baseras på ett diskonterat kassaflöde alternativt priset enligt senaste investeringsrundan.

Övriga redovisningsprinciper

Omvärderingar av onoterade innehav redovisas under rubriken "Nettoresultat onoterade aktier och andelar" i resultaträkningen och specificeras även i not 2. Föreligger däremot en stadigvarande och väsentlig värdeminskning (t ex konkurs) så görs en nedskrivning och då oftast med hela det investerade beloppet. Denna nedskrivning redovisas under rubriken "Nettoresultat onoterade aktier och andelar" i resultaträkningen och specificeras även i not 2.

Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsdagen.

Konvertibla lån ingår i posten "Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder" och redovisas till upplupet anskaffningsvärde.

Med anskaffningsvärde på fond avses alla utbetalningar som gjorts, exklusive externa förvaltningskostnader. Externa förvalt-

ningskostnader kostnadsförs och redovisas som en del av årets orealiserade värdeförändring inom not 2. Det totala beloppet anges också i löptext i not 4.

Värdeförändringar på onoterade värdepapper, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Det realiserade resultatet består av skillnaden mellan försäljningsintäkt och bokfört värde vid avyttringstidpunkten. I det realiserade resultatet ingår också nedskrivningar av bokförda värden vilket kan uppkomma vid exempelvis en konkurs. Vidare uppkommer nedskrivningar endast när enheten som AP6 investerar i går i konkurs. Detta innebär att konkurser eller likvidationer av fondernas portföljbolag inte redovisas såsom nedskrivning eftersom en investering inte har skett direkt i dessa.

AP6 hanterar enstaka investeringar genom renodlade så kallade holdingbolag. När holdingbolagets innehav säljs omvärderas enheten till transaktionsvärdet. När utdelning och därmed likviden når AP6 uppkommer ett realiserat resultat. Utdelning kan oftast verkställas först efter en viss tid då innehavet i holdingbolaget sålts. Detta innebär att AP6 kan komma att kommunicera en investering som såld fastän resultatet ännu inte fullt ut har realiserats.

Redovisning och värdering av noterade värdepapper

De tillgångar i vilka fondmedel placerats upptas i årsredovisningen till verkligt värde. De noterade tillgångsslagen utgörs av aktier, derivatinstrument och fondandelar.

Det verkliga värdet baseras på noterade priser vid marknadens stängning på årets sista handelsdag. Transaktioner som avser avista, options-, termins- och swappavtal redovisas vid den tidpunkt då de väsentliga riskerna och rättigheterna övergår mellan parterna, det vill säga på affärsdagen. Denna princip omfattar transaktioner på penning- och obligationsmarknaden samt aktiemarknaden.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och andra direkta kostnader i samband med köpet. Vid beräkning av realisationsvinster och -förluster har genomsnittsmetoden använts. Värdering sker i första hand till senaste betalkurs under årets sista handelsdag. Om det vid särskilda förhållanden på viss marknad bedöms att slutkursen (betalkurs) inte är representativ kan kurs vid annan tidpunkt ligga till grund för beräkning av det verkliga värdet.

Positioner i derivatinstrument värderas till verkligt värde och redovisas under samma balanspost som respektive instruments underliggande tillgångsslag.

Värdeförändringar, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Med realisationsresultat menas skillnaden mellan försäljningsintäkt och anskaffningskostnad. Realisationsresultat avser resultat som uppkommit vid försäljning av placerings-tillgångar.

Redovisning och värdering av räntebärande värdepapper

Omfattningen av placeringar i räntebärande värdepapper varierar i takt med förändringen i fondens likviditetsreserv där storleken beror på köp och försäljning av innehav. Vid köp av räntebärande värdepapper redovisas tillgången i balansräkningen under posten övriga räntebärande värdepapper. Finns det vid anskaffningstillfället en upplupen ränta så redovisas denna som en upplupen intäkt. För samtliga räntebärande värdepapper som AP6 investerar i, bortsett från rena kontoplaceringar typ deposits, finns noterade kurser att tillgå. Samtliga tillgångar ska marknadsvärderas och värdeförändringarna redovisas i resultaträkningen tillsammans med upplupna räntor i not 3, "Övriga finansiella intäkter och kostnader".

Förvaltningskostnader

AP6:s förvaltningskostnader delas upp på externa respektive interna förvaltningskostnader samt gemensamma kostnader. Externa förvaltningskostnader som avser förvaltningsavgifter för noterade och onoterade innehav, redovisas som en löpande kostnad över resultaträkningen då de inkluderas i det orealiserade resultatet. Inga förvaltningsavgifter eller förvärvs-kostnader aktiveras på investeringarna

Interna förvaltningskostnader, som främst avser kostnader för AP6:s egen personal som arbetar inom investeringsverksamheten, kostnadsförs löpande tillsammans med gemensamma kostnader som främst avser personalkostnader för vd och gemensamma specialistfunktioner samt kostnader för lokaler, IT och allmänna kontorsomkostnader.

Interna och externa förvaltningskostnader särredovisas i not 4 och 5.

Prestationsbaserade ersättningar ingår ej i externa förvaltningskostnader utan reducerar realisationsresultatet för den tillgång som förvaltats. Några sådana har inte utgått under 2020.

Övriga redovisningsprinciper

Koncernredovisning har ej upprättats då aktier och andelar i dotterbolag ska värderas till verkligt värde.

AP6 är en myndighet och således ingen juridisk person och därmed inte heller ett moderföretag.

Fordringar upptas till det belopp som de beräknas inflyta till. Skulder värderas till upplupet anskaffningsvärde. Inventarieanskaffningar kostnadsförs löpande.

Realiserat respektive orealiserat resultat redovisas netto i resultaträkningen. Bruttovärden anges i not.

AP6 är befriad från inkomstskatt och verksamheten är inte momspliktig. Däremot förvärvsbeskattas AP6 avseende utländska varor och tjänster. Ingående moms får inte lyftas utan utgör en kostnad i verksamheten.

Fondkapitalet består av grundkapital och balanserade vinstmedel. Grundkapitalet består av en överföring från de tidigare 1:a–3:e Fondstyrelserna samt 366 Mkr som återstod från avvecklingsstyrelsen för Fond 92–94. På AP6 åligger inga krav på inbetalningar till eller utbetalningar från pensionssystemet.

Närstående

Definieras som de företag eller fonder som AP6 äger minst 20% av och/eller i vilka man har ett betydande inflytande. Närstående anses också de nyckelpersoner som har en ledande ställning. Ägarandelar avseende företag och fonder redovisas under not 9. Ersättning till ledande befattningshavare redovisas under not 6. Ersättningarna har utvärderats av extern konsult och slutsatsen är att ersättningarna anses som rimliga och i enlighet med regeringens riktlinjer. Samtliga transaktioner mellan företag och fonder är genomförda på marknadsmässiga grunder som ett led inom investeringsverksamheten.

Utfästelser till investeringar

Vid en investering i en private equity-fond görs en avtalsmässig utfästelse att investera ett visst kapital. Kapitalet investeras efter hand och utbetalningen görs i takt med investeringarna. När utbetalning görs och fonden fått ett anskaffningsvärde redovisas innehavet i not 9. Skillnaden mellan utfäst kapital och utbetalt kapital, med tillägg av eventuellt återinvesteringsbart belopp, återfinns som ett åtagande och presenteras i not 16.

Not 2 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

| | 2020 | 2019 |
|--|--------------|--------------|
| Realiserat | | |
| Intäkter vid avyttring | 7 211 | 5 130 |
| Investerat kapital | -2 315 | -3 131 |
| Återföring värdeförändring avyttrade innehav | -3 549 | -1 750 |
| | 1 347 | 249 |
| Orealiserat | | |
| Årets värdeförändring | 5 978 | 2 463 |
| Valutakursdifferens | 121 | -521 |
| | 6 099 | 1 942 |
| Totalt | 7 446 | 2 191 |

Not 3 Övriga finansiella intäkter och kostnader

| | 2020 | 2019 |
|---------------------|-----------|-----------|
| Ränteintäkter | 18 | 30 |
| Räntekostnader | -1 | -3 |
| Valutakursdifferens | 20 | -13 |
| | 37 | 14 |

Not 4 Förvaltningskostnader

| | 2020 | 2019 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|
| Interna förvaltningskostnader | | |
| Personalkostnader | 36 | 37 |
| Juridikkonsulter | - | 0 |
| Övriga externa tjänster | 1 | 2 |
| Resekostnader m.m. | 0 | 2 |
| Debiterad moms | 1 | 1 |
| Övriga kostnader | 2 | 2 |
| Totalt | 40 | 44 |

Inga prestationsbaserade kostnader har utgått under 2020 (-).

Externa förvaltnings- och förvärvskostnader hänförliga till innehav i onoterade fonder och företag uppgår till 506 MSEK (514) respektive 11 MSEK (11). Vid utgången av året har samtliga förvaltningskostnader kostnadsförts och belastat resultaträkningen. Dessa redovisas inom årets värdeförändring på orealiserade innehav i not 2.

Inom likviditetsförvaltningen finns noterade fonder där avgifterna till förvaltarna tas direkt ur innehaven. Dessa avgifter uppgår till cirka 1,9 MSEK (2,5) och belastar således respektive fonds marknadsvärde.

Not 5 Gemensamma kostnader

| | 2020 | 2019 |
|-----------------------|-----------|-----------|
| Personalkostnader | 31 | 30 |
| Lokalkostnader | 6 | 9 |
| IT-kostnader | 4 | 4 |
| Externa tjänster | 1 | 1 |
| Förvaltningskostnader | 2 | 1 |
| Resekostnader m.m. | 0 | 1 |
| Debiterad moms | 2 | 2 |
| Övriga kostnader | 3 | 3 |
| Totalt | 49 | 51 |

I gemensamma personalkostnader ingår kostnader för vd och affärssupportorganisationen.

I förvaltningskostnader ingår ersättningar till revisionsföretag med:

| | 2020 | 2019 |
|---------------------------|------------|------------|
| Revisionsuppdrag | | |
| Lagstadgad revision (PwC) | 0,7 | 0,8 |
| Övrig revision (PwC) | – | – |
| Totalt | 0,7 | 0,8 |

Not 6 Personal

Regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare

Under 2009 gav regeringen ut nya riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Riktlinjerna omfattar bland annat borttagande av rörliga ersättningar, begränsningar i pensionsförmåner samt reglering av pensionsålder. Riktlinjerna omfattar även övriga anställda med undantaget att det är möjligt att utge rörlig ersättning till anställda förutom ledande befattningshavare, detta tillämpas dock inte av AP6 som inte har några rörliga ersättningar. Som ledande befattningshavare definieras befattningshavare som ingår i AP6:s ledningsgrupp. Styrelsens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare och övriga anställda på AP6 finns publicerad på www.ap6.se.

Tillämpade regler för ersättningar och förmåner under 2020

Styrelsen beslutar om den totala årliga lönejusteringen samt eventuell rörlig ersättning. 2019 genomfördes en jämförelse av extern konsult av ersättningar mot jämförbara institut, företag och fonder. Styrelsens bedömning är att ersättningar och förmåner till AP6:s ledande befattningshavare och övriga anställda är rimliga, måttfulla och konkurrenskraftiga.

Samtliga anställda omfattas av kollektivavtal mellan Bankinstitutens Arbetsgivareorganisation (BAO) och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges Ingenjörer för akademiker (SACO).

Löner och förmåner

Lön, arvoden och förmåner till styrelse, vd, övriga ledande befattningshavare samt övriga anställda framgår av tabellen på sidan 44. Ersättning till ledande befattningshavare särredovisas under egen rubrik.

Pensioner

Ledningsgruppen, inklusive vd, har rätt till pension vid 65 års ålder och årliga premiebetalningar har gjorts med ett belopp motsvarande 30 % av pensionsgrundande lön.

AP6 har inte något åtagande om framtida pension och pensionsvillkor.

Avgångsvederlag

Anställningsvillkor förhandlas individuellt. Vid uppsägning från AP6:s sida tillämpas en uppsägningstid på högst sex månader med oförändrad lön och övriga förmåner. Enligt styrelsens riktlinjer kan befattningshavaren få avgångsvederlag motsvarande högst 18 månadslöner, men AP6:s policy är avgångsvederlag motsvarande högst sex månadslöner. Undantag från denna policy kan bestå av äldre ingångna avtal. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och utgörs av den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Reducering sker för annan ersättning som erhålls under den tid som avgångsvederlaget utbetalas.

Incitamentsprogram

AP6 har i övrigt inte något incitamentsprogram, vare sig för ledande befattningshavare eller för övriga anställda.

Beslut om arvoden och ersättningar

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 200 000 kronor för ordföranden, 150 000 kronor till vice ordföranden och 100 000 kronor till övriga ledamöter.

Utöver styrelsearvoden har ingen ersättning betalats till AP6:s styrelse.

Styrelsen fastställer årligen verkställande direktörens lön och personalens generella löneutveckling samt eventuellt incitamentsprogram. Något sådant finns dock inte hos AP6.

Ersättning till styrelse

Under 2020 utbetalad ersättning till styrelseledamöter särredovisas enligt följande: Catrina Ingelstam 200 000 SEK, Karin Reuter-skiöld 100 000 SEK, Åsa Knutsson 100 000 SEK, Alexander Ljungqvist 100 000 SEK och Urban Lindskog 150 000 SEK.

Ersättning till ledande befattningshavare

Löner och ersättningar, pensionskostnad samt övriga förmåner ska enligt regeringens riktlinjer särredovisas också för andra ledande befattningshavare än vd.

Som ledande befattningshavare särredovisas vd och övriga medlemmar av ledningsgruppen vid utgången av 2020; Katarina Staaf, Margareta Alestig Johnson (till 30/9), Cecilia Gross Friberger (från 1/10) Jonas Lidholm, Karl Falk, Mats Lindahl, Ulf Lindqvist och Henrik Dahl.

Totalt utbetalda löner och ersättningar särredovisas i nämnda ordning enligt följande: 3,4 MSEK, 1,6 MSEK, 0,4 MSEK, 2,0 MSEK, 2,0 MSEK, 2,1 MSEK, 1,7 MSEK, och 1,8 MSEK.

Pensioner exklusive löneskatt särredovisas enligt följande:
1,0 MSEK, 0,5 MSEK, 0,2 MSEK, 0,6 MSEK, 0,6 MSEK, 0,6 MSEK, 0,5 MSEK och 0,5 MSEK.

Utöver lön, andra ersättningar och pension har förmåner erhållits enligt följande: 16 TSEK, 18 TSEK, 4 TSEK, 24 TSEK, 16 TSEK, 31 TSEK, 4 TSEK och 31 TSEK.

| | | 2020 | 2019 |
|---------------------------------|---------|-----------|-----------|
| Medelantal anställda | Män | 13 | 15 |
| | Kvinnor | 17 | 16 |
| | | 30 | 31 |
| Antal anställda per 2020-12-31* | Män | 13 | 13 |
| | Kvinnor | 18 | 17 |
| | | 31 | 30 |
| Styrelse | Män | 2 | 2 |
| | Kvinnor | 3 | 3 |
| | | 5 | 5 |
| Ledningsgrupp | Män | 5 | 5 |
| | Kvinnor | 2 | 2 |
| | | 7 | 7 |

* Kategorierna heltid/deltid redovisas inte på grund av undantagsregeln i lagstiftningen som säger att uppgiften inte ska lämnas om uppgiften kan hänföras till särskild individ.

| | 2020 | 2019 |
|---|-------------|-------------|
| Lön och arvoden | | |
| Styrelseordförande | 0,2 | 0,1 |
| Styrelsen exkl. ordförande | 0,4 | 0,2 |
| Verkställande direktör | 3,4 | 2,2 |
| Verkställande direktör, från 1/9 | - | 1,1 |
| Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör | 11,6 | 11,9 |
| Övriga anställda | 23,4 | 23,2 |
| Totalt | 39,0 | 38,7 |
| Övriga förmåner | | |
| Verkställande direktör | - | - |
| Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör | 0,1 | 0,1 |
| Övriga anställda | 0,5 | 0,6 |
| Totalt | 0,6 | 0,7 |
| Pensionskostnader | | |
| Styrelseordförande | - | - |
| Styrelsen exkl. ordförande | - | - |
| Verkställande direktör | 1,0 | 0,6 |
| Verkställande direktör, från 1/9 | - | 0,3 |
| Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör | 3,5 | 3,5 |
| Övriga anställda | 7,0 | 7,1 |
| | 11,5 | 11,5 |
| Sociala kostnader inkl löneskatt exklusive pensionskostnader | 15,0 | 15,1 |
| Personalkostnader - Totalt | 66,1 | 66,0 |

Not 7 Finansiella tillgångar och skulder per kategori

| 2020 | Värderade till verkligt värde via resultaträkningen | Derivat till verkligt värde via resultaträkningen | Låne- och övriga fordringar/skulder | Summa redovisat värde | Verkligt värde |
|---|---|---|--|--------------------------|----------------|
| Finansiella tillgångar till verkligt värde | 42 111 | 1 760 | 280 | 44 151 | 44 151 |
| Övriga omsättningstillgångar | – | – | 47 | 47 | 47 |
| Kortfristiga placeringar | 2 | – | – | 2 | 2 |
| Kassa och bank | 1 270 | – | – | 1 270 | 1 270 |
| Summa finansiella tillgångar | 43 383 | 1 760 | 327 | 45 470 | 45 470 |
| Leverantörsskulder | – | – | 3 | 3 | 3 |
| Övriga skulder | – | 39 | 271 | 310 | 310 |
| Summa finansiella skulder | – | 39 | 274 | 313 | 313 |

| 2019 | Värderade till verkligt värde via resultaträkningen | Derivat till verkligt värde via resultaträkningen | Låne- och övriga fordringar/skulder | Summa redovisat värde | Verkligt värde |
|---|---|---|--|--------------------------|----------------|
| Finansiella tillgångar till verkligt värde | 36 606 | 417 | 266 | 37 289 | 37 289 |
| Övriga omsättningstillgångar | – | – | 110 | 110 | 110 |
| Kortfristiga placeringar | 2 | – | – | 2 | 2 |
| Kassa och bank | 395 | – | – | 395 | 395 |
| Summa finansiella tillgångar | 37 003 | 417 | 376 | 37 796 | 37 796 |
| Leverantörsskulder | – | – | 1 | 1 | 1 |
| Övriga skulder | – | 81 | 206 | 287 | 287 |
| Summa finansiella skulder | – | 81 | 207 | 288 | 288 |

Not 8 Aktier och andelar i noterade bolag och fonder

| Innehav | Antal andelar | Kapitalandel, % | Röstandel, % | Marknadsvärde, MSEK |
|--|---------------|-----------------|--------------|---------------------|
| Aktier | | | | |
| Tobii | 4 000 630 | 4,0 | 4,0 | 226 |
| Tillgångsslag och förvaltare inom likviditetsförvaltningen | | | | |
| Aktieindexfonder | | | | |
| SEB | | | | 574 |
| Swedbank Robur | | | | 561 |
| Räntefonder | | | | |
| SEB | | | | 1 226 |
| Swedbank Robur | | | | 1 234 |
| Blandfond | | | | |
| Amundi | | | | 1 418 |
| Totalt | | | | 5 239 |

Erlagt courtage uppgår under 2020 till cirka 0,7 MSEK (1,3).

Not 9 Aktier och andelar i noterade bolag och fonder

| | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|---------------|---------------|
| Fonder | 21 218 | 17 027 |
| Co-investeringar | 15 654 | 14 785 |
| Totalt marknadsvärde onoterade aktier och andelar | 36 872 | 31 812 |

Tio största innehaven i onoterade aktier och andelar, inom respektive kategori

| Fonder | Kapitalandel % * |
|---|------------------|
| AlpInvest Co-Investment Fund (Lux Feeder) VII, SCSp | 23,6 |
| Bridgepoint Europe V C L.P. | 16,0 |
| Carlyle Europe Partners IV, L.P. | 2,7 |
| EQT Mid Market Europe (No.1) Feeder, L.P. | 4,9 |
| EQT VII (No. 1) L.P. | 2,3 |
| EQT VIII (No.1) SCSp | 1,8 |
| Nordic Capital VIII Beta, L.P. | 4,4 |
| Nordic Capital IX Alpha, L.P. | 4,7 |
| Permira VI L.P. | 1,4 |
| Sixth Cirven Fund (No.2) L.P. | 1,0 |

AP6 har ett hundratal aktiva fondinvesteringar. De tio största presenteras ovan och utgör ca 23 % av det totala marknadsvärdet.

| Co-investeringar | Investering | Kapitalandel % * |
|--|-------------------|------------------|
| Adagio Co-Invest L.P. | Allegro | 5,5 |
| Anticimex New TopHolding AB | Anticimex | 4,5 |
| BC European Capital X – Navigator Co-Investment (2) LP | Navex | 25,2 |
| Cinven Cullinan L.P. | Allegro | 5,5 |
| Cinven Envirotainer Limited Partnership | Envirotainer | 100,0 |
| EQT VIII Co-Investment (A) SCSp | SuSe | 7,1 |
| IVC New TopHolding S.A. | IVC | 5,4 |
| Kite Co-Investment Limited Partnership | Kyriba | 32,3 |
| NC Alexander Co-Invest, L.P. | Lindorff / Intrum | 13,1 |
| OneMed Top Holding AB | OneMed | 18,5 |

AP6 har ett sextiototal aktiva co-investeringar. De tio största presenterade ovan och utgör ca 23 % av det totala marknadsvärdet.

| | |
|---------------------------------|---------------|
| Totalt anskaffningsvärde | 30 490 |
| Värdetförändring | 6 382 |
| TOTALT MARKNADSVÄRDE | 36 872 |

*Avser kapitalandel i investeringsenheten.

En fullständig förteckning över samtliga onoterade aktier och andelar återfinns på www.ap6.se under Dokument/Årsredovisning.

Not 10 Övriga räntebärande värdepapper

| | 2020 | 2019 |
|--------------------------------|------------|------------|
| Korta räntebärande värdepapper | 2 | 2 |
| Lån till onoterade bolag | 280 | 266 |
| Totalt | 282 | 268 |

Not 11 Övriga kortfristiga fordringar

| | 2020 | 2019 |
|---|----------|-----------|
| Affärer som ej gått i likvid på balansdagen | – | 48 |
| Övrigt | 5 | 5 |
| Totalt | 5 | 53 |

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

| | 2020 | 2019 |
|--|-----------|-----------|
| Förutbetalda management fee | 38 | 52 |
| Övriga förutbetalda kostnader och intäkter | 4 | 5 |
| Totalt | 42 | 57 |

Not 13 Skulder till kreditinstitut

| | 2020 | 2019 |
|-------------------------------|----------|----------|
| Bekräftad kreditlimit | 2 000 | 1 500 |
| Obekräftad kreditlimit | 1 500 | – |
| Outnyttjad del | –3 500 | –1 500 |
| Utnyttjat kreditbelopp | 0 | 0 |

Utnyttjat kreditbelopp ses som en kortfristig och tillfällig finansiering med en uppskattad förfallotidpunkt inom ett år. Samtliga kreditlimiters finns inom befintlig koncernkonstrukt.

Not 14 Upplupna kostnader

| | 2020 | 2019 |
|-------------------------|------------|------------|
| Upplupen management fee | 129 | 108 |
| Övrigt | 7 | 6 |
| Totalt | 136 | 114 |

Not 15 Övriga kortfristiga skulder

| | 2020 | 2019 |
|---|------------|-----------|
| Affärer som ej gått i likvid på balansdagen | 133 | 90 |
| Leverantörsskulder | 3 | 1 |
| Övrigt | 2 | 2 |
| Totalt | 138 | 93 |

Not 16 Ansvarförbindelser och utfästelser

| | 2020 | 2019 |
|--|---------------|---------------|
| Ansvarförbindelser | 69 | 76 |
| Åtagande - utfäst, ännu ej utbetalat kapital | 18 744 | 17 917 |
| Totalt | 18 813 | 17 993 |

Not 17 Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Inga väsentliga händelser, utöver ordinarie verksamheten, har inträffat efter räkenskapsårets utgång.

Göteborg den 25 februari 2021

Catrina Ingelstam
Styrelseordförande

Urban Lindskog
Vice styrelseordförande

Åsa Knutsson
Ledamot

Alexander Ljungqvist
Ledamot

Karin Reuterskiöld
Ledamot

Katarina Staaf
Verkställande direktör

REVISIONSBERÄTTELSE

För Sjötte AP-fonden, org. nr 855104-0721

RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjötte AP-fonden för år 2020. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 32-47 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:193) om Sjötte AP-fonden och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Sjötte AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2020 och av dess finansiella resultat för året enligt Lagen om Sjötte AP-fonden.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjötte AP-fonden enligt god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

VÅR REVISIONSANSATS

Revisionens inriktning och omfattning

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetsnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden där den verkställande direktören och styrelsen gjort subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och den verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för att utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till fondens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken fonden verkar. Sjötte AP-fonden investerar direkt och indirekt i onoterade innehav för att erhålla avkastning i första hand genom värdeökning. I vår revision har vi fokuserat på de onoterade innehaven och på de frågeställningar som finns för att säkerställa en korrekt redovisning av innehaven både i samband med förvärv och avyttringar samt under innehavstiden.

ANNAN INFORMATION ÄN ÅRSREDOVISNINGEN

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och återfinns på sidorna 1-31. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information. Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter. Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

STYRELSENS OCH DEN VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ANSVAR

Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt Lagen om Sjötte AP-fonden. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovis-

ningen. Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

– identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

– skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

– utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och den verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

– drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och den verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att ett bolag inte längre kan fortsätta verksamheten. – utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Sjätte AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Sjätte AP-fonden för 2020.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjätte AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskaphandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt Lagen om Sjätte AP-fonden.

Styrelsen ansvarar för Sjätte AP-fondens organisation och förvaltningen av Sjätte AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Sjätte AP-fondens ekonomiska situation och art tillse att Sjätte AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Sjätte AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Sjätte AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Sjätte AP-fonden för räkenskapsåret 2020.

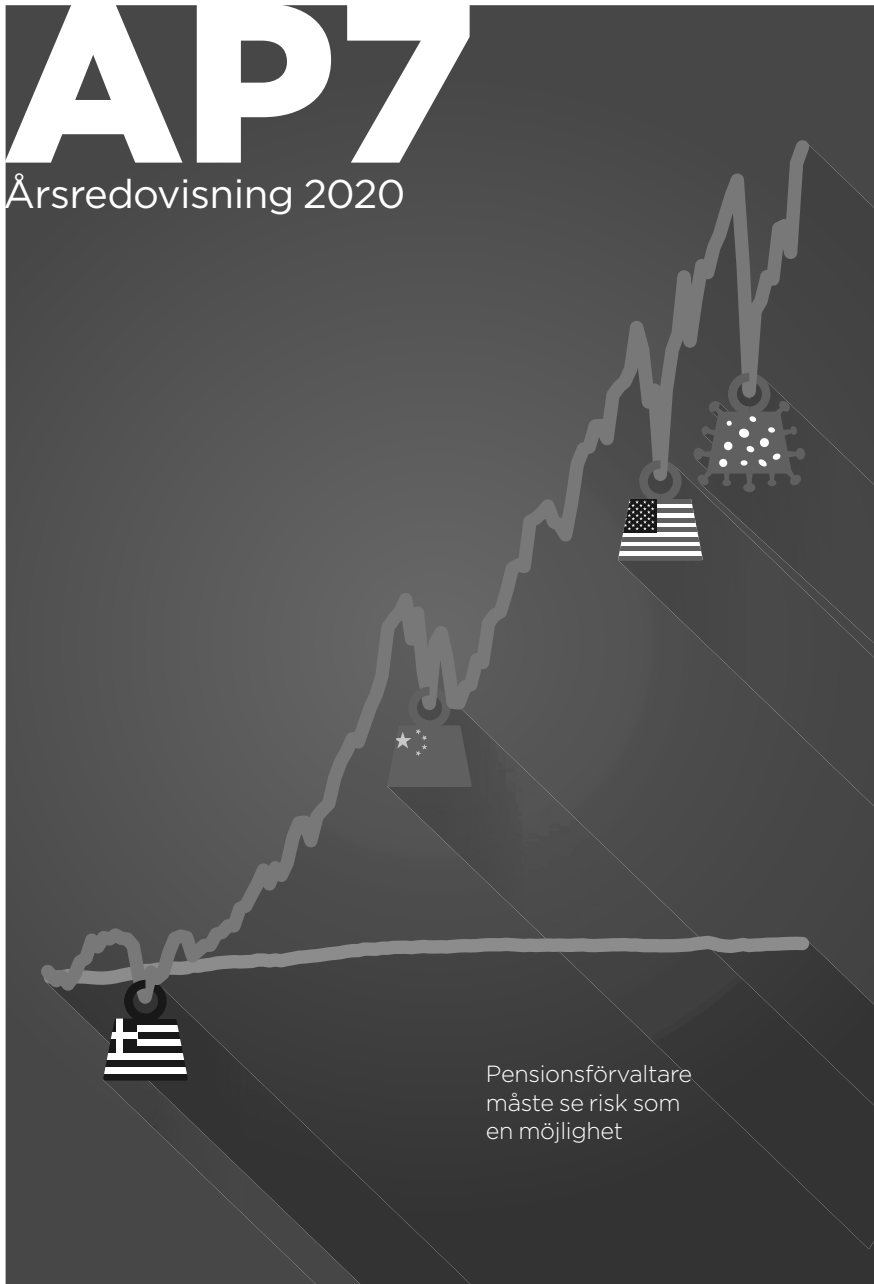
Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försumelser som kan föranleda ersättningskyldighet mot fonden, eller att ett förslag till dispositioner av fondens vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen.

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaper. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om ansvarsfrihet.

Stockholm den 25 februari 2021

Magnus Svensson Henrysson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Sjunde AP-fonden

Organisationsnummer 802406-2302

Förvaltningsberättelse

Sjunde AP-fondens uppdrag

I det svenska allmänna pensionsystemet ingår att en del av pensionsavgiften avsätts till premiepension och förvaltas i värdepappersfonder efter individuella val av pensionspararna. Premiepensionssystemet administreras av den statliga Pensionsmyndigheten. Sjunde AP-fonden (AP7), som också är en statlig myndighet, fungerar inom detta system på samma sätt som ett fondbolag med förvaltning av värdepappersfonder. AP7:s verksamhet med kapitalförvaltning startade hösten 2000 i samband med att det första fondevalet inom premiepensionssystemet ägde rum.

För de personer som avstår från att välja någon annan fond i premiepensionssystemet placeras medlen av Pensionsmyndigheten i förvaltsalternativet AP7 Såfa (statens årskullsförvaltningsalternativ).

Denna förvaltningsberättelse behandlar verksamheten i "fondbolaget" AP7, inklusive de produkter AP7 tillhandahåller via de två byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.

Det statliga erbjudandet - produkterna Byggstiftelserna

AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är de byggstiftelser som övriga fyra AP7-produkter skapas med hjälp av. Fonderna tillförs årligen kapital, främst genom att Pensionsmyndigheten för över föregående års fastställda pensionsrätter i fonder. För detaljerad information om utvecklingen för dessa fonder hänvisas till särskilda årsberättelser för fonderna.

Direktval av byggstiftelserna

AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är fullt ut valbara hos Pensionsmyndigheten och kan kombineras med andra fonder i premiepensionssystemet.

AP7 Såfa

AP7 Såfa är ingen fond utan en instruktion till Pensionsmyndigheten hur placeringar för respektive sparare ska fördelas mellan byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. AP7 Såfa består av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond i olika proportioner som förändras över tiden enligt en livscykelprofil som grundas på spararens ålder. Fram till och med

55 års ålder består AP7 Såfa av 100 % AP7 Aktiefond. Mellan 56 års ålder och 75 års ålder trappas årligen andelen AP7 Aktiefond ned och ersätts med AP7 Räntefond. Från 75 års ålder är fördelningen konstant 33 % AP7 Aktiefond och 67 % AP7 Räntefond. AP7 Såfa kan väljas när som helst hos Pensionsmyndigheten och kan också, temporärt under Pensionsmyndighetens pågående omställning av fondtorget, kombineras med andra fonder i premiepensionssystemet.

Tre statliga fondportföljer

Genom olika kombinationer av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond skapas också tre fondportföljer med olika risknivåer. De tre statliga fondportföljerna är AP7 Försiktig, AP7 Balanserad och AP7 Offensiv.

■ AP7 Försiktig består av 33 % AP7 Aktiefond och 67 % AP7 Räntefond

■ AP7 Balanserad består av 50 % AP7 Aktiefond och 50 % AP7 Räntefond

■ AP7 Offensiv består av 75 % AP7 Aktiefond och 25 % AP7 Räntefond

De statliga fondportföljerna är var och en för sig fullt ut valbara hos Pensionsmyndigheten och kan också, temporärt under Pensionsmyndighetens pågående omställning av fondtorget, kombineras med andra fonder i premiepensionssystemet.

Förvalt kapital och avkastning

Förvalt kapital 2020

Under 2020 placerade Pensionsmyndigheten premiepensionsmedel för 2019 års pensionsrätter. AP7 tillfördes också medel genom likvidering/stängning av fonder på fondtorget. Total uppgick inflödet av kapital genom köp av andelar i fonderna till 37,8 miljarder kronor (64,2 miljarder kronor 2019). Utfödet av kapital genom inlösen av andelar, på grund av pensionsutbetalningar och att premiepensionsparare bytte till andra fonder, uppgick till sammanlagt cirka 18,5 miljarder kronor (5,7 miljarder kronor 2019) under året.

Vid utgången av 2020 förvaltade AP7 sammanlagt 722,5 miljarder kronor (674,2 miljarder kronor), varav 655,4 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 67,1 miljarder kronor i AP7 Räntefond. Ökningen av det totala förvaltade kapitalet förklaras av inflöden till de förvaltade fonderna samt en positiv värde- tillväxt under året.

Avkastning 2020

Under 2020 har utvecklingen på de globala aktiemarknaderna varit volatil, främst till följd av utbrottet av Covid-19 i början av året. Under senare delen av året har aktiemarknaderna dock återhämtat sig, vilket har lett till en positiv avkastning i de av Sjunde AP-fondens produkter som har stort aktieinnehåll.

AP7 Såfa har en livscykelprofil. Det innebär att fördelningen mellan aktie- och ränteplaceringar är olika för olika årskullar. Därför blir också avkastningen olika för sparare i olika åldrar. Den genomsnittliga Såfa-spararen har under 2020 haft en avkastning på 4,4 %. Under samma period har de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gett en avkastning på 8,2 %. Skillnaden förklaras huvudsakligen av att AP7 Såfa har en högre valutaxponering än de privata premiepensionsfonderna.

Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 17,7 %, jämfört med 13,1 % för genomsnittet för de privata premiepensionsfonderna¹. AP7 Såfas högre risk förklaras till stor del av att andelen sparare över 55 år fortfarande är liten och att andelen AP7 Räntefond därmed också är liten. Framöver kan andelen AP7 Räntefond förväntas öka i takt med att spararna i premiepensionssystemet blir äldre.

Sedan starten 2000 har förvaltsalternativet² gett en genomsnittlig årlig avkastning på 7,0 %, jämfört med 4,2 % för de privata premiepensionsfonderna (tidsviktad avkastning).

En sparare som investerar i aktiemarknaden förväntas ha en avkastning som långsiktigt överstiger en ränteplacering. En typisk premiepensionsparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos AP7 har fått en kapitalviktad avkastning på 10,1 % per år. Kapitalviktad avkastning anger genomsnittlig årlig utveckling för en genomsnittlig spararens konto och kan jämföras med utvecklingen för inkomstpensionen. AP7:s långsiktiga avkastningsambition är att ett kontinuerligt sparande i förvaltsalternativet under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2-3 procentenheter per år. Inkomstpensionens utveckling under perioden hade inneburit en utveckling motsvarande 3,0 % per år. Under förvaltsalternativets hittillsvarande livstid har denna avkastningsambition därmed överträffats.

¹ Fondportföljerna rebalanseras en gång per år i samband med Pensionsmyndighetens placering av pensionsrätter, vilket innebär att fördelningen mellan AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond kan avvika från fördelningen under året.

² Mönstringar beräknar på AP7:s uppdrag ett index som återspeglar utvecklingen för fonder valbara på Pensionsmyndighetens fondtorget, exklusivt AP7:s produkter. Indexet är kapitalviktat och inkluderar inte rabatter som fonderna lämnar i premiepensionssystemet.

³ Premiesparfonden t o m maj 2010 och därefter AP7 Såfa.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2020

Statens fondportföljer har under 2020 gett följande avkastning:

- AP7 Försiktig 2,2 %
(80,4 % sedan starten i maj 2010)
- AP7 Balanserad 2,9 %
(125,8 % sedan starten i maj 2010)
- AP7 Offensiv 3,8 %
(212,2 % sedan starten i maj 2010)

Byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har under 2020 gett följande avkastning:

- AP7 Aktiefond 4,7 %
- AP7 Räntefond 1,0 %

Deras jämförelseindex har gett en avkastning på 2,5 % respektive 1,1 %. Ytterligare information om AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond ges i årsberättelserna för respektive fond.

Verksamheten

Resultat

Under 2020 uppgick AP7:s intäkter av rörelsen till 494,9 miljoner kronor (499,8 miljoner kronor). De minskade intäkterna beror på att fondavgiften sänkts med 0,01 % per den 1 januari 2020. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 296,3 miljoner kronor (289,3 miljoner kronor). Resultatet blev således 198,6 miljoner kronor (210,5 miljoner kronor). Eget kapital vid årets slut var 1 184,5 miljoner kronor (985,9 miljoner kronor).

AP7:s intäkter är helt beroende av det förvaltade kapitalets storlek, medan kostnaderna är det till ungefär hälften. De kapitalberoende kostnaderna utgörs av avgifter till externa kapitalförvaltare och till depåbank.

Eftersom AP7:s intäkter beror på det förvaltade kapitalets storlek ska eventuella överskott i kapitalförvaltningsverksamheten tillfalla premiepensionsspararna genom gradvis sänkning av förvaltningsavgifterna i de fonder som förvaltas av AP7. Förvaltningsavgifterna utgör AP7:s enda intäktskälla och hur stora dessa intäkter blir beror helt på det förvaltade kapitalets storlek. Vid en kraftig och ihållande nedgång på aktiemarknaderna kan därför en situation uppstå då intäkterna minskar så mycket att verksamheten inte kan bedrivas vidare utan att förvaltningsavgifterna höjs eller kostnaderna drastiskt sänks. För att minska denna risk har AP7:s styrelse beslutat att en buffert motsvarande två gånger genomsnittet av de kommande fem årens prognostiserade fasta kostnader ska byggas upp. Som en konsekvens av det ökande överskottet har AP7:s styrelse beslutat om en sänkning av förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond från 0,08 till 0,075 % från och med den 1 januari, 2021.

Utredningar om ett förändrat

premiepensionssystem

Föreslagna ändringar inom

premiepensionssystemet

Under 2019 lämnades betänkandet från Utredningen om ett upphandlat fondtorg för premiepension (SOU 2019:44) till regeringen. Enligt utredningens förslag skulle AP7:s uppdrag utökas till att, utöver förvaltning av förvalsalternativet, också omfatta ansvar för premiepensionssystemets valarkitektur samt upphandling av privata fonder till premiepensionssystemets fondtorg. Under inledningen av året vidtogs åtgärder för att förbereda organisationen för ett utökad uppdrag. Senare under året fattade dock riksdagens Pensionsgrupp beslut om att inte ge AP7 ett utökad

uppdrag enligt utredningens förslag.

Parallellt med utredningen om ett upphandlat fondtorg har också en särskild utredning avseende risknivån i förvalsalternativet bedrivits. AP7 har i det remissvar som lämnades under våren ställt sig positiva till delar av utredningens förslag, bland annat i frågor som rör AP7:s utökade möjligheter att investera i alternativa tillgångslag. Vissa andra förslag som lämnas i utredningen bör dock, enligt AP7:s uppfattning, utredas vidare. Detta avser främst förvalsalternativets utbetalningsdel. AP7 har beredskap för att hantera eventuella ändringar i förvaltningen av förvaltet om sådana beslut fattas.

Året 2020

Övergripande

Året har till mycket stor del präglats av följdena av Covid 19-pandemin. När pandemin slog till med full kraft i mars beslutade AP7 att antalet anställda som samtidigt arbetade i myndighetens lokaler skulle begränsas kraftigt. Förvaltning och värdering av fonderna har därefter till stor del hanterats av anställda som arbetat från hemmiljö, vilket innebar en utmaning under våren då aktiemarknaderna var mycket volatila. Förvaltningen och värderingen av fonderna har dock fungerat mycket väl under hela perioden och inte heller i övrigt har AP7:s verksamhet drabbats av några allvarliga störningar till följd av pandemin eller distansarbete.

I övrigt har resurser lagts ner på att utarbeta en strategisk plan för perioden 2021-2025, samt på fortsatt utveckling av AP7:s ledningsformer.

Kapitalförvaltning

Under 2020 inriktades kapitalförvaltningens arbete på att utveckla infrastruktur inom kapitalförvaltningsverksamheten och på att planera för möjliga konsekvenser för placeringsverksamheten med anledning av den utredning om risknivån i förvalsalternativet som nu bereds i Finansdepartementet.

De övergripande verksamhetsaktiviteterna kan klassificeras inom tre områden; förstärkning av fondens exekveringsverksamhet, utbyggnad av kapitalförvaltningens riskhantering och riskgenomlysning samt förberedelser för att kunna utöka fondens investeringar inom alternativa placeringar om utredningsförslaget blir verklighet. Resurser har i denna del främst lagts på kompetensutbyggnad. Investeringsverksamheten har utöver regelbunden portföljhantering främst inriktats på allokering av nytt kapital till private equity, fortsatt fokus på fondens hållbarhetsinvesteringar samt förnyade kontrakt för lång/kort mandat inom alfärfvaltningen.

Ägarstyrning och hållbarhet

AP7 har som mål att inta en ledande position inom ägarstyrning och deltar i svenska och

Nyckeltal för AP7:s produkter – översikt (%)

| | Avkastning 2019-12-31- 2020-12-31 | Genomsnittlig årsavkastning sedan start (2010-05-21) | Total risk (standard- avvikelse 24-mån) |
|----------------|---|---|--|
| AP7 Aktiefond | 4,7 | 14,6 | 19,3 |
| AP7 Räntefond | 1,0 | 1,2 | 0,8 |
| AP7 Såfa | 4,4 | 13,8 | 17,7 |
| AP7 Försiktig | 2,2 | 5,7 | 6,4 |
| AP7 Balanserad | 2,9 | 8,0 | 9,6 |
| AP7 Offensiv | 3,8 | 11,3 | 14,4 |
| Privata fonder | 8,2 | 8,6 | 13,1 |

Avkastning för förvalsalternativet jämfört med genomsnittet för de privata premiepensionsspararna (%)

| | Accumulerad avkastning sedan start år 2000 | Genomsnittlig årsavkastning sedan start år 2000 | Genomsnittlig årsavkastning senaste 10 åren |
|---------------------|---|--|--|
| Förvalsalternativet | 291,6 | 7,0 | 13,2 |
| Privata fonder | 131,2 | 4,2 | 8,0 |

internationella initiativ för att driva utvecklingen framåt genom att ta en aktiv roll i den debatt som förs kring ägarstyrningsfrågor. Arbetet med att utveckla processer och metoder för ett aktivt ägarstyrningsarbete är ständigt pågående.

Temarbetet kring klimatlobbying avslutades vid årets början, men arbete med rapportering och ett antal uppföljningsaktiviteter har fortgått under 2020. Temat om arbetsvillkor i gröna näringar har haft ett sista intensivt år med publicering av delrapporter och seminarier. Hållbar effektmätning passerade halvtid och ett nytt tema inriktat på klimatomställning inleddes.

I början på året presenterade AP7 också en översiktsstudie av forskning om ägarstyrning som tagits fram tillsammans med Handels-högskolan. Dessutom skedde en vidareutveckling av Parisavtalets tillämpning i AP7:s process för svartistning, där bolag som aktivt motarbetar Parisavtalets andemening kan uteslutas från investeringar.

Administration

Inom Administrationen har arbetet under 2020 i hög grad inriktats på att genomföra den vidareutveckling av AP7:s operativa modell inom fondadministrationen som utarbetades under 2019 samt på att utveckla och anpassa tillhörande processer och rutiner. Utvecklingen är ett led i administrationens harmonisering, effektivisering och förflyttning för att kunna möta och supportera utvecklingen av förvaltningen av förvalet. Utvecklingen av den operativa modellen har även varit en kärnfråga i upphandlingen av ny global depåbank med tillhörande kringtjänster som förhandlats och avslutats under 2020. Upphandlingen resulterade i att AP7 återvalde BNY Mellon. Brexit har fortsatt dragit resurser för att förbereda och hantera frågor kopplade dit.

Inom området risk och avkastning har arbetet med att utveckla metodik och processer haft fortsatt fokus och AP7 har inlett en upphandling av risksystem som kommer färdigställas 2021.

Säkerhetsarbetet har fortsatt varit en prioriterad fråga liksom fortsatt utveckling av IT-infrastruktur och driftsäkerhet. Dessa frågor är alltid av högsta vikt, men har varit särskilt viktiga detta år med Covid-19 och den unika situationen med distansarbete som AP7 har befunnit sig i under större delen av året.

AP7 har också inlett en upphandling avseende IT-driftleverantör då nuvarande avtal löper ut under 2021.

Kontrollfunktioner

Inom risk och regel efterlevnad har arbetet med att utveckla AP7:s riskkultur och processer för riskstyrning och riskhantering fortsatt, liksom utveckling av fondens ledningsprocesser. I och med att organisationen har växt under

senare år, och då fondens ledningsstruktur setts över, är dessa prioriterade områden. Ansvariga för kontrollfunktionerna har också lagt ner mycket arbete på att analysera konsekvenserna av det utredningsförslag som lagts avseende ett upphandlat fondtorg, samt deltagit i arbetet med analys av potentiella förändringar till följd av eventuella ändringar av förvallets konstruktion.

AP7:s risker bedöms fortsatt vara identifierade och väl kontrollerade.

HR

AP7 befinner sig i en utvecklingsfas och inriktningen av AP7:s verksamhet har under det senaste året präglats av viss osäkerhet om AP7:s framtida uppdrag till följd av de utredningar om premiepensionssystemet och förvaltsalternativet som bedrivits. Det förvaldade kapitalet har också vuxit markant under de senaste åren, vilket har inneburit goda möjligheter till utveckling av den strategiska portföljen. Detta har i sin tur också krävt en ny typ av kompetens, vilket i kombination med utvecklingen på marknaderna och i branschen i stort har lett till ett behov av att stärka upp organisationen med nya medarbetare. Som en konsekvens av detta har AP7 många relativt nyanställda och organisationen har växt påtagligt.

Fokus för HR har därför varit att utveckla organisationen genom att ge stöd till chefer och medarbetare avseende utbildning och rekrytering. Även frågor som rör organisationskultur har givits hög prioritet.

Samverkan mellan AP-fonderna

Samverkan mellan AP-fondernas administrativa funktioner sker när det finns möjligheter till resurseffektivisering och kunskapsöverföring. AP-fonderna bildade ett samverkansråd 2016 för att ge AP-fonderna (AP1, AP2, AP3 och AP4) bättre förutsättningar att samarbeta inom alla områden utanför investeringsverksamheten. Under 2018 utvidgades rådet till att även omfatta AP7. I samverkansrådet deltar de olika fondernas administrativa chefer. Samverkansarbetet syftar bland annat till att öka kostnadseffektiviteten för fonderna och tillvarata de mervärden i form av erfarenhetsutbyten och kunskapsöverföring som kan ge AP-fonderna en bredare och större kunskapsbas tillsammans än vad som skulle vara möjligt att åstadkomma inom varje enskild AP-fond.

Under samverkansrådet finns samverkansgrupper inom åtta områden, där fonderna bidrar med representanter från verksamheten:

- Back Office
- HR
- IT
- Juridik och Compliance
- Kommunikation
- Redovisning
- Risk och performance
- Systemförvaltning

Organisation

Ledning

Verkställande direktören har inrättat en ledningsgrupp för verksamheten. Ledningsgruppen har ett strategiskt fokus och till ledningsgruppens hjälp har VD inrättat ett antal beredningsgrupper vilkas huvudsakliga uppgift är att besvara frågor inför beslut i ledningsgruppen. Ledningsgruppen består av:

- VD
- Chef kapitalförvaltning
- Chef administration
- Chef kommunikation och ägarstyrning
- HR-ansvarig
- Risksansvarig
- Regelverksamhetsansvarig

VD fattar beslut i ledningsgruppen efter samråd med övriga deltagare. Ledningsgruppens medlemmar utgör AP7:s ledande befattningshavare.

Kapitalförvaltning

Kapitalförvaltningsorganisationen bestod vid utgången av 2020 av elva tillsvidareanställda. Stora delar av det förvaldade kapitalet förvaltas av externa förvaltare. Den interna förvaltningen arbetar huvudsakligen med upprätthållande av beslutad exponeringsnivå, aktiv förvaltning av svenska aktier, ränteförvaltning samt hantering av AP7:s private equity-portfölj.

Eftersom en stor del av tillgångarna förvaltas externt lägger AP7 ned ett betydande arbete för att systematiskt följa upp och utvärdera de externa förvaltarna. Utvärderingen avser förvaltningsresultat och efterlevnad av avtalsvillkor och också frågor som rör intern kontroll och efterlevnad av administrativa rutiner och bestämmelser.

Administration

AP7:s administrativa enheter utgörs av fondadministration, risk och avkastning, IT, affärsutveckling och affärskontroll, ekonomi, kontorservice, registratur och juridik. Vid utgången av 2020 var arton personer tillsvidareanställda inom administration.

För AP7 är effektivitetsaspekter av stor betydelse. Detta betyder att externa tjänster utnyttjas på de områden där det är lämpligt för att säkerställa hög kompetens, låga kostnader och hög sårbarhet. Detta innefattar bland annat ekonomi- och löneadministration, IT-drift, internrevision samt vissa juridiska tjänster. Denna modell innebär att det är en viktig uppgift för organisationen att fungera som en kvalificerad beställare och att ha en effektiv och fortlöppande kvalitets- och kostnadskontroll över de utlagda uppdragen.

Kommunikation och ägarstyrning

AP7 bedriver ett aktivt arbete för att fortlöppande utveckla informationen till icke-väljarna i premiepensionssystemet. Inom området ägarstyrning hanteras frågor som rör hur AP7

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2020

som aktieägare kan påverka de bolag vi investerar i att ta ansvar för hållbarhet, etik och god bolagsstyrning i sin verksamhet. Vid utgången av 2020 var fem personer tillsvidareanställda inom kommunikation och ägarstyrning.

Kontrollfunktioner

AP7 arbetar utifrån principen om "tre försvarslinjer", vilket innebär att verksamhetens risker ägs och kontrolleras av verksamheten själv, och att det riskarbete som utförs i verksamheten följs upp av fondens oberoende funktioner för risk och regel efterlevnad. Som tredje försvarslinje fungerar fondens internrevisorer, vilka rapporterar till AP7:s styrelse. Vid utgången av 2020 var två personer anställda inom funktionerna risk och regel efterlevnad. Under 2020 har vissa kontroller av regel efterlevnaden utförts av extern regelverkskonsult.

Som ett led i AP7:s strävan att stärka den interna kontrollen bekräftar samtliga anställda årligen att de tagit del av fondens etiska riktlinjer, riktlinjer för hantering av intressekonflikter samt riktlinjer för intern styrning och kontroll.

Medarbetare

AP7 är en relativt liten men högt kvalificerad organisation. Detta innebär att det är av stor betydelse att AP7 kan attrahera och bibehålla personal med rätt kompetens för uppdraget. Stor vikt läggs därför vid kompetensutveckling. Detta uppnås dels genom att anställda i stor utsträckning ges möjlighet till externa utbildningsinsatser, dels genom en uttalad målsättning att öka de anställdas kunskap och förståelse för verksamheten genom internt kompetensutbyte. Genom en väl utvecklad process för medarbetarsamtal dokumenteras de anställdas utvecklingsbehov och utvecklingsplaner fastställs.

Som vikt läggs också vid de anställdas

fysiska och psykiska hälsa, liksom vid en god arbetsmiljö. För att förebygga ohälsa erbjuds samtliga anställda ett friskvårdsbidrag på maximalt 5 000 kronor per år.

AP7 eftersträvar en jämn könsfördelning i verksamheten. Kön, könsöverskridande identitet, etnisk tillhörighet, religion eller annan trosuppfattning, funktionsnedsättning, sexuell läggning, ålder eller annan grund som åtnjuter skydd enligt tillämplig lag får inte påverka lönesättningen.

Under året har en person lämnat sin anställning och tre personer har anställts. Vid utgången av 2020 var antalet tillsvidareanställda 38 personer (18 kvinnor och 20 män).

Styrning och kontroll

Styrelsens arbete

Under 2020 har regeringen ersatt tre styrelseledamöter. AP7:s tidigare vice ordförande är sedan juni 2020 utsedd till styrelsens ordförande.

Styrelsen hade under 2020 sex ordinarie sammanträden.

Styrelsen har inrättat ett arbetsutskott som består av ordföranden, vice ordföranden och verkställande direktören. Arbetsutskottet beslutar i de frågor som styrelsen delegerar till arbetsutskottet, däribland exkludering av bolag AP7 inte investerar i enligt AP7:s riktlinjer för ägarstyrning. Arbetsutskottet fungerar också som ersättningskommitté, vilken har till uppgift att säkerställa att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor till ledande befattningshavare efterlevs. I ersättningskommittén deltar inte verkställande direktören i frågor som rör ersättning till verkställande direktören och är i övriga frågor enbart adjungerad.

Som stöd och rådgivare åt verkställande direktören vid olika verksamhetsbeslut och som rådgivande organ åt den interna kapitalförvaltningen finns ett kapitalförvaltningsutskott inrättat.

Kapitalförvaltningsutskottet bestod vid

utgången av 2020 av fem styrelseledamöter och två anställda (verkställande direktören och vice vd/förvaltningschefen). Styrelsens ordförande är ordförande i utskottet.

Styrelsen har också inrättat ett revisionsutskott, vilket också bereder regelverksfrågor. Revisionsutskottet bestod under 2020 av fyra styrelseledamöter. Ordförande i revisionsutskottet är styrelsens vice ordförande.

Till revisionsutskottets möten inbjuds normalt intern- och externrevisorer, verkställande direktören, chefen för administration, riskansvarig samt regelverksansvarig.

Under 2020 var de externa revisorerna närvarande vid ett styrelsesammanträde.

Ägarfrågor

Med ägarfrågor avses hur AP7 ska utöva den ägarfunktion som följer av aktieinnehaven i AP7 Aktiefond. Som en del av verksamhetsplanen fastställs årligen riktlinjer för ägarstyrning för AP7. I riktlinjerna anges hur AP7 ska utöva sin ägarfunktion i kraft av de stora aktieinnehaven.

AP7 tillämpar sedan 2012 riktlinjer som innebär att ägarstyrning genom röstning på bolagsstämma kan göras för utländska aktier. AP7 röstar regelmässigt på de bolagsstämmor där så är möjligt. AP7 är enligt lag normalt förhindrad att rösta för svenska aktier. AP7 arbetar i ägarstyrnings- och hållbarhetsfrågor med tre parallella "teman" i treårs-cykler.

Detta innebär att fördjupat arbete görs inom vissa utvalda fokusområden, vid sidan av de fyra verktyg som används i verksamheten (uteslutning, dialog, röstrning och juridiska processer). Under 2021 kommer AP7 att arbeta med teman inom hållbar effektmätning, klimatomställning samt avskogning.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2020

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

| Not | 2020 | 2019 |
|---|-----------------|-----------------|
| Rörelsens intäkter | | |
| Förvaltningsavgifter | 494 864 | 499 826 |
| | 494 864 | 499 826 |
| Rörelsens kostnader | | |
| 1 Personalkostnader | -78 766 | -73 143 |
| 2 Övriga externa kostnader | -217 819 | -217 079 |
| Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar | -940 | -884 |
| | -297 525 | -291 106 |
| Rörelseresultat | 197 339 | 208 720 |
| Resultat från finansiella poster | | |
| 3 Ränteintäkter och liknande | 1 511 | 1 868 |
| 4 Räntekostnader och liknande | -289 | -23 |
| | 1 222 | 1 845 |
| Resultat efter finansiella poster | 198 561 | 210 565 |
| Årets resultat | 198 561 | 210 565 |

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

| Not | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------------|------------------|
| Tillgångar | | |
| Materiella anläggningstillgångar | | |
| 5 Inventarier | 1 584 | 2 304 |
| | 1 584 | 2 304 |
| Finansiella anläggningstillgångar | | |
| 9 Långfristiga värdepappersinnehav | 0 | 253 192 |
| | 0 | 253 192 |
| Summa materiella anläggningstillgångar | 1 584 | 255 496 |
| Omsättningstillgångar | | |
| 6 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 53 211 | 52 448 |
| 7 Övriga fordringar | 2 556 | 2 185 |
| Kassa och bank | 1 181 413 | 735 488 |
| | 1 237 180 | 790 121 |
| Summa omsättningstillgångar | 1 237 180 | 790 121 |
| Summa tillgångar | 1 238 764 | 1 045 617 |
| Eget kapital och skulder | | |
| Eget kapital | | |
| Balanserat resultat | 985 902 | 775 337 |
| Årets resultat | 198 561 | 210 565 |
| | 1 184 463 | 985 902 |
| Skulder | | |
| 8 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 41 492 | 41 222 |
| Leverantörsskulder | 5 221 | 9 313 |
| Övriga skulder | 7 588 | 9 180 |
| | 54 301 | 59 715 |
| Summa eget kapital och skulder | 1 238 764 | 1 045 617 |
| Ställda panter | Inga | Inga |
| Ansvarsförbindelser | Inga | Inga |

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2020

| | | | |
|--|---|------|------|
| Redovisningsprinciper | Avskrivning görs med procentsatser enligt nedan: | 2020 | 2019 |
| AP7 följer de regler som finns i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Redovisningsprinciperna har inte ändrats i förhållande till föregående år. | Inventarier | 20 % | 20 % |
| Intäktsredovisning | Ombyggnad av hyrd lokal | 30 % | 30 % |
| Intäkterna består av fasta förvaltningsavgifter som erhålls från de förvaltade fonderna. Dessa intäktsförs löpande i den period de avser. | Avskrivningar framgår av not för balansposten. | | |
| Avskrivningsprinciper för anläggningstillgångar | Värderingsprinciper m.m. | | |
| Anläggningstillgångar värderas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar. | Tillgångar och skulder har värderats till anskaffningsvärden om inget annat anges nedan. Fordringar och skulder i utländsk valuta har upptagits till balansdagens kurs. | | |
| | Fordringar | | |
| | Fordringar har upptagits till de belopp varmed de beräknas inflyta. | | |

Not 1 – Personalkostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

| | 2020 | 2019 | | 2020 | 2019 |
|---|---------------|---------------|---------------------------|---------------|---------------|
| Antal anställda | | | Pensionskostnader | | |
| Medeltal anställda | 37 | 36 | VD | 1 173 | 1 196 |
| Anställda 31 december | 38 | 36 | Ledningsgrupp exkl. VD | 4 825 | 4 845 |
| Antal ledande befattningshavare (per 31 december) | 7 | 7 | Övriga anställda | 7 218 | 7 039 |
| | | | Summa | 13 216 | 13 080 |
| Löner och arvoden | | | Sociala kostnader | | |
| Styrelseordförande | 207 | 104 | Styrelseordförande | 65 | 33 |
| Styrelsen exkl. ordförande | 860 | 521 | Styrelse exkl. Ordförande | 270 | 137 |
| VD | 4 033 | 3 991 | VD | 1 553 | 1 494 |
| Ledningsgrupp exkl. VD | 10 298 | 9 836 | Ledningsgrupp exkl. VD | 4 330 | 4 153 |
| Övriga anställda | 29 052 | 26 275 | Övriga anställda | 7 692 | 10 086 |
| Summa | 44 450 | 40 727 | Summa | 13 910 | 15 903 |
| Ledande befattningshavare | 2020 | 2019 | | | |
| Kvinnor | 3 | 3 | | | |
| Män | 4 | 4 | | | |

Ersättning till ledande befattningshavare 2020:

| | Fast lön | Övriga förmåner | Pensionskostnader | Summa |
|--|---------------|-----------------|-------------------|---------------|
| Verkställande direktör | 4 033 | 4 | 1 173 | 5 210 |
| Vice verkställande direktör/chef förvaltning | 2 726 | 4 | 801 | 3 531 |
| Administrativ chef | 1 978 | 5 | 701 | 2 684 |
| Kommunikationschef | 1 704 | 4 | 973 | 2 681 |
| Chef Compliance | 1 508 | 4 | 874 | 2 386 |
| Chef Risk | 1 416 | 4 | 998 | 2 418 |
| Personalchef | 966 | 4 | 478 | 1 448 |
| | 14 331 | 29 | 5 998 | 20 358 |

Ersättning till ledande befattningshavare 2019:

| | Fast lön | Övriga förmåner | Pensionskostnader | Summa |
|--|---------------|-----------------|-------------------|---------------|
| Verkställande direktör | 3 991 | 5 | 1 196 | 5 192 |
| Vice verkställande direktör/chef förvaltning | 2 671 | 4 | 832 | 3 507 |
| Administrativ chef | 1 795 | 5 | 686 | 2 486 |
| Kommunikationschef | 1 673 | 4 | 964 | 2 641 |
| Chef Compliance | 1 453 | 4 | 850 | 2 307 |
| Chef Risk | 1 343 | 4 | 990 | 2 337 |
| Personalchef | 901 | 5 | 523 | 1 429 |
| | 13 827 | 31 | 6 041 | 19 899 |

AP7 tillämpar kollektivavtalet mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO) samt regeringens riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Styrelsen för AP7 har beslutat om riktlinjer för ersättning för ledande befattningshavare och anställda.

Ingen anställd har lön som innehåller någon rörlig komponent. För verkställande direktören, vice verkställande direktören och den administrativa chefen gäller därutöver följande. Pensionsåldern är 65 år. Verkställande direktören, vice verkställande direktören och den administrativa chefen undantas från den pensionsplan som gäller enligt kollektivavtalet och erhåller i stället individuella pensionsförsäkringar till en kostnad motsvarande 30 % av den fasta lönen, i enlighet med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i företag med statligt ägande.

För verkställande direktören och vice verkställande direktören är uppsägningstiden sex månader. Om uppsägning sker från arbetsgivarens sida kan, efter uppsägningstiden, avgångsvederlag utbetalas under 18 månader motsvarande den fasta månadslönen. Avräkning sker mot utgående lön och inkomst av förvärvsverksamhet.

För ledande befattningshavare, utom verkställande direktör, vice verkställande direktör och den administrativa chefen, kan pensionsavsättningarna överstiga 30 % av lön. Detta följer av tillämplig kollektivpensionsplan, BTP1 alternativt BTP2. BTP1 är premiebestämd medan BTP2 huvudsakligen är förmånsbestämd.

I regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare anges att ersättningar ska vara måttfulla och inte löneledande, samtidigt som de behöver vara konkurrenskraftiga för att inte bli ett hinder i kompetensförsörjningen. Denna målsättning uppnås genom en tydlig process där AP7:s ersättningskommitté (ordförande, vice ordförande och verkstäl-

lande direktör (adjungerad)) bereder löneramen för samtliga medarbetare, ersättningar till ledande befattningshavare, ansvariga för kontrollfunktionerna och övriga anställda med en ersättning som minst uppgår till ersättningen för någon av de ledande befattningshavarna samt förhandlar lön och övriga villkor med verkställande direktören.

Hela styrelsen fattar beslut i ersättningsfrågor efter beredning av ersättningskommittén. Den nedre gränsen för ersättningarnas konkurrenskraft påverkas bland annat av krav på senioritet och beställarkompetens. Kraven är i sin tur en följd av att verksamheten sköts av en liten organisation och många underleverantörer. Ersättningsnivåerna för AP7:s anställda kan inte heller ligga väsentligt under de ersättningsnivåer som erbjuds av privata kapitalförvaltningsbolag. Under 2020 genomfördes en jämförelsestudie av det oberoende internationella konsultföretaget Willis Tower Watson. Jämförelsestudien omfattar finansiella aktörer i Sverige i stort, där bland andra storbanker och övriga AP-fonder finns med. Resultaten visade att AP7:s ersättningsnivåer är måttfulla och inte på något område löneledande.

Generellt ligger ersättningsnivån på medianen. AP7:s styrelse gör därför bedömningen att AP7:s ersättningsnivåer totalt sett ligger i nivå med - eller under - de ersättningsnivåer som erbjuds av de privata marknadsaktörerna och att regeringens riktlinjer därmed har följts under 2020.

Styrelsens arvoden beslutas av regeringen. Utöver de av regeringen fastställda arvoden har sammanlagt 100 000 kronor utbetalats till de styrelseledamöter som också ingår i kapitalförvaltningsutskottet, revisionsutskottet eller arbetsutskottet.

Not 2 – Övriga externa kostnader

| Samtliga belopp i tusentals kronor | 2020 | 2019 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Extern revision | 531 | 381 |
| Externa förvaltare och depåbank | 143 805 | 152 992 |
| Externa tjänster | 60 220 | 49 821 |
| Övriga kostnader | 13 263 | 13 885 |
| Summa övriga externa kostnader | 217 819 | 217 079 |
| Arvoden till revisionsbolag | | |
| Revisionsuppdrag | 531 | 381 |
| Skatterådgivning | 275 | 708 |
| Summa arvoden | 806 | 1 089 |

Med revisionsuppdrag avses revisors arbete med den lagstadgade revisionen.

Not 3 – Ränteintäkter och liknande

| Samtliga belopp i tusentals kronor | 2020 | 2019 |
|--|--------------|--------------|
| Utdelningar | - | 1 868 |
| Realiserat resultat försäljning värdepapper* | 1 511 | - |
| Summa ränteintäkter och liknande | 1 511 | 1 868 |

*Avyttring av investering i Kammarkollegiets Företagsobligationskonsortiet FRN.

Not 4 – Räntekostnader och liknande

| Samtliga belopp i tusentals kronor | 2020 | 2019 |
|--|-------------|------------|
| Räntekostnader | -215 | 202 |
| Valutakursförluster | -74 | -225 |
| Summa räntekostnader och liknande | -289 | -23 |

Not 5 – Inventarier

| Samtliga belopp i tusentals kronor | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|--|---------------|--------------|
| Ingående anskaffningsvärde | 4 426 | 4 265 |
| Inköp | 219 | 161 |
| Utrangering | - | - |
| Utgående ackumulerade anskaffningsvärden | 4 645 | 4 426 |
| Ingående avskrivningar | -2 122 | -1 238 |
| Årets avskrivningar | -939 | -884 |
| Återförda avskrivningar på utrangerade inventarier | - | - |
| Utgående ackumulerade avskrivningar | -3 061 | 2 122 |
| Utgående bokfört värde | 1 584 | 2 304 |

Not 6 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

| Samtliga belopp i tusentals kronor | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|---------------|---------------|
| Upplupna fondavgifter | 46 374 | 48 128 |
| Övriga interimfordringar | 6 837 | 4 320 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 53 211 | 52 448 |

Not 7 – Övriga fordringar

| Samtliga belopp i tusentals kronor | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|------------------------------------|------------|------------|
| Skattefordran ingår med | 2 556 | 2 185 |

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2020

Not 8 – Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

| <i>Samtliga belopp i tusentals kronor</i> | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|---------------|---------------|
| Upplupna personalkostnader | 5 322 | 3 535 |
| Upplupna kostnader externa | | |
| förvaltare och depåbank | 28 871 | 32 657 |
| Skatteskuld | 3 125 | 3 094 |
| Övriga interimsskulder | 4 174 | 1 936 |
| Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 41 492 | 41 222 |

Not 9 – Långsiktiga värdepappersinnehav

| <i>Samtliga belopp i tusentals kronor</i> | 2020-12-31 | 2019-12-31 |
|---|------------|----------------|
| Ingående anskaffningsvärde | 253 192 | 249 701 |
| Anskaffningar | - | 1 867 |
| Återföring nedskrivningar | 80 | 1 704 |
| Nedskrivningar | - | -80 |
| Försäljningar | 253 272 | - |
| Utgående anskaffningsvärde | - | 253 192 |

Avyttrat investeringen i Kammarkollegiets
Företagsobligationskonsortiet FRN under året.

Stockholm den 11 februari 2021

Per Frennberg
Ordförande

Emma Ihre
Vice ordförande

Susanne Ekblom

Karolina Ekholm

Tonika Hirdman

Magnus Vesterlund

Roine Vestman

Mikaela Valtersson

Anders Wihlborn

Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 12 februari 2021

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelsen avser den fullständiga lagstadgade årsredovisningen för Sjunde AP-fonden och är en kopia av den revisionsberättelse som lämnades den 2021-02-12. Vid denna tidpunkt fanns inte någon annan information upprättad varför revisionsberättelsen inte innehåller något avsnitt om annan information än årsredovisningen.

Revisionsberättelse

För Sjunde AP-fonden, org.nr 802406-2302

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjunde AP-fonden för år 2020.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Sjunde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2020 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.
Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställes.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjunde AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och den verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Styrelsen och den verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och den verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptiskt inställning under hela revisionen. Dessutom utför vi följande moment:

- Vi identifierar och bedömer riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Vi skaffar oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- Vi utvärderar lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Vi prövar lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi prövar, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- Vi utvärderar den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Sjunde AP-fondens förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning av Sjunde AP-fonden för 2020.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionsssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjunde AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och den verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för räkenskaphandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att förtlöpa bedöma fondens ekonomiska situation och att tillse att fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Sjunde AP-fonden för räkenskapsåret 2020.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionsssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionsssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Sjunde AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 12 februari 2021

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

McKinsey
& Company



Regeringskansliet

Utvärdering av AP- fondernas verksamhet 2020

Finansdepartementet

Mars 2021

Innehållsförteckning

| | |
|--|----|
| Förkortningar och begrepp..... | 1 |
| 1 Sammanfattning och rekommendationer | 2 |
| 2 Angreppssätt för den årliga utvärderingen | 15 |
| 3 AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2020 | 17 |
| 4 Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden..... | 25 |
| 5 Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden | 32 |
| 6 Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden | 40 |
| 7 Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden | 47 |
| 8 Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden | 55 |
| 9 Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden | 62 |
| BILAGA: Jämförande analys av Första till Fjärde AP-fondernas kostnader | 70 |
| 1. Syfte, metod och avgränsning | 70 |
| 2. Beskrivning av Första till Fjärde AP-fondernas kostnader | 71 |
| 3. Jämförelse av Första till Fjärde AP-fondernas redovisade kostnader | 71 |
| 4. Analys av kostnadsskillnader mellan AP-fonderna | 74 |

Förkortningar och begrepp

| | |
|-------------------|---|
| ALM | Asset Liability Modelling |
| CIO | Chief Investment Officer |
| CO ₂ e | Koldioxidekvivalenter |
| DNP | Dynamiska normalportfölj |
| ESG | Environmental, Social, and Corporate Governance |
| ETS | EU Emission Trading System |
| EUR | Euro |
| GICS | Global Industry Classification Standard |
| MSCI | Morgan Stanley Capital International |
| PAB | Paris-Aligned Benchmark |
| SEK | Svenska kronor |
| SSA | Semi Strategic Allocation |
| SÅFA | Statens Årskullsförvaltning |
| TAA | Tactical Asset Allocation |
| TPI | Transition Pathway Initiative |
| VaR | Value at Risk |

1 Sammanfattning och rekommendationer

McKinsey & Company har fått uppdraget att genomföra den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2020. Årets utvärdering inkluderar en grundläggande utvärdering samt en fördjupad analys av fondernas kostnader.

Detta kapitel är indelat i tre delar:

- Sammanfattning av den grundläggande utvärderingen
- Sammanfattning av årets fördjupningsarbete inom kostnader
- Rekommendationer för att fortsätta utveckla fondernas verksamhet.

1.1 Grundläggande utvärdering

Här sammanfattas den grundläggande utvärderingen i tre delar: Första till Fjärde AP-fonderna, Sjätte AP-fonden och Sjunde AP-fonden.

1.1.1 Första till Fjärde AP-fonderna 2001¹–2020

Första till Fjärde AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för försäkringen av inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att en långsiktigt hög avkastning kan uppnås.² I tillägg ska fonderna, enligt uppdraget, inte ta närings- eller ekonomiskpolitisk hänsyn.³ Dessutom ska Första till Fjärde AP-fonderna "förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet i §1".⁴

Positiv avkastning i en volatil, men sammantaget stark aktiemarknad, och vidareutveckling av arbetet inom hållbarhet kännetecknar 2020 för Första till Fjärde AP-fonderna. Under 2020 har Första till Fjärde AP-fonderna avkastat mellan 3,5 % och 9,7 %. Första, Tredje och Fjärde AP-fonden hade en snarlik avkastning om 9,6–9,7 %, medan Andra AP-fonden avkastade 3,5 %. Skillnaden förklaras främst av lägre avkastning inom aktieförvaltningen, där de globala aktieindex som Andra AP-fonden följer har en överexponering mot lågvärderade och mindre bolag. 2020 var avkastningen för dessa index lägre än för traditionella marknadsvärdesviktade index. Dessutom har Andra AP-fonden en högre valutaexponering, och påverkades negativt av den svenska kronans starka utveckling under 2020.⁵ Genomsnittlig avkastning under 2020 uppgår till 8,2 %, vilket är i linje med den årliga avkastningen under den senaste femårs- samt tioårsperioden. Avkastningen har främst drivits av placeringar på den svenska och utländska aktiemarknaden som haft positiv värdetillväxt under året (14,8 % för svenska aktier, 3,2 % för globala aktier och 1,8 % aktier i

¹ Avser 1 juli 2001.

² Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192) kapitel 4, 1§.

³ Propositionen om AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (1999/2000:46).

⁴ Lag om allmänna pensionsfonder (2000:192) Kapitel 4 §1a. Målet i §1 är att Första till Fjärde AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för försäkringen av inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att en långsiktigt hög avkastning kan uppnås.

⁵ Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna redovisar avkastning för aktier inklusive valuta hedge medan Andra AP-fonden redovisar exklusive hedge, varför exakta jämförelser är svåra att genomföra.

tillväxtmarknader), samt placeringar inom fastigheter.⁶ Aktiemarknaden var turbulent under 2020 till följd av COVID-19-pandemin, men för året som helhet presterade aktier bättre än övriga tillgångsslag. Den genomsnittliga andel aktier i portföljen har ökat med 3 procentenheter under året (från 43 % 2019 till 46 % 2020) för Första till Fjärde AP-fonderna. Framåt förväntar sig Första till Fjärde AP-fonderna, i linje med andra internationella kapitalförvaltare, lägre avkastningsnivåer främst drivet av rådande lågräntemiljö. I linje med det har Första till Fjärde AP-fonderna justerat ned sina avkastningsmål för respektive avkastningsantagande⁷ med 0,5–1,0 % de senaste åren.⁸

Den 1 januari 2019 infördes nya placeringsregler för Första till Fjärde AP-fonderna.⁹ De nya placeringsreglerna innebär bland annat att kravet på lägsta allokering till räntor sänktes från 30 % till 20 % av totalt kapital, samt att taket på maximalt 5 % allokering till onoterade bolag togs bort och ersattes med en begränsning om att maximalt 40 % av kapitalet, vid investerings-tillfället, får allokera till illikvida tillgångar¹⁰, till exempel onoterade bolag och fastigheter. I linje med de nya placeringsreglerna har Första till Fjärde AP-fonderna ökat sin strategiska allokering till illikvida tillgångar under senaste femårsperioden, främst på bekostnad av räntebärande tillgångar. Även Tredje AP-fonden har uttryckt att de har en ambition att över tid öka andelen illikvida tillgångar. Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna etablerade även Polhem Infra tillsammans 2019, ett bolag fokuserat på investeringar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur och utfäste 3 miljarder SEK vardera. Första till Fjärde AP-fonderna anser att investeringar i illikvida tillgångar medför ökade diversifierings- samt avkastningsmöjligheter.

Den 11 mars 2020 biföll Riksdagen propositionen “Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första till Fjärde AP-fonderna”¹¹. Förändringarna trädde i kraft 1 maj 2020 och innebär bland annat att det tydliggörs att Första till Fjärde AP-fonderna får göra:

- saminvesteringar i onoterade företag genom onoterade riskkapitalföretag
- sidoinvesteringar i ett onoterat företag tillsammans med en fond som de investerat i och som också investerat i företaget
- investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning indirekt genom placeringar i fonder eller riskkapitalföretag

⁶ Tillväxtsiffrorna är baserade på SIX RX i SEK för svenska aktier, MSCI World i SEK för globala aktier och MSCI Emerging Markets i SEK för aktier i tillväxtmarknader.

⁷ Andra AP-fonden använder inte avkastningsmål, utan istället ett långsiktigt reall avkastningsantagande som speglar den förväntade långsiktiga avkastningen för fonden.

⁸ 2015 justerade Andra AP-fonden ned sitt långsiktiga avkastningsantagande 5,0 % till 4,5 %. 2017 justerade Fjärde AP-fonden ned sitt medellfristiga (tio års horisont) avkastningsmål från 4,5 % till 3,0 %. Första AP-fonden beslutade under 2019 att från och med 2020 justera ned sitt långsiktiga avkastningsmål från 4,5 % till 4,0 % och införde samtidigt ett medellfristigt (tio års horisont) avkastningsmål om 3,0 %. Tredje AP-fonden beslutade under 2019 att justera ned sitt långsiktiga mål från 4,0 % till 3,5 %. Samtliga ovanstående procentsatser syftar till genomsnittlig real avkastning per år.

⁹ Prop. 2017/18:271

¹⁰ Enligt Prop. 2017/18:271 är illikvida tillgångar som inte är fullt likvida. Likvida tillgångar innefattar: 1. Överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadspå plats utanför europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES); 2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel; 3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och 4. derivatinstrument.

¹¹ Prop. 2019/20:57

Fonderna lämnade remissvar till det föranledande utlåtandet under året, där de i stort välkomnade förslaget men menade att det nya regelverket fortsatt var för begränsande för att uppnå sitt syfte.

Enligt det nya regelverket som infördes 2019 ska Första till Fjärde AP-fonderna "förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet i §1".¹² Det specificerades även att Första till Fjärde AP-fonderna ska samverka kring tolkning och riktlinjer inom dessa områden.¹³ I linje med detta har fonderna kommit överens om hur de ska tolka *föredömlig förvaltning* och beslutat om en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen. Fonderna har även beslutat om gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts, samt gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

Första till Fjärde AP-fonden har under året även fortsatt att utveckla arbetet inom hållbarhet i respektive fond.

Första till Fjärde AP-fonderna har nått sina mål på lång och kort sikt.¹⁴ En utvärdering av Första, Tredje och Fjärde AP-fondernas genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader visar att fonderna nått sina långsiktiga avkastningsmål både på ett-, fem- och tio års sikt, samt sedan 1 juli 2001 (Bild 1), med undantag för Andra AP-fonden på ett års sikt. Andra AP-fonden använder inte avkastningsmål, utan anger istället ett långsiktigt realt avkastningsantagande om 4,5 %, vilket speglar den förväntade långsiktiga avkastningen på den portfölj som fonden bedömer är till största nytta för pensionssystemet. En utvärdering av Andra AP-fondens genomsnittliga årliga avkastningar visar att den översteg avkastningsantagandet på fem och tio års sikt, samt sedan starten den 1 juli 2001.

Total avkastning 2020 var högre än genomsnittet för tidigare år. Totalt sett var genomsnittet av Första till Fjärde AP-fondernas avkastning 8,2 %¹⁵ under året, vilket är högre än den genomsnittliga årliga avkastningen sedan starten 2001 (6,5 %). Den högre avkastningen förklaras till stor del av uppgång i aktiemarknaden under senare delen av 2020.

¹² Lag om allmänna pensionsfonder (2000:192) Kapitel 4 §1a. Målet i §1 är att Första till Fjärde AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för försäkringen av inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att en långsiktigt hög avkastning kan uppnås.

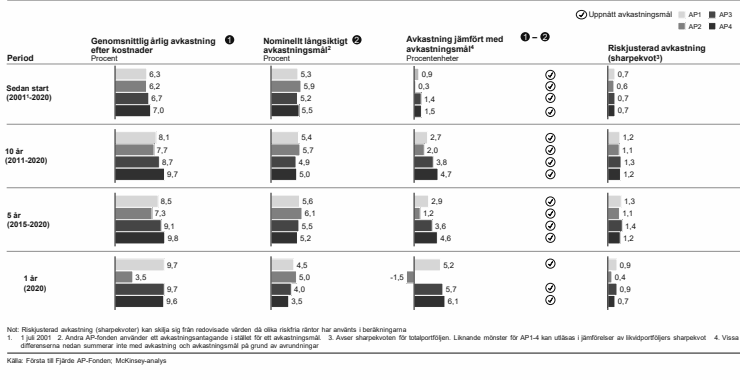
¹³ Lag om allmänna pensionsfonder (2000:192) Kapitel 4 §2a.

¹⁴ Fonderna har enligt uppdrag utvärderats sedan start, över den senaste tioårsperioden samt över den senaste femårsperioden, det är värt att notera att fondernas långsiktiga avkastningsmål ej är definierade enligt dessa tidshorisonter och att Andra AP-fonden använder sig av avkastningsantagande istället för avkastningsmål.

¹⁵ Viktat genomsnitt av fondernas avkastning med genomsnittligt kapital 2020 som vikt.

Bild 1

Jämförelse mellan avkastning och mål för Första till Fjärde AP-fonderna



Aktier och alternativa¹⁶ tillgångar bidrog positivt till avkastningen 2020. Första till Fjärde AP-fonderna har under året haft störst avkastningsbidrag från aktier (cirka 1–9 %) och alternativa investeringar (cirka 0–2 %). Andelen av avkastningsbidraget som kommer från svenska respektive utländska aktier varierar för respektive fond beroende på portföljsammansättning. Generellt har svenska aktier och aktier i utvecklade marknader haft högre avkastning än aktier i tillväxtmarknader (cirka -4–30 % jämfört med cirka -5–20 %). Inom alternativa tillgångar har fastigheter gett störst avkastningsbidrag (mellan cirka 1 och 3 %). Första till Fjärde AP-fonderna har haft negativa avkastningsbidrag från valutaeffekter (cirka 2 %), drivet av kronans förstärkning under året.¹⁷

Liten skillnad i fondernas riskjusterade avkastning över tid. I utvärderingen analyseras också den avkastning fonderna genererar i förhållande till den risk de tar på marknaden. I denna rapport utvärderas fondernas riskjusterade avkastning med den så kallade sharpekvoten¹⁸. Beräkning av sharpekvoten försäkras av att fonderna har olika andel onoterade tillgångar i portföljen. Sådana värderas inte dagligen, i motsats till noterade tillgångar, och de drar därmed ner portföljens volatilitet. I tillägg kan det diskuteras huruvida volatilitet är ett relevant riskmått för pensionsfonder med längre tidshorisonter. Fondernas sharpekvoter har

¹⁶ Alternativa tillgångar definieras i denna rapport som allt utöver det fonderna definierar som konventionella aktier och räntebärande tillgångar med låg risk, vilket skiljer sig åt mellan fonderna. I alternativa tillgångar ingår det därför utöver illikvida tillgångar även exempelvis high-yield obligationer, absolutavkastande strategier och kinesiska aktier beroende på fond.

¹⁷ Gäller Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna. För Andra AP-fonden redovisas avkastningsbidrag per tillgångsslag inklusive valutaeffekter, med redovisning av valutahedgen som ett separat avkastningsbidrag. Valutasäkring hade positivt ett avkastningsbidrag på 3,9 procentenheter 2020 för Andra AP-fonden.

¹⁸ Sharpekvoten beräknas som skillnaden mellan fondens avkastning och den riskfria räntan dividerat med fondens volatilitet. De beräknade sharpekvoterna i den här rapporten kan avvika från fondernas egna redovisade värden på grund av olika definitioner av riskfri ränta åren 2001 – 2013. Sedan 2014 har fonderna och McKinsey använt en gemensam definition av riskfri ränta. Sharpekvoten baseras på produktet av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar, 12 månaders svensk skuldväxel 2001 – 10 och 1-årig svensk statsobligation 2011 – 20, samt antagande om 260 handelsdagar. För 2020 är den riskfria räntan beräknad via interpolering mellan 6- och 24-månadersnot.

därför beräknats både för fondernas totalportföljer och likvidportföljer¹⁹. Den sistnämnda består endast av noterade tillgångar med dagliga värderingar. En analys av fondernas riskjusterade avkastning över tid visar att skillnaderna mellan fondernas riskjusterade avkastning är små över längre tidsperioder (sharpekvoten för totalportföljen sedan starten 2001 är 0,6 för Andra AP-fonden och 0,7 för övriga tre AP-fonderna). Sambandet gäller även på kortare tidshorisonter, då samtliga fonders sharpekvot är kring 1,1 till 1,3 över de senaste tio åren, och kring 1,1 till 1,4 för de senaste fem åren.²⁰

Högre risk har bidragit till högre avkastning. Ett annat vedertaget riskmått är Value at Risk (VaR), som anger den maximala förlust som en portfölj riskerar att göra under en dag.²¹ Samma utmaning vad gäller beräkning av sharpekvot för onoterade tillgångar gäller även för VaR. För onoterade tillgångar finns inga marknadsnoteringar, utan marknadsvärden uppskattas med relativt låg frekvens, vilket kan innebära att den verkliga risken underskattas. Med anledning av detta har VaR för fonderna i utvärderingen beräknats utifrån en gemensam metodik och på två olika portföljer: en totalportfölj som inkluderar samtliga tillgångar och en likvidportfölj som exkluderar illikvida tillgångar²².

En analys av fondernas årliga avkastning i relation till VaR visar att högre avkastning till stor del har skapats genom att ta en högre risk (Bild 2). Detta samband är tydligt för både totalportföljerna och för likvidportföljerna, samt över den senaste femårsperioden och den senaste tioårsperioden.

Även om volatilitet och VaR är vedertagna riskmått kan det diskuteras huruvida måtten är relevanta för en pensionsfond med lång tidshorisont och utan solvenskrav.

¹⁹ På grund av uppdatering av portföljssystem och tillgångsklassificering hos Tredje AP-fonden är det ej möjligt reproducera tidigare använd likvidportfölj under 2020, varför värden för likvidportföljens sharpekvot visas för 2019.

²⁰ Andra och Fjärde AP-fondens sharpekvot i denna rapport skiljer sig från fondens redovisade kvot då en annan metod använts för beräkning.

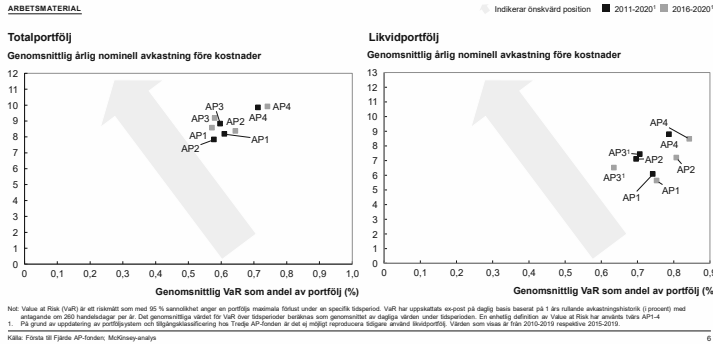
²¹ Med 95 % sannolikhet. VaR drivs huvudsakligen av volatiliteten i marknaden, korrelationen mellan tillgångsslagen och positionsförändringarna i portföljen.

²² På grund av uppdatering av portföljssystem och tillgångsklassificering hos Tredje AP-fonden är det ej möjligt reproducera tidigare använd likvidportfölj under 2020, varför värden för likvidportföljens value at risk och avkastning visas för tidsperioderna 2010-2019 och 2015-2019.

Bild 2

Jämförelse mellan risk och avkastning för Första till Fjärde AP-fonderna

Jämförelse av VaR och total avkastning, Procent



Aktier i tillväxtmarknader och alternativa investeringar har ökat över tid. Första till Fjärde AP-fondernas aggregerade faktiska tillgångsallokering, mätt som genomsnittlig allokering under respektive år,²³ har förändrats över tid sedan starten 2001. Andelen svenska aktier har minskat från 19 % år 2001 till 13 % av det förvaltade kapitalet under 2020 (Bild 3). Fonderna har ökat andelen aktier i tillväxtmarknader från 1 % 2001 till 9 % 2020. Fonderna har också ökat sin allokering till alternativa investeringar från 3 % av det förvaltade kapitalet 2001 till 24 % år 2020, och minskat allokeringen till räntebärande tillgångar från 38 till 30 %.

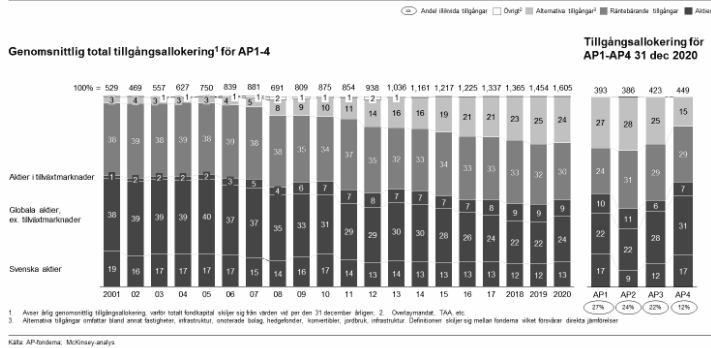
Den genomsnittliga allokeringen skiftade 2020 främst mot globala aktier (+2,4 %) och svenska aktier (+1,3 %) främst på bekostnad av räntebärande tillgångar (-2,8 procentenheter) och alternativa tillgångar (-0,5 %).

²³ Den årliga aggregerade allokeringen för Första till Fjärde AP-fonderna (till vänster i Bild 3) illustrerar den genomsnittliga allokeringen under respektive år. I allokeringen per fond (till höger i Bild 3) illustreras allokeringen per den 31 december 2019.

Bild 3

Faktisk tillgångsallokering Första till Fjärde AP-fonderna

% av fondernas faktiska portfölj; 100 % = SEK miljarder



Fjärde AP-fonden har högst andel aktier.²⁴ En jämförelse vid utgången av 2020 visar på skillnader mellan de individuella fondernas tillgångsallokering. Fjärde AP-fonden skiljer sig mest från de övriga tre fonderna, och hade per den 31 december 2020 55 % av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 31 % i noterade utländska aktier i utvecklade länder, vilket är högre än de andra fonderna. Som jämförelse har de tre andra fonderna mellan 42 och 49 % av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 22 till 28 % i noterade utländska aktier i utvecklade länder.

Andra AP-fonden har högst andel alternativa investeringar. Det finns idag även skillnader vad gäller fondernas allokering till alternativa tillgångar, där Andra AP-fonden har högst andel med omkring 28 %, medan Fjärde AP-fonden har lägst andel med cirka 15 %. Fonderna har dock som tidigare nämnts olika definitioner av vad som ingår i alternativa investeringar, varför allokeringen inte är helt jämförbar. Gemensamt är att aktier i noterade bolag, infrastruktur samt fastigheter klassas som alternativa investeringar.

Fondernas allokering till illikvida tillgångar²⁵ har ökat under perioden 2011–2020. Med illikvida tillgångar avses innehav som inte är noterade på en marknadsplats, vilket innebär att tillgångarna i allmänhet tar längre tid att sälja (likvidera). Fondernas investeringar i riskkapital-fonder, fastigheter, skog och infrastruktur är i regel onoterade, vilket innebär att majoriteten av tillgångarna inom alternativa investeringar klassas som illikvida. Sedan 2019 tillåter regelverken att Första till Fjärde AP-fonderna uppnår 40 % av kapitalet investerat i illikvida tillgångar. Andelen illikvida tillgångar av totalt fondkapital²⁶ för Första till Fjärde AP-fonden har

²⁴ Allokeringen för Fjärde AP-fonden skiljer sig från årsredovisningen på grund av annan klassificering av vissa tillgångsslag (till exempel onoterade aktier och högavkastande obligationer som i denna utvärdering klassificerats som alternativa tillgångar).

²⁵ Enligt Prop. 2017/18:271 är illikvida tillgångar som inte är fullt likvida. Likvida tillgångar innefattar: 1. Överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES); 2. fondandelar som kan lösas in med kort varsel; 3. kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och 4. derivatinstrument.

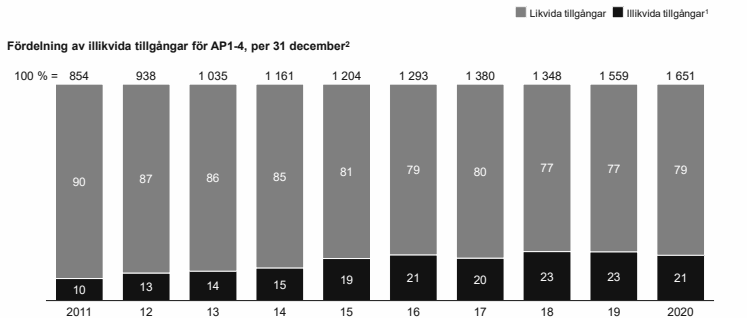
²⁶ Avser fondkapital per den 31 december årligen

ökat med 11 % senaste tio åren, från 10 % år 2011 till 21 % år 2020 (Bild 4). Andelen varierar mellan 12 % (Fjärde AP-fonden) och 27 % (Första AP-fonden) av totalt fondkapital investerat i illikvida tillgångar, jämfört med den tillåtna allokeringen om maximalt 40 %.

Bild 4

Första till Fjärde AP-fondernas utveckling av illikvida tillgångar 2011-2020

% av totalt fondkapital; 100 % = SEK miljarder



1. Årets innehav som inte är noterade på någon marknadsplats. Fonderna distribuerar illikvida tillgångar på olika sätt i portföljerna och har olika system för att separera illikvida från likvida tillgångar, vilket påverkar jämförbarheten mellan fonder.
2. Årets tillgångar den 31 december antagna, och säljer sig för det genomslagna kapitalet under respektive år.

Källa: Första till Fjärde AP-fonderna, Årsredovisningar, McKinsey-analys

Fonderna har under 2020 jobbat vidare med hållbarhet. Årets utvärdering av AP-fondernas hållbarhetsarbete fokuserar på förändringar under 2020. En fördjupad analys av fondernas hållbarhetsarbete genomfördes i samband med 2019 års utvärdering av AP-fonderna.²⁷ Överlag har AP-fonderna under året behållit sina övergripande målsättningar inom hållbarhetsområdet med mindre justeringar eller tillägg. Klimat och ägarstyrning är fortsatt de områden som i högst utsträckning prioriteras inom hållbarhet. AP-fonderna använder fortsatt en rad olika verktyg i sitt hållbarhetsarbete baserat på de olika tillgångsslagen i portföljerna. Flera av AP-fonderna har under 2020 fattat av investeringsbeslut eller skärpt kraven gentemot bolag i aktieportföljen som inte ställer om mot minskade klimatutsläpp. Samtliga prioriterar även aktivt ägarskap genom att rösta på bolagsstämmor, delta i samarbeten och föra dialog med portföljbolagen.

AP-fonderna har under 2020 fortsatt samarbetet inom Etikrådet. Inom ramen för detta har ett fokusområde under året varit säkrare gruvdammar, där AP-fonderna påverkat genom att kräva information från gruvbolag om hur de arbetar med säkerhet. Ett annat fokusområde har varit avskogning, där dialog förts med bolag som avverkar skog i Amazonas. Etikrådet har även fört dialoger med ett stort antal företag om antikorrupktion och transparens.

1.1.2 Sjätte AP-fonden 1997–2020

Sjätte AP-fonden är en stängd fond som placerar i onoterade bolag. Fonden skiljer sig från de andra fyra buffertfonderna i flera avseenden, bland annat genom att fonden främst

²⁷ Regeringens skrivelse 2019/20:130 (<https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/skrivelse/2020/05/skr.-201920130/>)

investerar i onoterade bolag och att fonden är stängd, utan in- och utflöden från pensions-systemet.

Fonden noterade 2020 sin högsta avkastning för ett enskilt år sedan starten 1997. Avkastningen på totalt kapital uppgick till 20,4 %. Motsvarande avkastning för 2019 uppgick till 8,2 %. Det överträffar målet för året (15,5 %), medan avkastningen för femårsperioden 2016–2020, 11,3 % inte når upp till avkastningsmålet för perioden om 14,1 %. Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet överträffade däremot avkastningsmålet på ett års sikt.

Avkastningen inom de olika marknadssegmenten har varierat kraftigt. Till årets höga totala avkastning bidrog framför allt segmentet *Buy-out* (mogna bolag) som 2020 genererade en avkastning på 20,3 %, vilket är högre än avkastningen 2019 (7,5 %). Investeringar i segmentet *venture capital* ("Venture") genererade en avkastning om 22,0 % under 2020. Avkastningen för *venture capital* 2020 var i linje med 2019 (21,4 %) och högre än noterade jämförelseindex²⁸ och PE benchmark.

Under tioårsperioden 2011–2020 har Sjätte AP-fondens avkastning efter kostnader varit i snitt 8,5 % per år. Detta är lägre än fondens avkastningsmål²⁹ för perioden (13,7 %). Det är värt att notera att fondens totala avkastning påverkas av att fonden är stängd och förvaltar en likviditetsreserv samt att fondens investeringar i onoterade tillgångar värderas enligt principer som ej tar direkt hänsyn till upp- eller nedgångar på börsen. Mot bakgrund av detta beslutade fonden att från och med 2021 använda ett nytt avkastningsmål, liknande det onoterade *PE-benchmark* som idag används för att utvärdera investeringsverksamheten. Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet överträffade PE-benchmark på ett års sikt (20,4 % gentemot -3,8 %) och fem års sikt (15,3 % gentemot 7,4 % i genomsnitt).

Fondens kapital uppgick vid utgången av 2020 till totalt 45,2 miljarder SEK, varav 39,1 miljarder SEK i fondens investeringsverksamhet och 6,1 miljarder SEK i fondens likviditetsförvaltning³⁰. Sjätte AP-fondens totala kapital har under perioden 1996–2020 vuxit med 34,8 miljarder SEK, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 6,3 % per år.

Sjätte AP-fonden har under året genomfört en organisationsförändring. Investeringsorganisationens tidigare uppdelning i kompetensområden inom fond- respektive direktinvesteringar byttes mot att organiseras kring de segment där investeringar genomförs (*buyout*, *venture*, *growth* och *secondaries*). Den tidigare investeringskommittén ersattes med två nya beslutsorgan i form av en allokeringkommitté som allokerar kapital inom investeringsportföljen och bereder investerings- och försäljningsbeslut, samt en fondkommitté som bereder de beslut som allokeringkommittén föreslår ur ett övergripande fondperspektiv.

Hållbarhetsarbetet har fortsatt under året, med fortsatt fokus på utvärdering och uppföljning av hållbarhet i portföljen. Utöver tidigare hållbarhetsmål för portföljen har fyra nya mål tillkommit, däribland att Sjätte AP-fonden nu ska tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i riskkapital i Europa, inom både *co-investment* och fondinvesteringar; den onoterade portföljen över tid ska förbättra sitt hållbarhetsarbete och att fonden ska hålla minst tre möten med portföljbolag per år för en fördjupad utvärdering på plats av bolagens hållbarhetsarbete.

²⁸ Avser MSCI Europe och MSCI World

²⁹ Avkastningsmål för 2020 är baserat på ett noterat index (SIX Nordic 200 Cap GI + riskpremie om 2,5 %) men byts ut mot globalt PE-benchmark från och med 2021.

³⁰ Inklusive Övrigt rörelsekapital och upplupna kostnader kopplade till onoterade innehav, totalt omkring SEK -87 miljoner.

1.1.3 Sjunde AP-fonden 2001–2020

AP7 Såfa är förvalsalternativet i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden är det statliga alternativet i premiepensionssystemet. Pensionsmedlen kommer från sparare som avstått från att välja fonder eller sparare som aktivt valt ett långsiktigt pensionssparande i statlig regi. Fonden arbetar med två så kallade byggstensfonder, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond, som bygger upp sex olika produkter, varav AP7 Såfa³¹ är förvalsalternativet. De övriga fem produkterna (liksom AP7 Såfa) kan väljas i konkurrens med premiepensionssystemets övriga omkring 500 fonder.³² Målet för AP7 Aktiefond är att överträffa sitt jämförelseindex, medan det för AP7 Räntefond är att följa sitt jämförelseindex. För AP7 Såfa är målet att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex³³, samt att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år (kapitalviktad avkastning).

SÅFA gav lägre avkastning än premiepensionsindex under 2020, men högre under hela femårsperioden. 2020 var avkastningen för Såfa 4,4 % jämfört med 8,2 % för Premiepensionsindex. Under perioden 2016 till 2020 genererade förvalsalternativet Såfa en genomsnittlig avkastning om 12,7 % per år, vilket är högre än Premiepensionsindex som låg på ett genomsnitt omkring 9,0 % per år. Sjunde AP-fonden förvaltade vid slutet av 2020 cirka 46 % av totala premiepensionssystemets kapital, motsvarande omkring 723 miljarder SEK.

Under hela perioden 2001–2020 har Sjunde AP-fondens förvalsalternativ³⁴ i genomsnitt avkastat 2,7 % mer än premiepensionsindex per år (7,5 % för förvalsalternativet jämfört med 4,8 % per år för premiepensionsindex). En typisk premiepensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en kapitalviktad avkastning på 10,1 % per år, vilket är 7,1 procentenheter högre än inkomstpensionen (i genomsnitt 3,0 % per år). Således har fonden uppnått målet om en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år.

Fonden har bland de lägsta förvaltningsavgifterna i Premiepensionssystemet. Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick 2020 till 0,08 % respektive 0,04 %, något lägre än avgifterna för 2019 (Aktiefondens avgift sänktes från 0,09 % 2019). Den genomsnittliga förvaltningsavgiften hos de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet i slutet av 2020 var 0,27 % efter rabatter. Sjunde AP-fondens faktiska kostnader³⁵ som andel av kapital uppgick till 0,05 % under 2020, samma nivå som året innan.

Sjunde AP-Fonden antog under 2020 en ny strategisk plan för 2021-2025. En ny mission – "God pension från generation till generation" – och vision – "Ett globalt föredöme för ansvarsfulla pensionslösningar" – antogs. I övrigt har arbetet med förvaltningsmodellen fortsatt under året, med en ökad diversifiering, inom ramen för värdepappersfondslagstiftningens placeringsregler, med exponering mot bland annat tillväxtmarknader, faktorpremier och småbolag. Administrativa processer effektiviserades genom implementering av en ny operationell modell.

³¹ Såfa står för Statens Årskullsalternativ. Statens ickevalsalternativ var fram till maj 2010 Sjunde AP-fondens Premiesparfond. AP7 Såfa kan också aktivt väljas.

³² Enligt en överenskommen i riksdagens pensionsgrupp kommer antalet fonder i fondvalet att minska, och fonderna kommer att upphandlas.

³³ Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

³⁴ Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och AP7 Såfa maj 2010 – dec 2019.

³⁵ Redovisade kostnader inklusive courtage för Aktiefonden.

Fortsatt fokus på hållbarhetsarbete. Fonden förstärkte under året sin hållbarhetsorganisation med en medarbetare inom hållbarhet/ägarstyrning och fortsatte även utveckla sitt arbete inom ägarstyrningsfrågor. Ett temaarbete "arbetsvillkor i gröna näringar" löpte fram till 2020 och slutrapport kommer under våren 2021.

1.2 Fördjupning inom kostnader

Riksdagens finansutskott konstaterade i samband med behandlingen av 2019 års allmänna utvärdering av AP-fondernas verksamhet, att skillnaderna i kostnadsnivå mellan AP-fonderna är stora. Finansutskottet uppmanade regeringen att i kommande skrivelse analysera och tydliggöra orsakerna till skillnaderna i kostnad.³⁶ En sådan jämförelse har genomförts som fördjupningsuppdrag till den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2020. Analysen redovisas i sin helhet i Bilaga A: Jämförande analys av Första till Fjärde AP-fondernas kostnader. Den begränsar sig till Första till Fjärde AP-fonden, då Sjätte och Sjunde AP-fondens verksamhet skiljer sig åt och därav är deras kostnadsnivåer inte fullt jämförbara. Denna analys begränsar sig till en jämförande analys av fondernas kostnadsnivåer och innehåller ej en fullständig utvärdering av fondernas kostnader. Det bör noteras att en analys av kostnader bör ses i relation till den avkastning fondernas valda strategier genererar.

I enlighet med frågan från riksdagens finansutskott fokuserar denna fördjupning på att tydliggöra skillnader i redovisade kostnader. Med redovisade kostnader avses kostnader som syns i Första till Fjärde AP-fondernas resultaträkningar, i motsats till kostnader som ej redovisas separat men som påverkar resultatet indirekt, genom exempelvis nettoredovisning av vinster där intäkterna minskats med motsvarande värde som kostnadsbeloppet. De redovisade kostnaderna utgörs av AP-fondernas rörelsekostnader och provisionskostnader.³⁷

Fondernas totala redovisade kostnader uppgår år 2020 till 1,55 miljarder SEK vilket motsvarar 0,10 % av det totala genomsnittliga förvaltade kapitalet. Kostnaderna relativt förvaltad kapital har minskat med 0,03 procentenheter sedan år 2016, då de uppgick till 1,63 miljarder SEK och utgjorde 0,13 % av totalt förvaltad kapital.

Redovisade kostnader skiljer sig mellan fonderna både relativt i fondernas förvaltade kapital och i absoluta termer. Kostnaderna uppgår till 0,08 % av fondens förvaltade kapital (302 miljoner SEK) för Första AP-fonden, 0,14 % (512 miljoner SEK) för Andra AP-fonden, 0,09 % (348 miljoner SEK) för Tredje AP-fonden och 0,09 % (384 miljoner SEK) för Fjärde AP-fonden. För de fyra fonderna sammantaget utgör provisionskostnader cirka 40% av kostnaderna och rörelsens kostnader resterande omkring 60%.

Skillnaderna i redovisade kostnader mellan Första till Fjärde AP-fonderna beror i huvudsak på skillnader i provisionskostnader. Dessa består till största del av kostnader för extern förvaltning av noterade tillgångar. Rörelsekostnaderna ligger på jämförbara nivåer för alla fonderna (mellan 222 miljoner SEK för Tredje AP-fonden och 246 miljoner SEK för Fjärde AP-fonden), och motsvarar 0,06 % av förvaltad kapital för alla fyra AP-fonder. Den stora skillnaden mellan Första till Fjärde AP-fonderna år 2020 utgörs av skillnader i provisionskostnader, och liknande resultat ses för tidigare år. Det skiljer under 2020 omkring 200 miljoner

³⁶ Finansutskottets betänkande 2020/21:FiU6 (https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/arende/betankande/redovisning-av-ap-fondernas-verksamhet-tom-2019_H801FiU6)

³⁷ Rörelsekostnader utgörs av fondernas interna driftkostnader. provisionskostnader är kostnader som betalas ut till externa parter som förvaltar kapital på uppdrag av fonderna.

SEK mellan Första AP-fonden som har lägst provisionskostnader (76 miljoner SEK, motsvarande 0,02 % av förvaltad kapital) och Andra AP-fonden som har högst provisionskostnader (277 miljoner SEK, motsvarande 0,08 % av förvaltad kapital). Tredje och Fjärde AP-fonderna har provisionskostnader om 126 miljoner respektive 138 miljoner SEK (båda motsvarande 0,03 % av förvaltad kapital).

Första till Fjärde AP-fonderna har valt olika investeringsstrategier som bidrar till skillnaderna i provisionskostnader för noterade tillgångar. Provisionskostnader drivs typiskt sett av storleken på det externt förvaltrade kapitalet, andelen aktiv förvaltning (aktiv förvaltning är i regel dyrare än passiv förvaltning), samt allokering mellan olika tillgångsslag och investeringsprodukter. Stora kostnadsskillnader förekommer för olika produkter inom tillgångsslagen, och sådana skillnader förklarar till stor del utfallet för de totala provisionskostnaderna.

Storleken på det externt förvaltrade kapitalet i noterade tillgångar var lägst för Andra AP-fonden år 2020 (41 miljarder SEK) och högst för Tredje AP-fonden (90 miljarder SEK). Första AP-fonden hade 56 miljarder SEK och Fjärde AP-fonden hade 50 miljarder SEK i externt förvaltad kapital i noterade tillgångar år 2020.

De jämförelsevis höga provisionskostnaderna för Andra AP-fonden under 2020 förklaras av höga kostnader för förvaltning av aktier (framför allt i tillväxtmarknader, 91 miljoner SEK) samt räntebärande tillgångar (83 miljoner SEK) jämfört med övriga AP-fonder, drivet av nischade produkter och marknader som exempelvis katastrofförsäkringar och alternativa krediter.

Andra AP-fonden, med högst totala kostnader och provisionskostnader av AP-fonderna, inledde under 2020 ett kostnadsbesparingsprogram där externa mandat minskats ner eller avslutats. Programmet förväntas ge tydligt utslag på kostnaderna under 2021.

Avslutningsvis kan noteras att i utvärderingen av AP-fondernas verksamhet avseende år 2016 konstaterades att AP-fonderna i genomsnitt hade omkring 20% lägre kostnader än jämförelsegruppen av internationella investerare³⁸.

1.3 Rekommendationer baserat på årets utvärdering

Årets utvärdering, inkluderat den grundläggande utvärderingen, den fördjupade analysen av fondernas kostnader och den fördjupade analysen av fondernas placeringar i fossil energi (som redovisas i separat rapport: Analys av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi) ger upphov till ett antal rekommendationer, som riktar sig främst till AP-fonderna.

1. **Etablera gemensam definition för likvida och illikvida tillgångar för att underlätta uppföljning.** I de nya placeringsreglerna för Första till Fjärde AP-fonden som introducerades 2019, fastslogs att maximalt 40 % av respektive fonds marknadsvärde, vid investeringstillfället, får vara investerat i illikvida tillgångar. Illikvida tillgångar definieras i viss utsträckning i lagen, men anger inga detaljer för hur definitionen kan implementeras operativt.³⁹ Fondernas olika system och förvaltningsmodeller gör att man idag arbetar med

³⁸ Regeringens skrivelse 2017/18:130
(<https://www.regeringen.se/49c51a/contentassets/ce880fc4c8654cd19883df7786fb14ee5/redovisning-av-ap-fondernas-verksamhet-t.o.m.-2017skr.-201718130.pdf>)

³⁹ I 4 kap. 5 § andra stycket lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder anges att med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida. I första stycket definieras likvida tillgångar som penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är [...] föremål för handel på en handelsplats, fondandelar som kan lösas in med kort varsel, kontoplaceringar i kreditinstitut eller andra liknande kortfristiga likviditetsplaceringar, och derivatinstrument.

olika definitioner av illikvida tillgångar. Dessutom är det arbetskrävande för vissa fonder att ta fram data kring illikvida tillgångar bakåt i tiden. Att etablera en gemensam definition skulle underlätta uppföljning gentemot placeringsreglerna för Första till Fjärde AP-fonderna och jämförelser mellan fonderna.

- 2. Öka transparensen kring fondernas strategier för fossila investeringar och klimatomställning.** Samtliga fonder har klimat som ett prioriterat tema inom ramen för hållbarhetsarbetet och bedriver ett ambitiöst arbete inom området. Fonderna har valt olika strategier för arbetet med klimatomställning, inkluderat placeringar i fossil energi. De har olika grad av transparens kring sina strategier, till exempel vad gäller gränsvärden och vilka verktyg som tillämpas. Ökad transparens kring fondernas arbete – och eventuellt ett ökat samarbete där möjlighet ges (med hänsyn till investeringsstrategier och sekretess), till exempel en gemensam definition av placeringar i fossil energi – skulle kunna öka genomslaget och förståelsen för fondernas klimatarbete.
- 3. Fortsätt att utveckla strategier för placeringar i fossil energi och klimatomställning för att i större utsträckning även omfatta räntebärande och alternativa tillgångar.** Idag fokuserar AP-fondernas strategier för placeringar i fossil energi och klimatomställning i huvudsak på noterade aktier. Fonderna arbetar i viss utsträckning med strategier för klimatomställning tvärs andra tillgångsslag, men kan vidareutveckla dessa. Detta ligger i planen framåt hos flera av fonderna.
- 4. Redovisa tydligt mål och måluppfyllnad för samtliga hållbarhetsmål i årsredovisningarna.** Fonderna redovisar mål och måluppfyllnad i olika utsträckning och inte alltid i samlat format vilket minskar tydligheten och transparensen. Dessutom inkluderas inte alltid mål och måluppfyllnad kopplat till placeringar i fossil energi och klimatomställning.

2 Angreppssätt för den årliga utvärderingen

McKinsey & Company har på Regeringskansliets uppdrag genomfört den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2020. Nedan följer en redogörelse för hur utvärderingen har genomförts. I tillägg till årets grundläggande utvärdering genomfördes även en fördjupningsanalys av AP-fondernas kostnader, som redovisas i bilaga till detta dokument.

Utvärdering av strategiska beslut och aktiv förvaltning. Uppdraget avser utvärdering av Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fondernas förvaltning, dels under en längre period sedan fondernas respektive start, dels under rullande fem- respektive tioårsperioder. Den grundläggande utvärderingen ska omfatta värdet av fondernas strategiska beslut samt fondernas aktiva förvaltning. 2020 års utvärdering inkluderar enligt uppdraget ett fördjupningsarbete som syftar till att analysera skillnader i Första till Fjärde AP-fondens kostnader.

Första till Fjärde AP-fonderna utvärderas 2001–2020. Den grundläggande utvärderingen av Första till Fjärde AP-fondernas verksamhet 2020 beskriver fondernas förvaltningsmodell samt viktiga händelser under 2020, vid sidan om att utvärdera värdet av fondernas strategiska beslut och aktiva förvaltning. Det nya hållbarhetsmålet för Första–Fjärde AP-fonderna, att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt äganden, ska följas upp som en del av den grundläggande utvärderingen. Första till Fjärde AP-fonderna började agera i sina roller som buffertfonder 1 januari 2001, men det dröjde till senare under 2001 innan fonderna hade implementerat sina långsiktiga investeringsportföljer. Första till Fjärde AP-fonderna utvärderas därför över perioden 1 juli 2001 till 31 december 2020.

Sjätte AP-fonden utvärderas 1997–2020. Sjätte AP-fonden investerar framförallt riskkapital i onoterade tillgångar och fondens samtliga investeringsbeslut gällande utfästelser till nya fonder är att betrakta som strategiska beslut. Sjätte AP-fonden startade sin verksamhet i slutet av 1996 och utvärderas över perioden 1 januari 1997 till 31 december 2020. Första till Fjärde och Sjätte AP-fondernas gemensamma påverkan på inkomstpensionssystemet utvärderas över perioden 1 januari 2001 till 31 december 2020.

Sjunde AP-fonden jämförs med privata fonder och med inkomstpensionens utveckling. Sjunde AP-fonden utvärderas som en värdepappersfond och jämförs med övriga värdepappersfonder i premiepensionssystemet, samt jämfört med utvecklingen av inkomstindex. I utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2020 utvärderas resultaten för fondens förvaltningsmodell under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2020 samt resultaten från fondens förvaltsalternativ under perioden 1 januari 2001 till 31 december 2020.

Utvärderingen baseras på flera källor. Utvärderingen av fondernas verksamhet baseras på information från fondernas interna resultatuppföljningssystem för att möjliggöra analys av olika källor till den totala avkastningen.⁴⁰ Flera externa källor har också använts, till exempel för att sätta fondernas utveckling i relation till utvecklingen av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet, utvecklingen på kapitalmarknaderna och resultaten för ett urval av utländska statliga pensionsfonder. Dessa källor redovisas i anslutning till respektive analys.

⁴⁰ Det här innebär att det historiskt kan förekomma skillnader mot fondernas redovisade resultat på grund av bland annat periodiseringar, men skillnaderna är mycket små (mindre än 0,1 procentenheter i avkastning).

Ett nära samarbete med fonderna under januari till mars 2021. Utvärderingsarbetet har pågått från januari till mars 2020 och har genomförts i en kontinuerlig process tillsammans med fonderna.

I kapitel 3 följer en beskrivning av AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet och deras utveckling under åren 2001–2020. Fondernas utveckling ställs även i relation till utvecklingen på kapitalmarknaderna samt andra ledande internationella pensionsfonder. Kapitel 4–9 redovisar sedan resultaten från den grundläggande utvärderingen per fond. Fördjupningsuppdraget redovisas i sin helhet i bilaga till detta dokument.

3 AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2020

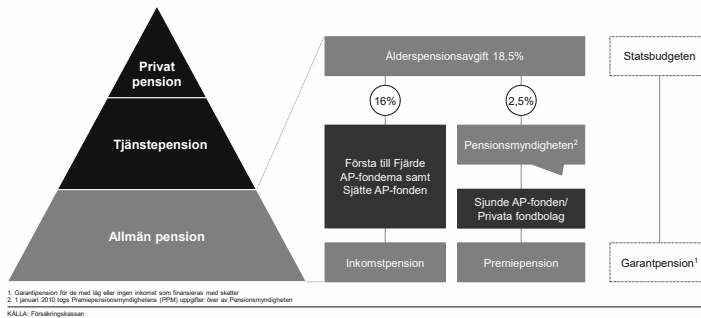
I det här kapitlet beskrivs AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet och buffertfondernas (Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna) utveckling 2001–2020. Fokus är fondernas påverkan på inkomstpensionssystemet samt hur de utvecklats i jämförelse med kapitalmarknaderna och ett urval av utländska statliga pensionsfonder.

3.1 AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet

AP-fonderna är basen i det svenska pensionssystemet. De sex AP-fonderna utgör en del av det svenska systemet för allmän pension, vilket är en av tre delar i det svenska pensionssystemet (Bild 5). De två andra delarna är tjänstepensionen, som är en tjänsteförmån från arbetsgivaren, och det privata sparandet.

Bild 5

AP-fondernas roll i svenska pensionssystemet



Av total lönesumma går 18,5 % till allmän pension, därav 2,5 % till premiepension.

Dagens svenska system för allmän pension är resultatet av en bred partiuppgrörelse från 1998 med syfte att reformera den då gällande folkpensionen och ATP. I dagens system betalas varje år 18,5 % av varje individs pensionsgrundande inkomst till allmän pension⁴¹, varav 16 procentenheter går till att finansiera inkomstpensionen och resterande 2,5 % går till premiepensionen (sparas på individuella premiepensionskonton). Den pensionsgrundande inkomsten har en övre gräns om 7,5 inkomstbasbelopp⁴².

Årets inbetalningar finansierar årets pensioner. De årliga inbetalningarna till inkomstpensionen finansierar pensionsutbetalningar till dagens pensionärer (ett så kallat "pay as you

⁴¹ Av dessa 18,5 % går maximalt 7,5 inkomstbasbelopp (501 000 SEK år 2020) till pensionssystemet, medan ett eventuellt överskott går till statskassan.

⁴² År 2020 motsvarade 7,5 inkomstbasbelopp en årsinkomst om 501 000 SEK, d.v.s. 41 750 SEK per månad. I praktiken betalas dock avgiften om 18,5 % på hela inkomsten. Avgiften som betalas på den eventuella del av inkomsten som överskjuter den övre begränsningen tillfaller emellertid staten.

go"-system). En grundtanke med det svenska inkomstpensionssystemet är att det ska vara självfinansierande, vilket betyder att staten inte ska behöva höja pensionsavgifterna eller låna pengar för att betala ut inkomstpensionen.⁴³

Fonderna fyller också funktion som buffertar. 2001 omorganiserades Första till Fjärde AP-fonderna till så kallade buffertfonder. Även Sjätte AP-fonden inkluderades i buffertfondkapitalet från och med 2001. Syftet med Första till Fjärde AP-fonderna är att jämna ut perioder av löpande över- och underskott mellan inbetalningar av pensionsavgifter och utbetalningar av pensioner och att långsiktigt generera avkastning för att öka stabiliteten i inkomstpensionssystemet. Buffertfonderna ska verka självständigt och ha egna placeringspolicyer, ägarpolicyer och riskhanteringsplaner inom ramen för sitt uppdrag och placeringsregler. Första till Fjärde AP-fonderna regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder och Sjätte AP-fonden i lagen om Sjätte AP-fonden (2000:193, 2007:709).

Sjätte AP-fonden är stängd och har fokus på onoterade bolag. Sjätte AP-fonden är en stängd fond, vilket innebär att inga in- och utflöden i pensionssystemet går via fonden. Fonden skiljer sig också från övriga buffertfonder genom sitt fokus på onoterade bolag (Första till Fjärde AP-fonden ska enligt gällande placeringsregler till största delen investera i likvida tillgångar, till exempel noterade aktier).

Det dämpade balanstalet påverkar pensionernas utveckling. Inkomstpensionssystemets finansiella ställning uttrycks i ett så kallat balanstal och definieras som inkomstpensionssystemets tillgångar dividerat med inkomstpensionssystemets skulder. Tillgångarna består av värdet framtida inbetalningar, d.v.s. avgiftstillgången, och buffertfonderna. De framtida inbetalningarna bestäms främst av befolkningstillväxt, arbetskraftsdeltagande, ekonomisk tillväxt och löneökningstakt. Inkomstpensionssystemets skulder består av upparbetade pensionsrätter och påverkas främst av antalet pensionärer, genomsnittlig livslängd, löneökningstakt samt upp- och nedskrivningar av pensionsrätterna baserat på systemets balansering. För att minska svängningar i inkomstpensionerna har ett dämpat balanstal införts, vilket avviker från 1,0 med en tredjedel av det ordinarie balanstalets avvikelse från 1,0.

Om det dämpade balanstalet överstiger 1,0 skrivs pensionsrätterna upp med den genomsnittliga löneökningstakten, som mäts genom inkomstindex. Understiger däremot balanstalet 1,0 är skulderna större än tillgångarna och en automatisk balansering aktiveras, vilket betyder att värdet av pensionsrätterna skrivs upp med en lägre faktor än löneökningstakten. Detta innebär att inkomstpensionen kan sänkas om inkomstpensionssystemet inte balanserar. Om det dämpade balanstalet understiger 1,0 justeras uppskrivningstakten av pensionsrätterna med ett års förskjutning.

Kombinationen av att inkomstpensionssystemet är avgiftsbestämt och att det finns en automatisk balansering gör systemet självförsörjande.

Sjunde AP-fonden erbjuder sex placeringsalternativ som en del av premiepensionssystemet. Premiepensionen syftar till att varje arbetstagare ska kunna påverka en del av den allmänna pensionen genom att välja hur pensionsmedlen investeras. Alla arbetstagare kan välja mellan omkring 500 fonder i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden förvaltar sedan maj 2010 två fonder: AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Dessa fonder kombineras i AP7 Såfa som förvaltar premiepensionen för de arbetstagare som inte aktivt väljer fondförvaltare (statens "förvalsalternativ").

⁴³ Även premiepensionen är självfinansierad.

Sjunde AP-fonden erbjuder utöver förvalsalternativet⁴⁴ fem ytterligare fondportföljer som kan väljas i konkurrens med de övriga omkring 500 fonderna av alla arbetstagare.⁴⁵ Dessa fem fondportföljer inkluderar de två byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond samt tre statliga fondportföljer som består av olika kombinationer av de två byggstiftelserna. Sjunde AP-fonden regleras i lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192). Riksdagens pensionsgrupp har fattat beslut om reformer i premiepensionssystemet, som bland annat innebär att fonder i premiepensionen ska upphandlas, och att antalet valbara fonder ska minskas.⁴⁶

3.2 Buffertfondernas utveckling och omvärld 2001–2020

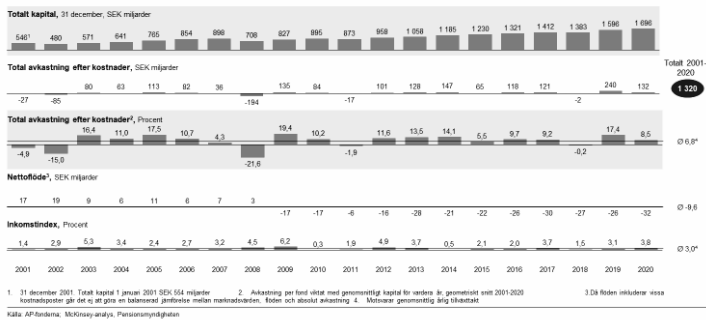
Buffertfonderna har haft en avkastning om i genomsnitt 6,8 % per år sedan start. Buffertfondernas kapital har växt från 554 miljarder SEK i januari 2001 till 1 696 miljarder SEK vid utgången av 2020. Buffertfondernas avkastning efter kostnader har bidragit med SEK 1 320 miljarder av tillväxten, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning om 6,8 % per år vilket kan jämföras med inkomstindex som under samma period ökade med 3,0 % per år.

Nettoflödet är negativt sedan 2009. Fram till och med 2008 hade Buffertfonderna ett positivt nettoflöde, vilket innebär att fonderna mottog kapital från pensionssystemet. Nettoflödet har däremot varit negativt varje år sedan 2009 (Bild 6), och förväntas vara fortsatt negativt under de kommande åren⁴⁷. Det negativa nettoflödet innebär att Buffertfonderna hjälper till att finansiera pensionssystemets utbetalningar. Under 2020 var nettoflödet -32 miljarder SEK.

Bild 6

Buffertfondernas utveckling 2001¹–2020

Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna



⁴⁴ Även AP7 Säfa är aktivt valbar.

⁴⁵ Dessa fem fondportföljer är valbara på fondtorget, medan AP7 Säfa ligger utanför fondtorget.

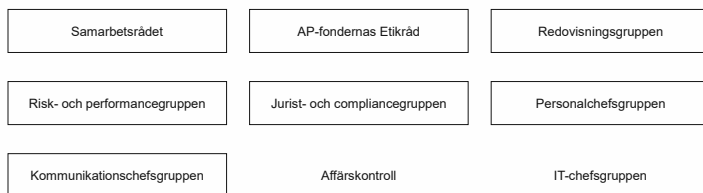
⁴⁶ <https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2021/02/preciserad-overenskommelse-om-det-reformerade-premiepensionssystemet/>

⁴⁷ Källa: Pensionsmyndigheten.

Buffertfonderna samarbetar inom områden som inte äventyrar konkurrensen fonderna emellan. Inom områden som inte äventyrar konkurrensen fonderna emellan, kan AP-fonderna samarbeta för att uppnå förbättrad leverans gentemot uppdraget, till exempel genom kompetensutbyte eller förbättrat hållbarhetsarbete, eller för att uppnå kostnadsbesparingar. I nuläget samarbetar fonderna inom nio samarbetsgrupper (Bild 7), där fonderna bland annat för dialoger kring etik- och hållbarhetsarbete, utför gemensam upphandling av administrativa funktioner och arbetar för förbättrat kompetensutbyte. Sedan 2018 deltar även Sjunde AP-fonden i samarbetsgrupperna. Under 2020 har fonderna haft ett fortsatt aktivt samarbete och det genomfördes exempelvis en gemensam utredning om hur fonderna kan öka transparensen kring vinstdelning kopplat till onoterade tillgångar. Fonderna implementerade genom Samverkansrådet även en ny struktur för att ytterligare förbättra och effektivisera samverkan mellan fonderna. Vidare har fonderna samverkat kring upphandling och implementering av teknisk utrustning såsom kontorsutrustning och videokonferenslösningar under pandemin.

Bild 7

AP-fondernas samarbetsgrupper

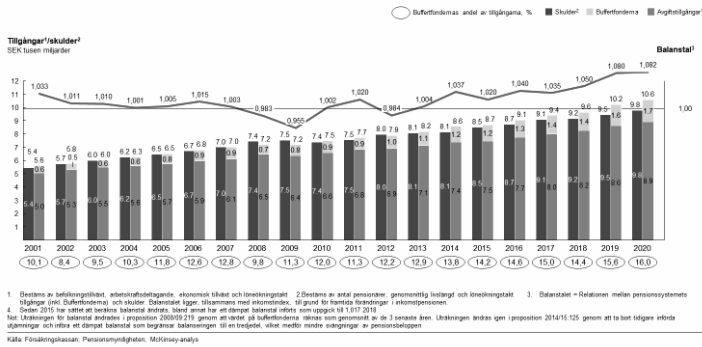


Pensionssystemet i balans sedan 2013. Sedan 2013 har avgiftstillgångarna varit större än skulderna (Bild 8). Utvecklingen har lett till att inkomstpensionen har skrivits upp med mellan 0,9 % och 4,5 % per år 2012–2019 (med undantag av 2014 års nedskrivning med 2,7 % till följd av 2012 års negativa balanstal). 2020 års utveckling bidrog till att balanstalet 2022 uppgår till 1,0824 vilket är det starkaste balanstal pensionssystemet uppvisat sedan start.⁴⁸ Under finanskrisen 2008 och 2009 gick systemet minus, då skulderna växte snabbare än tillgångar. Detta ledde till att inkomstpensionen för 2010 och 2011 fick skrivas ned. Under perioden 2001–2007 var balansen positiv varje år, varför inkomstpension skrevs upp varje år 2001–2009.

⁴⁸ Budgetunderlag för pensionsmyndigheten 2022–2024

Bild 8

Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet



Buffertfondernas betydelse i pensionssystemet har ökat över tid. Buffertfonderna utgör en mindre del av tillgångssidan i pensionssystemet och förändringar i pensionsskulden och avgiftstillgångarna har en stor påverkan på systemet som helhet. Dock har buffertfondernas betydelse för systemet ökat över tid då fonderna utgör en ökande andel av tillgångarna (från cirka 10 % år 2001 till cirka 16 % år 2020).

Buffertfonderna har påverkat balansen positivt mellan 2001–2020. Sammantaget under hela perioden 2001–2020 har buffertfonderna bidragit positivt till balansen i systemet genom att generera en avkastning som överstiger inkomstindex.

Kapitalet är placerat i aktier, räntebärande papper och alternativa tillgångar. Buffertfonderna hade i slutet av 2020 47 % av sitt kapital investerat i noterade aktier: 14 % i svenska aktier, 23 % i globala aktier i utvecklade länder och 8 % i aktier i tillväxtmarknader. Av övriga 54 %⁴⁹ av kapitalet hade fonderna 28 % investerat i räntebärande värdepapper, 26 % i alternativa tillgångar⁵⁰ (Bild 9). Fonderna har en stor andel av kapitalet investerat i aktier för att långsiktigt kunna uppnå en högre avkastning, vilket innebär att utvecklingen på aktiemarknaderna i hög utsträckning påverkar fondernas avkastning.

Hög andel aktier bidrog till hög avkastning 2020 och har bidragit positivt på lång sikt. 2020 avkastade svenska aktier 14,8 %, globala aktier 3,2 % och aktier i tillväxtmarknader 1,8 % mätt i SEK.⁵¹ Utländska aktiemarknader genererade en lägre avkastning mätt i SEK än mätt i lokala valutor, då den svenska kronan förstärktes under året, vilket påverkade avkastningen från investeringar i andra valutor negativt. Även på längre sikt har aktier bidragit positivt till

⁴⁹ Delarna summerar ej på grund av avrundning

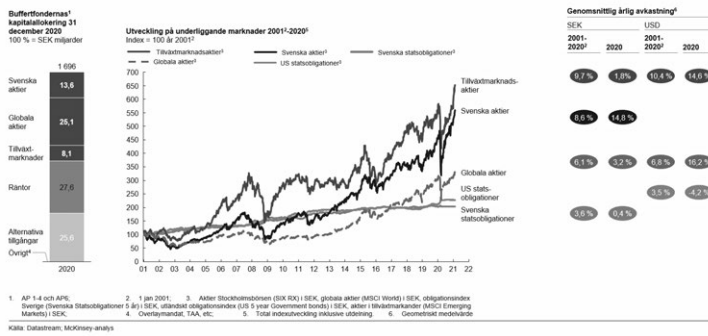
⁵⁰ Alternativa tillgångar inkluderar till exempel fastigheter och noterade bolag (riskkapital). Fondernas definition av alternativa tillgångar skiljer sig något, exempelvis räknar vissa fonder in hedgefonder i alternativa tillgångar medan andra inkluderar hedgefonder i likvidportföljen. I vissa fonder inkluderas även övriga tillgångsslag såsom alternativa krediter och infrastruktur.

⁵¹ SIX RX i SEK för svenska aktier, MSCI World i SEK för globala aktier och MSCI Emerging Markets i SEK för aktier i tillväxtmarknader

buffertfondernas utveckling. Under perioden 2001–2020 avkastade svenska aktier i genomsnitt 8,6 % per år, globala aktier 6,1 % per år och aktier i tillväxtmarknader 9,7 % per år mätt i SEK (Bild 9).

Bild 9

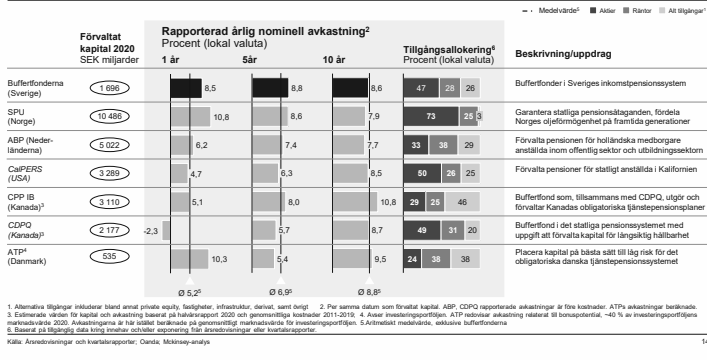
Buffertfondernas allokering och utveckling på underliggande marknader



Buffertfondernas utveckling kan också jämföras med utländska statliga pensionsfonder (Bild 10). En direkt jämförelse av avkastningen är svår att göra på grund av skillnader i fondernas uppdrag, placeringsregler, risktolerans, valutaeffekter och marknadsutveckling på respektive hemmamarknader, men utgör en intressant referens. Fonderna i jämförelsen nedan representerar ett urval av statliga pensionsfonder från olika geografier som ofta anses vara bland de ledande fonderna i världen.

Bild 10

Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder



Avkastning i linje med utländska pensionsfonder på lång sikt, men högre på kort sikt. Bufferfondera har under den senaste tioårsperioden uppnått en avkastning som är linje med utländska pensionsfonder⁵² (8,6 % jämfört med i genomsnitt 8,8 %). Under 2020 och den senaste femårsperioden har buffertfondernas avkastning överträffat de utländska jämförelsefondernas genomsnittliga avkastning (8,5 % jämfört med 5,2 % under 2020 samt 8,8 % jämfört med 6,9 % under den senaste femårsperioden). En direkt jämförelse av fondernas avkastning kan dock vara missvisande, då fonderna arbetar efter olika regler och förutsättningar.

Utländska fonders portföljutveckling i linje med buffertfondernas. De utländska pensionsfonderna har likt buffertfondera gjort förändringar i sina portföljer över de senaste åren. Över tid har fonderna ökat andelen alternativa investeringar på bekostnad av räntor och andra skiftat sina aktieportföljer från hemmamarknaderna mot både tillväxtmarknader och andra utvecklade marknader. De främsta anledningarna för investerare att söka sig till privata marknader är möjligheten till högre avkastning och diversifiering genom att få exponering mot andra faktorer än aktie- och räntemarknaderna, samt att deras långa investeringshorisont innebär en konkurrensfördel. Det är värt att notera att fonderna har olika definitioner av alternativa investeringar, vilket leder till att allokering inte är helt jämförbar mellan fonderna. Vidare har de utländska fonderna likt buffertfondera i allt högre grad börjat applicera hållbarhetskriterier i sina investeringar.

Regler för Första till Fjärde AP-fonderna. Fonderna har under året arbetat efter placeringsreglerna som trädde i kraft per den första januari 2019. Fondernas placeringsregler uppdaterades främst i syfte att ge fonderna bättre möjligheter att långsiktigt maximera

⁵² Baserat på fondernas rapporterade avkastning i lokal valuta, vilket bedöms mest relevant för att jämföra fondernas prestation givet deras mandat och hemmamarknad. Redovisad avkastning för ATP skiljer sig jämfört med deras årsredovisning då ATP anger avkastning i relation till "bonuspotential" – skillnaden mellan förvaltat kapital och garanterade pensioner - medan avkastningen i denna rapport är beräknad baserad på marknadsvärde för investeringsportföljen. Redovisad avkastning för ATP var 2019 39,7 % före kostnader

avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. De största förändringarna i placeringsreglerna sammanfattas nedan.

- Lägsta andelen räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk sänktes från 30 % till 20 %.
- Begränsningen av onoterade innehav⁵³ (framförallt onoterade aktier) om maximalt 5 % av fondens marknadsvärde togs bort och ersattes av att maximalt 40 % av respektive fonds marknadsvärde, vid investeringstillfället, får vara investerat i illikvida tillgångar (vilket till exempel inkluderar onoterade bolag, men även fastigheter och infrastruktur).
- Kravet på att minst 10 % av kapitalet skall förvaltas externt togs bort.

I tillägg infördes nya regler gällande att Första till Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Fonderna skall lägga särskild vikt till hur hållbar utveckling kan främjas, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Vidare ska Första till Fjärde AP-fonderna när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande samverka och ha en gemensam värdegrund för förvaltningen, ha gemensamma riktlinjer för hur fonderna redovisar uppfyllande av målet om föredömlig förvaltning samt anta gemensamma riktlinjer för placeringsverksamheten och vilka tillgångar som bör exkluderas ur AP-fonderna. Närmare beskrivning av fondernas arbete kopplat till föredömlig förvaltning genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande finns i fördjupningsarbetet.

Ytterligare förändringar från och med den 1 maj 2020. Den 11 mars 2020 biföll Riksdagen propositionen "Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första till Fjärde AP-fonderna"⁵⁴. Förändringarna träder i kraft 1 maj 2020 och innebär bland annat att det tydliggörs att Första till Fjärde AP-fonderna får göra saminvesteringar i onoterade företag genom onoterade riskkapitalföretag, att de får göra sidoinvesteringar i ett onoterat företag tillsammans med en fond som de investerat i och som också investerat i företaget samt att de får göra investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning indirekt genom placeringar i fonder eller riskkapitalföretag. Fonderna lämnade remissvar till det föranledande utlåtandet under året, där de i stort välkomnade förslaget men menade att det nya regelverket fortsatt var för begränsande för att uppnå sitt syfte.⁵⁵

I oktober beslutade riksdagen dessutom om en tillfällig lagförändring med anledning av covid-19 och det behov av ytterligare kapitalisering som den ekonomiska krisen orsakat. Lagändringen gäller från 1 november 2020 och upphör den sista juni 2021, och innebär att den högsta möjliga ägarandelen som Första till Fjärde AP-fonden har i ett bolag höjs från 10 procent till 15 procent av aktierna, under villkoret att fonderna deltar i en nyemission av aktier.⁵⁶

Höjd pensionsålder kan påverka pensionssystemet och fondernas placeringsverksamhet. Under 2019 beslutade riksdagen att pensionsåldern, enligt förslag från pensionsgruppen, skulle höjas från och med den 1 januari 2020.⁵⁷ Vid årsskiftet infördes de

⁵³ Dessa begränsningsregler innebär att minst 95 % av en AP-fonds tillgångar måste vara placerade i noterade tillgångar eller i onoterade aktier eller andra andelar i fastighetsbolag.

⁵⁴ Prop. 2019/20:57

⁵⁵ Syftet med förslagen är enligt propositionen att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten inom allokeringsmandatet illikvida tillgångar och att ge Första–Fjärde AP-fonderna liknande förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare.

⁵⁶ Finansutskottets betänkande 2020/21:FIU12

⁵⁷ Riksdags skrivelse 2019/20:10.

nya pensionsreglerna som bland annat innebar att lägsta åldern för att ta ut den allmänna pensionen höjdes från 61 till 62 år och att LAS-åldern⁵⁸ höjdes från 67 år till 68 år. LAS-åldern kommer höjas till 69 år från och med 2023, och lägsta åldern för att ta ut den allmänna pensionen kommer sannolikt höjas till 64 år fram till 2026.⁵⁹ En höjd pensionsålder stärker pensionssystemet, vilket i förlängningen kan påverka AP-fonderna.

4 Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Första AP-fondens verksamhet 2020. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2020, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt fondens allokering av illikvida tillgångar över tid.

4.1 Första AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2020

Första AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden använde 2020 ett avkastningsmål om 3,0 % genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperiod samt 4,0 % över 40 år.⁶⁰ Första AP-fonden har inget separat avkastningsmål för sin aktiva förvaltning, utan ser den aktiva förvaltningen som en del av fondens strategi att skapa en hög totalavkastning till låg risk.

Den 1 januari 2020 infördes en ny organisationsstruktur som innebär att förvaltningsorganisationen består av sju enheter; ROVA (Ränte- och valutaförvaltning), Aktier, Strategi & Förvaltning, Exponering, Taktisk allokering/Kvantitativ förvaltning, ESG, Externa partnerskap & innovation samt Realtillgångar (Bild 11). Vid utgången av 2020 hade organisationen 66 anställda, jämfört med 67 vid utgången av 2019. Inom kapitalförvaltningen arbetade 32 personer per den 31 december 2020, lika många som vid utgången av 2019.

⁵⁸ Åldern till vilken du har rätt att behålla din anställning.

⁵⁹ Pensionsmyndigheten.

⁶⁰ Fonden påbörjade implementeringen av en uppdaterad förvaltningsmodell under 2015 samt implementerade ett nytt avkastningsmål gällande från och med den 1 januari 2015. Fram till och med 2014 använde fonden ett nominellt totalt avkastningsmål på 5,5 % i genomsnitt per år efter kostnader mätt över rullande tioårsperiod.

Bild 11

Beskrivning av Första AP-fonden 2020

Uppdrag och mål

Uppdrag

- Förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå
- Maximera avkastningen till låg risk mått i utbetalade pensioner
- Inte ta någon närings- eller ekonomisk politisk hänsyn

- Förvalta på ett förordningsligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande

Mål

- Genomsnittlig real avkastning efter kostnader ska vara 3,0 % per år mått över rullande toårsperiod (sedan 1 januari 2015) och 4,0 % per år över 40 år

Förvaltningsstrategi

Investeringsfilosofi bygger på ledorden:

- Väldiversifierad portfölj
- Långsiktig förvaltning
- Stundtals ineffektiva marknader
- Utnyttja riskpremier
- Kostnadseffektiv förvaltning
- Hållbart värdeskapande

Fonden styrs av en långsiktig risktolerans som beslutas av styrelsen, uttryckt i övergripande tillgångsfördelning (~10 års sikt) Med utgångspunkt från den övergripande tillgångsfördelningen beslutar VD om en strategisk tillgångsfördelning (~10 års sikt) som utgör (jämförelseportfölj) för fondens förvaltning

Utifrån den strategiska tillgångsfördelningen ansvarar kapitalförvaltningschefen (CIO) för den dynamiska allokeringen och den operativa förvaltningen. Förvaltningen av kapital sker utifrån interna och externa mandat kopplade till både absolut och relativ avkastning (2020 förvaltabes 77 % intern)

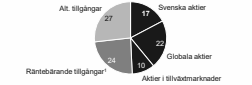
- Internare basen och TAA

Källa: Första AP-fonden

■ Aktier
■ Räntebärande tillgångar
■ Alternativ tillgångar
■ Övrigt

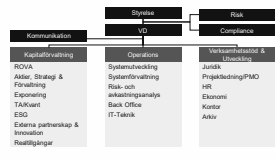
Faktiskt innehav per tillgångslag 31 december 2020

% 100 % = 393 SEK miljarder



Organisation

66 anställda 2020 (2019: 67) varav 32 i förvaltningen (2019: 32)



Investeringsfilosofi i fondens förvaltningsmodell bygger på byggpelarna väldiversifierad portfölj, långsiktig förvaltning, stundtals ineffektiva marknader, utnyttja riskpremier, kostnadseffektiv förvaltning samt hållbart värdeskapande (Bild 12).

Bild 12

Första AP-fondens förvaltningsmodell 2020

Investeringsfilosofi

Väldiversifierad portfölj
Diversifiering möjliggör förbättrad riskjusterad avkastning

Långsiktig förvaltning
Långsiktighet öppnar möjligheter att erbjuda högre avkastning över tid

Stundtals ineffektiva marknader
Finansmarknaderna är inte fullt effektiva, därför lönar sig en väl genomsnittlig och utförd förvaltning med aktiva val

Utnyttja riskpremier
Risktagande på de finansiella marknaderna ger över tid positiv avkastning

Kostnadseffektiv förvaltning
Centralt affärsområde reducerar kostnaderna

Hållbart värdeskapande
Kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken

Förvaltningsmodellens byggpelare

Långfristiga beslut

~ 10 års sikt

Med utgångspunkt från den övergripande tillgångsfördelningen, fondens kapitalmarknadsförvaltningar och investeringsfilosofi

beslutar VD om en strategisk tillgångsfördelning

• Den strategiska tillgångsfördelningen uppdateras årligen och rebalanseras månadsvis

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

• Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning

i den övergripande tillgångsfördelningen, fondens kapitalmarknadsförväntningar och investeringsfilosofin beslutar VD om en strategisk tillgångsfördelning. Den strategiska tillgångsfördelningen uppdateras årligen och ombalanseras månadsvis, samt utgör jämförelseportfölj för fondens förvaltning. Kapitalförvaltningschefen ansvarar för den dynamiska allokeringen och operativa förvaltningen utifrån den strategiska tillgångsfördelningen. Den dynamiska allokeringen och operativa förvaltningen beslutar om allokering baserat på global konjunkturanalys och analys av globala marknadens avvikelser från långfristiga förväntningar samt förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag. Större beslut som väsentligt påverkar fondens risknivå tas efter beredning i investeringskommittén.

Viktiga händelser och förändringar för Första AP-fonden 2020 var:

- Första AP-fondens avkastning efter kostnader uppgick till 9,7 %, främst drivet av avkastningsbidrag från aktier på svenska (+4,1 %) och utvecklade marknader (+3,4 %), alternativa investeringar (+2,0 %) och räntebärande värdepapper (+1,6 %).
- Fonden genomförde följande organisationsförändringar under 2020:
 - Kristin Magnusson Bernard tillträdde som VD i augusti
 - En ny organisationsstruktur implementerades. Verksamhetsstöd & Utveckling och Operations bildar nu tillsammans med Förvaltningen fondens tre organisationspelare. Detta för att uppnå effektivare processer, en ökad samverkan inom fonden samt en stärkt riskkontroll
- Fortsatt arbete inom hållbarhet genom bland annat:
 - Avinvesteringar av bolag med fossil verksamhet genomförs i samtliga tillgångsslag, både internt och externt, vilket bidrar till ett positivt resultat och en minskning av koldioxidavtrycket i den noterade aktieportföljen med 46%
 - Samarbete med flera externa förvaltare för framtagande av fossilfria förvaltningsstrategier inom såväl systematiska strategier som inom passiva och aktiva
 - Inom dedikerade investeringar förvärvade AP-fondsägda Polhem Infra bolaget Telia Carrier av Telia Company och ett nytt ramverk för gröna och sociala obligationer började implementeras
 - Integration av hållbarhet ökade i förvaltningen, t.ex. utveckling av ESG-analys avseende svenska småbolag, beaktande av bolagens hantering av koldioxidutsläpp i merparten av fondens aktiestrategier samt ökat antal tillgångsslag som fonden mäter och redovisar koldioxidavtrycket för

4.2 Första AP-fondens resultat 2001⁶¹-2020

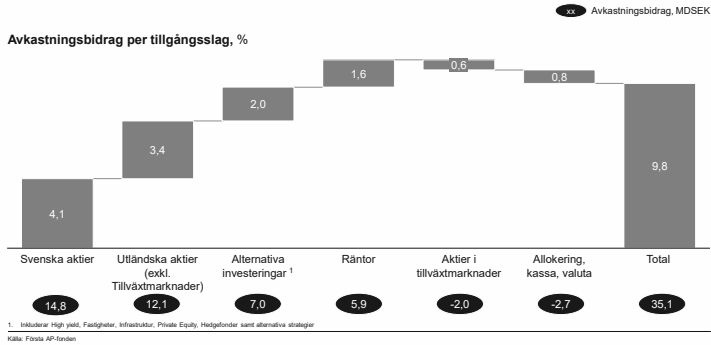
Fondens totala kapital har sedan 2001 ökat från SEK 131 miljarder till SEK 393 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2020 var 9,7 %, jämfört med 15,1 % år 2019. Sedan starten 2001 har Första AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,3 %, och under de senaste 10 respektive 5 åren har Första AP-fonden avkastat i genomsnitt 8,1 % respektive 8,5 % (Bild 13). Detta innebär att fonden har uppnått sitt avkastningsmål på ett, fem och tio års sikt sedan

⁶¹ Avser 1 juli 2001.

Bild 14

Första AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2020

Avkastning före kostnader; Procent

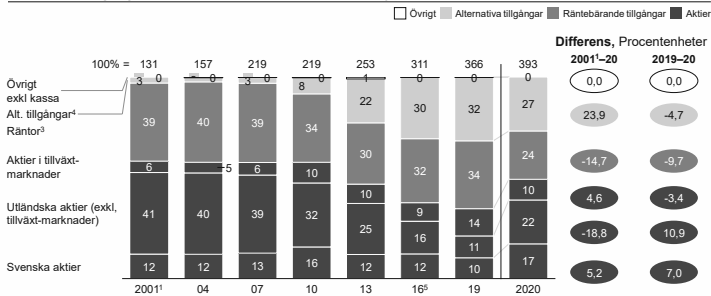


Första AP-fonden har under perioden 2001–2020 ökat andelen alternativa tillgångar och andelen aktier i tillväxtmarknader av sin faktiska portfölj⁶⁴. Samtidigt har fonden minskat andelen utländska aktier utanför tillväxtmarknader samt räntebärande tillgångar (Bild 15). Under 2020 ökade andelen utländska och svenska aktier (+10,9 respektive +7,0 procentenheter jämfört med 2019), främst på bekostnad av räntor (från 33,7 % till 24,0 %).⁶⁵

Bild 15

Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹-2020

% av totala tillgångar Första AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



⁶⁴ Faktisk allokering mätt i marknadsvärde.

⁶⁵ Räntor inkluderar även Kassa, varför rapportens tillgångsallokering avviker något från årsredovisningen.

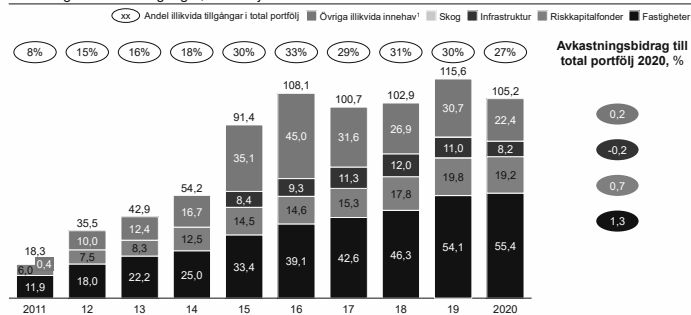
4.3 Första AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011–2020

Första AP-fonden har sedan 2011 ökat allokering till illikvida tillgångar⁶⁶ från 18,3 till 105,2 miljarder SEK. Andelen illikvida tillgångar i totala portföljen har ökat med 19 procentenheter (från 8 % 2011 till 27 % 2020). Största delen av tillgångarna 2020 (55,4 miljarder SEK) utgörs av onoterade fastigheter. Avkastningsbidraget till den totala portföljen var 2,0 % för fondens illikvida tillgångar 2020 (Bild 16).

Bild 16

Första AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011-2020

Allokering av illikvida tillgångar, SEK miljarder



¹ Inkluderar hedgefonder, high yield och alternativa strategier
Källa: Årsredovisningar 2011-20, Interijar, McKinsey-analys

24

4.4 Första AP-fondens hållbarhetsarbete under 2020

Första AP-fondens prioriterade områden är klimat, ägarstyrning, bekämpning av penningtvätt och ersättningar och incitamentsprogram. De prioriterade områdena var oförändrade under året och därmed samma som år 2019.

Första AP-fonden har åtta övergripande hållbarhetsmål varav två är relaterade till klimat, fyra till ägarstyrning och två till ESG-rapportering av fastighetsportföljen. Inga mål togs bort eller lades till under 2020 (Bild 17). Däremot adderade Första AP-fonden ett delmål till målet (1) om att reducera sin portföljs koldioxidutsläpp till netto-noll år 2050, och att halvera koldioxidavtrycket till år 2030.

Första AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat ett av investeringsbeslut från fossil energi i mars 2020 som bidrog till det minskade koldioxidavtrycket. Första AP-fonden har under 2020 utvecklat sin mätning och redovisning av koldioxidavtryck till att omfatta fler tillgångsslag. Under året har Första AP-fonden utvecklat ett ramverk för investeringar i gröna och sociala obligationer, som förtydligar vilka kriterier fonden ställer för hållbarhetsobligationer. Första AP-fonden har beslutat om att öka dedikerade

⁶⁶ Första AP-fonden definierar illikvida tillgångar som onoterade tillgångar inom alternativa investeringar. Data ska betraktas som ett övre estimat då den är tagen från årsredovisningar och kan innehålla mindre noterade innehav.

hållbarhetsinvesteringar i riskkapitalfonder. Första AP-fonden har även fortsatt vara aktiva i valberedningar för att säkerställa målet om minst 40 % kvinnor i portföljbolagens styrelser.

Bild 17

Hållbarhetsutvärdering – 2020 mål och måluppfyllelse

| | | ● Nytt hållbarhetsmål 2020 | ● Ändrat hållbarhetsmål 2020 | | |
|-------------|--|--|--|--|--|
| Målsättning | | Resultat | | | |
| | Hållbarhetsmål | Mätetal | 2019 ¹ | 2020 | |
| 1 | Första AP-fonden ska reducera sin portföljs koldioxidutsläpp till netto-noll år 2050, framåt genom att de bolag vi äger reducerar sina koldioxidavtryck. Detsamma är att halvera portföljens koldioxidavtryck till år 2030 | Koldioxidavtryck (normaliserade aktieportföljen) | 1,6 miljoner tCO ₂ e (portföljviktad koldioxidintäkt: 16,5 tCO ₂ e/MSEK) | 0,87 miljoner tCO ₂ e (portföljviktad koldioxidintäkt: 9,3 tCO ₂ e/MSEK) | |
| 2 | Första AP-fonden ska väsentligt öka volymen av dedikerade investeringar fram till år 2025 | Marknadsvärde | 1751 MSEK ² | 63 048 MSEK | |
| 3 | Första AP-fonden ska verka för att andelen kvinnor i de bolag där fonden är representerad i valberedningen uppgår till minst 40 procent until 2025 | Andel kvinnor | 43% | 39 % | |
| 4 | Första AP-fonden ska rösta på samtliga stämmor i svenska portföljbolag. I de fall då fonden röstat emot styrelsens eller valberedningens förslag ska en dialog inledas | Antal stämmor | N/A | Samtliga utom en (erbjud ej poströstning) | |
| 5 | Första AP-fonden ska rösta på minst 800 utländska bolagsstämmor per år | Antal stämmor | N/A | 846 (i 817 bolag) | |
| 6 | Första AP-fonden ska varje år skicka uppföljningsbrev till minst 50 utländska bolag där fonden röstat emot styrelsens förslag | Antal skickade brev | N/A | 51 | |
| 7 | Första AP-fondens samtliga (100%) innehav i fastighetsportföljen ska redovisas enligt GRESB | Andel av portföljen | 95% | 97% | |
| 8 | Första AP-fondens samtliga innehav i fastighetsportföljen ska löpande förbättra sin GRESB score över tid | GRESB score | 65 ¹ | 66 | |

1. GRESB sin utvärdering under 2020 vilket inte gör uttalande mot tidigare år direkt jämförbart 2. Under 2020 justerades definitionen av dedikerade investeringar vilket inte möjliggör en jämförelse med 2019
3. N/A = information saknas

5 Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Andra AP-fondens verksamhet 2020. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2020, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt fondens allokering av illikvida tillgångar över tid.

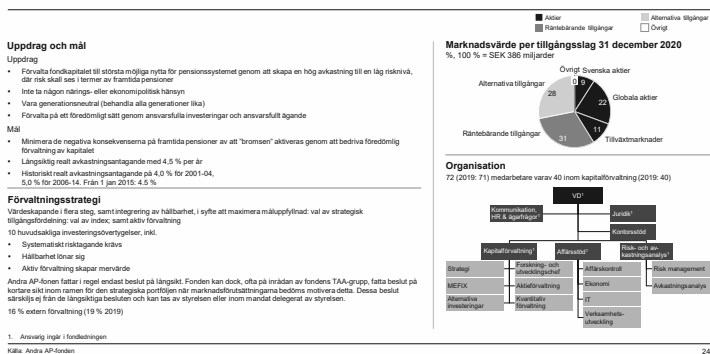
5.1 Andra AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2020

Andra AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden genomför årligen en ALM⁶⁷-analys som givet finansiella, makroekonomiska och demografiska antaganden utmynnar i ett förslag till strategisk portfölj, som beslutas av styrelsen. Andra AP-fonden har inte ett avkastningsmål, utan målet för fondens verksamhet är att minimera konsekvenserna av den automatiska balanseringen på 30 års horisont genom att bedriva föredömlig förvaltning av kapitalet. Den strategiska portföljen har emellertid, givet de antaganden som ligger till grund för ALM-analysen, en långsiktig förväntad avkastning som fonden kommunicerar utåt. I nuläget bedöms den i reala termer vara 4,5 % per år på 30 års horisont, vilket inkluderar 0,5 procentenheter i bidrag från aktiv förvaltning.

Andra AP-fondens kapitalförvaltningsorganisation är indelad i sex enheter: Alternativa investeringar, Strategi, MEFIX, Aktieförvaltning, Kvantitativ Förvaltning samt Forskning- och utvecklingschef. Vid utgången av 2020 hade organisationen 72 anställda varav 40 inom förvaltningen, något fler än 2019 då organisationen hade 71 medarbetare (också 40 inom förvaltningen) (Bild 18).

Bild 18

Beskrivning av Andra AP-fonden 2020



⁶⁷ Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska portfölj. Studien, som kontinuerligt revideras, syftar till att fastställa den optimala sammansättningen av fondens olika tillgångsclass som bäst motsvarar fondens långsiktiga åtaganden gentemot det svenska pensionskollektivet.

Andra AP-fondens investeringsstrategi bygger på värdeskapande i tre steg, i syfte att maximera måluppfyllnad:

1. Val av strategisk tillgångsfördelning
2. Val av index
3. Aktiv förvaltning

Till grund för strategin ligger ett antal investeringsövertygelser som beskriver fondens syn på hur kapitalmarknaderna fungerar samt möjligheter och förutsättningar att generera en god avkastning. Bland fondens investeringsövertygelser ingår, bland annat, att systematiskt risktagande krävs, hållbarhet lönar sig, klimatförändring är en systemrisk och aktiv förvaltning skapar mervärde (Bild 19). För fullständig lista av de uppdaterade investeringsövertygelserna, se sid 39.

Fonden integrerar även hållbarhet i varje steg av värdeskapandet, och anser att detta är av största vikt för att kunna uppfylla sitt uppdrag om att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet.

Fondens fokus ligger på långsiktiga beslut som implementeras genom den strategiska portföljen som har en tidshorisont på över 30 år (samma som den underliggande ALM⁶⁸-studien). Styrelsen kan fatta beslut om förändringar i den strategiska portföljen när den bedömer det motiverat givet förutsättningarna. Organisationen har också möjlighet att fatta egna SSA-beslut inom av styrelsens delegerat mandat. Målet är dock alltså att på lång sikt vara till så stor nytta för pensionssystemet som möjligt.

Bild 19

Andra AP-fondens förvaltningsmodell 2020

| Investeringsfilosofi | Förvaltningsmodellens byggpelare |
|--|--|
| <p>Värdeskapande i flera steg i syfte att maximera måluppfyllnad:</p> <p>Val av strategisk tillgångsfördelning</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bestäms efter ALM-analys av pensionssystemets behov • Diversifierad exponering mot systematiska riskpremier • Dynamiskt förhållnings sätt, avseende livsvarierande riskpremier och nya strategier <p>Val av index</p> <ul style="list-style-type: none"> • Strategisk allokering inom respektive tillgångsklass. <p>Aktiv förvaltning</p> <ul style="list-style-type: none"> • Byggt på antagandet att marknader inte är helt effektiva <p>Fonden arbetar integrerat med hållbarhet i varje steg av värdeskapandet och anser att detta är essentiellt för att kunna uppfylla sitt uppdrag</p> | <p>Långfristiga beslut</p> <p>~ 10 års sikt</p> <p>Fördening av viker mellan tillgångar och strategier som utgör fondens strategiska portfölj inom ramen för ALM (Asset-Liability-Model) analys</p> <p>Fondens strategiska portfölj utvärderas på tidshorisonten om minst 10 år, medan ALM-studien har en tidshorisont på 30 år.</p> <p>Förändringar av strategisk portfölj beslutas av styrelsen.</p> <p>Implementeras till största del genom long-only positioner i tillgångsstag.</p> <p>Fonden kan fatta beslut på kortare sikt inom ramen för den strategiska portföljen, men dessa beslut särskiljs ej från de långsiktiga besluten och tas också av styrelsen (eller av organisationen inom mandat delegerat av styrelsen)</p> |
| | <p>Aktiva beslut</p> <p><1 års sikt</p> <p>Implementering av aktiva mandat sker företadsvis genom long-only mandat men kapitalfösa mandat förekommer också.</p> <p>TAA (Tactical Asset Allocation) är en grupp (CIO, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga) som träffas regelbundet för att besluta taktiska positioner (främst på ~3-12 månaders sikt). Beslut med längre tidshorisont (1-5 år) kan förekomma inom ramen för den aktiva riskbudgeten, och benämns då Semi Strategic Allocation (SSA).</p> <p>TAA-gruppens arbete kan också leda fram till förslag på förändringar i den strategiska portföljen om förändringar i de marknadsförutsättningarna bedöms motivera detta</p> |
| | <p>Extern vs intern förvaltning</p> <p>16 % av totalt kapital förvaltas genom externa förvaltare per den 31 december 2020 (19 % 2019)</p> |
| | <p>Utvärdering</p> <p>Fonden utvärderas utifrån två perspektiv</p> <p>Strategiska portföljen på minst 10 års sikt med de avkastningsantaganden som ligger till grund för ALM-analysen som jämförelse, samt jämfört med en enklare basportfölj (som består av 65 % aktier och 35 % räntor) som tas fram med samma ALM-analys</p> <p>Aktiva beslut på < 1 års sikt med strategiska portföljen som jämförelseindex</p> |

Källa: Andra AP-fonden

25

Fondens TAA-grupp⁶⁹ (TAA–*Tactical Asset Allocation*) fattar beslut om taktiska positioner. TAA-gruppens placeringshorisont är normalt 3 - 12 månader, men kan både vara kortare (t.ex.

⁶⁸ Asset Liability Modelling.

⁶⁹ Sedan 2010 består TAA-gruppen av CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga.

vid kortsiktiga marknadskorrekationer) eller längre (t.ex. när större felprissättningar skett som väntas ta längre tid). Vid de fall där TAA bedömer att felprissättningarna i marknaden kommer att ta längre tid att justeras och storleken på positionen inte får plats inom TAA-mandatets riskutrymme, lyfts frågan till styrelsen som, vid bifall, justerar den strategiska portföljen. I övriga fall hålls positionerna inom TAA-gruppens mandat. Beslut med tidshorisoner längre än ett år men kortare än 10 benämns *Semi Strategic Allocation* (SSA) och redovisas separat sedan 2020.

Fonden utvärderar sina resultat utifrån två perspektiv. Den strategiska portföljen utvärderas på minst 10 års sikt med de avkastningsantaganden som ligger till grund för ALM-analysen samt i relation till en enklare basportfölj (som består av 65 % aktier och 35 % räntor) som tas fram med samma ALM-analys. Den aktiva förvaltningen utvärderas med den strategiska portföljen som jämförelseindex. Till den aktiva avkastningen räknas även kapitallösa mandat⁷⁰ som saknar index.

Viktiga händelser och förändringar för Andra AP-fonden 2020 var:

- Andra AP-fondens avkastning uppgick till 3,5 % efter kostnader
- Fondens förändringar i strategisk tillgångsallokering var huvudsakligen:
 - Införande av långsiktig målallokering om 2% till onoterade krediter (december 2020)
 - Strategisk allokering om 2 % till alternativa krediter (onoterade, högvakstande) togs bort
 - Strategisk allokering till alternativa riskpremier halverades (från 3,0 % till 1,5 %)
- COVID-19 har skapat osäkerhet på de finansiella marknaderna och påverkat fondens interna arbetssätt. Fonden förstärkte en redan stor position på svenska kronan till följd av COVID-19
- Fonden genomförde ett kostnadsbesparingsprogram i syfte att minska externa förvaltningskostnader. Externa mandat har avslutats eller minskats under året, vilket totalt har minskat fondens externt förvaltade kapital till 16 % (19 % 2019). Kostnadsandelen minskade för helåret från 0,15 % till 0,14 % av förvaltad kapital, och ytterligare kostnadsreduktion väntas under 2021
- Fortsatt fokus på hållbarhetsfrågor genom bland annat:
 - Fonden anpassade jämförelseindex för globala aktier och företagsobligationer enligt kriterierna för EU-regelverket *Paris Aligned Benchmark* (PAB). Portföljer som jämförs mot dessa index har också anpassats i enlighet med PAB, vilket bland annat lett till att fossila bolag avyttrats och en minskning av fondens totala koldioxidutsläpp från 1,74 till 1,35 miljoner ton koldioxidekvivalenter (tCO_{2e})
 - Fjölårets beslut om långsiktig målallokering av 2% inom hållbar infrastruktur har resulterat i tre investeringar i små- och medelstora anläggningar inom hållbar energi. Nuvarande allokering inom hållbar infrastruktur är 0,5 %
 - Fonden startade upp en svensk aktieportfölj dedikerad till småbolag inom hållbarhetsteknologi

⁷⁰ Mandat som baseras på handel utan kapitalinsats, till exempel med derivatkontrakt eller finansiering av värdepappersköp genom belåning.

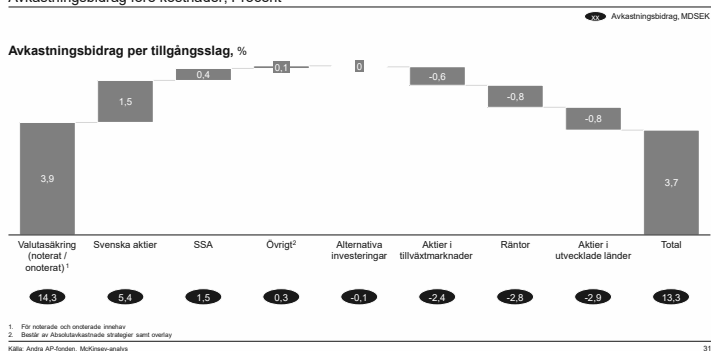
Fondens totala årliga kostnader⁷² under perioden 2001–2020 uppgick i genomsnitt till 0,16 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2020 uppgick till 0,14 % av fondens kapital, vilket är något lägre än 2019 (0,15 %). Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid.⁷³

Till fondens totala avkastning 2020 om 3,7 % (före kostnader) bidrog framförallt valutasäkring och svenska aktier med 3,9 respektive 1,5 procentenheter (Bild 21). Värt att notera är att Andra AP-fonden inkluderar valutaeffekter i respektive tillgångsslags avkastning, och resultatet från valutasäkringarna motsvarar resultatet för fondens valutasäkring. För övriga AP-fonder redovisas tillgångsslagens avkastning exklusive valutaeffekter. Andra AP-fondens kostnader uppgick till 0,14 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 3,5 %.

Bild 21

Andra AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2020

Avkastningsbidrag före kostnader; Procent



Andra AP-fonden har under perioden 2001–2020 i sin faktiska portfölj främst ökat andelen alternativa tillgångar och aktier i tillväxtmarknader, och samtidigt minskat andelen utländska aktier i utvecklade länder och svenska aktier (Bild 22). Under 2020 ökade fonden den faktiska allokeringen till globala aktier (exklusive tillväxtmarknader) med cirka två procentenheter (19,9 % till 21,6 %), och minskade allokeringen till alternativa investeringar med 1,4 procentenheter (från 29,7 % till 28,2%). Utvecklingen var främst driven av aktiva beslut om att minska allokeringen till alternativa riskpremier och krediter.

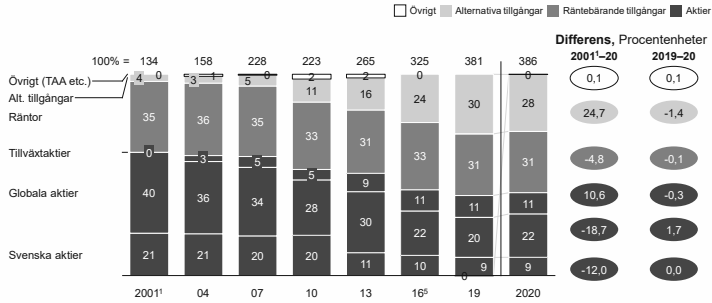
⁷² Redovisade kostnader.

⁷³ En högre kostnad för till exempel provisioner till externa förvaltare bör anses motiverad om det genererar en meravkastning som överstiger den ökade kostnaden (allt annat lika).

Bild 22

Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹–2020

% av totala tillgångar Andra AP-fonden^{2,3}; 100 % = SEK miljarder



1. Avser 1 juli 2001. 2. Faktisk allokering den 31 december varje år. 3. Tillgångsfördelning 2001-2015 kan avvika från den redovisade fördelningen då kommissionsprocenten summeras separat och ej som del av tillgångslagens marknadsvärden. För 2016-2020 är terminer allokerade över resterande tillgångsklasser. 4. Alternativa tillgångar enligt sedan 2013 klassiska A-aktier. 5. Sedan 2020 ingår även semiotvånliga allokering (SSA) i Övrigt.

Källa: Andra AP-fondens: McKinsey-analys

30

5.3 Andra AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011–2020

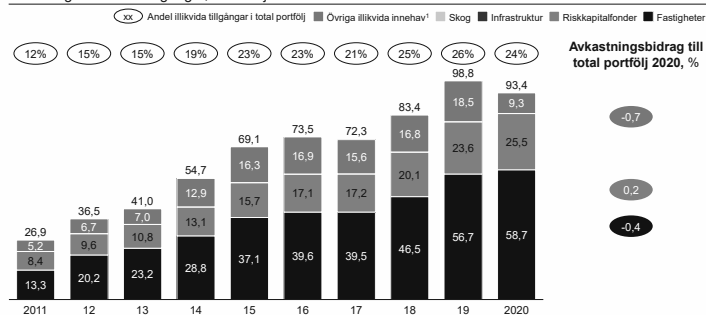
Andra AP-fonden har sedan 2011 ökat allokering till illikvida tillgångar⁷⁴ från 26,9 till 93,4 miljarder SEK. Andelen illikvida tillgångar i totala portföljen har ökat med 12 procentenheter (från 12 % 2011 till 24 % 2020). Största delen av tillgångarna 2020 (58,7 SEK miljarder) utgörs av onoterade fastigheter och inkluderar skogsbruksfastigheter samt anläggningar inom hållbar infrastruktur. Avkastningsbidraget till den totala portföljen var -0,9 % för fondens illikvida tillgångar (Bild 23).

⁷⁴ Avser onoterade tillgångar inom alternativa investeringar, inklusive alternativa krediter och riskpremier.

Bild 23

Andra AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011-2020

Allokering av illikvida tillgångar, SEK miljarder



1. Inkluderar skogsbruksfastigheter samt fastigheter inom hållbar infrastruktur
2. Inkluderar alternativa resurser och alternativa krediter

Källa: Årsredovisningar 2011-20, Interquery, McKinsey-anslysa

32

5.4 Andra AP-fondens hållbarhetsarbete under 2020

Andra AP-fondens prioriterade områden är klimat, ägarstyrning, mångfald och mänskliga rättigheter. De prioriterade områdena var oförändrade under året och därmed samma som år 2019.

Andra AP-fonden har 21 övergripande hållbarhetsmål (Bild 24). Ett mål från 2019 har tagits bort under året om "uppföljning och utvärdering av hållbarhetsarbetet för tio stora svenska innehav, baserat på fondens ägarandel". Målet har utgått eftersom fondens svenska aktieteam nu arbetar med detta rutinmässigt. Därutöver har målet från 2019 om att "implementera flerfaktoriindex med ESG-faktorer för företagsobligationer" utökats till att även inkludera att Andra AP-fonden ska leva upp till kriterierna för *EU Paris-Aligned Benchmark (PAB)*⁷⁵. Kriterierna innebär avinvestering från den fossila energisektorn och krav på successivt minskade utsläpp i den systematiska aktieförvaltningen.

Andra AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat att implementera index och gränsvärden för avinvestering från fossilt i enlighet med EU PAB. Andra AP-fonden publicerade för första gången en separat hållbarhetsrapport för första halvåret 2020 som redovisar fondens arbete utifrån fondens prioriterade områden.

Andra AP-fonden har även fortsatt bedriva aktiv ägarstyrning genom systematisk röstning, uppföljningsbrev om hållbarhet till portföljbolag och aktivt valberedningsarbete.

⁷⁵ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en

Bild 24

Hållbarhetsutvärdering – 2020 mål och målpufffyllelse

| | | ● Nytt hållbarhetsmål 2020 | | ● Ändrat hållbarhetsmål 2020 | | AP2 |
|---------------|--|--------------------------------|--|---|--|-----|
| Målsättning | | Resultat | | | | |
| Mål-numrering | Hållbarhetsmål | Mätetal | 2019 ¹ | 2020 | | |
| 1 | Undersöka möjlighet att integrera fler ESG-faktorer för företagsbidragare | Genomsnitt undersökning | N/A | Målet uppnåt | | |
| 2 | Implementera flerkriteriella med ESG-faktorer för företagsbidragare. Inkludera kriterierna för EU Paris Alligned Benchmark (PAB) | Implementerat index | N/A | Målet uppnåt | | |
| 3 | Allt alla fondens omlämnade fastighetsbolag och fonder besvarar GRESB:s enkät 2019 | Andel besvarade enkäter | N/A | Målet uppnåt | | |
| 4 | Allt fondens omlämnade fastighetsbolag förbättrar sin sammanlagda GRESB-score (max 100) | GRESB-score | 92 | 90 | | |
| 5 | Ta även medräkna för allt måla om portföljen ligger i linje med Parisavtalet | Framgångs målnätod | N/A | Målet delvis uppnåt (AP2 kommer följa PAB:s kriterier) | | |
| 6 | Fonden ska rapportera i enlighet med TCFD:s ramverk | Publicerat TCFD rapport | Målet uppnåt | Målet uppnåt | | |
| 7 | Fonden ska genomföra scenarionalyser för att identifiera finansiella risker och möjligheter | Genomsnitt analys | Målet uppnåt | Målet uppnåt | | |
| 8 | Utvärda fondens kundskap om jordbruksinvesteringens påverkan på kollektivtrycket | Genomsnitt kundkaputvärdering | N/A | Målet uppnåt (E ex. har AP2's förvänta för problemlösligaste genom ett beslut om investeringens kollektivtryck) | | |
| 9 | Anden kontor ska ska i bolagsstyrkor där fonden sitter med i valberedningen | Andel kontor i bolagsstyrkor | AP2 deltar i 9 valberedningar, 4 av 9 deltar i 2 kontor i 1st styrelse och var AP2 eller högre | AP2 deltar i 9 valberedningar, 4 bolag har en andel kontor i sin styrelse överstigande 50% | | |
| 10 | Rösta i samtliga bolag som uppfyller fondens kriterier för deltagande på stämman | Andel stämor där fonden röstar | Målet uppnåt (AP2 deltar på 85 stämor) | Målet uppnåt (AP2 röstade på 110 stämor) | | |
| 11 | Rösta på 750 utländska bolagsstämor | Antal bolagsstämor | 865 | 1005 | | |
| 12 | Skriva 56 uppdragsbrev till bolag där fonden röstat emot styrelsens förslag | Antal brev | Målet uppnåt | Målet uppnåt | | |
| 13 | Den strategiska portföljen ska bestå av bolag som tillför till en hållbar utveckling, utan att skada på det övergripande målet. Fondens investeringar ska bidra till en hållbar utveckling | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet uppnåt | | |
| 14 | Investera av strategiska investeringar som tillför till en hållbar utveckling, utan att skada på det övergripande målet | Ökade investeringar | N/A | Målet uppnåt (AP2 kan investera i hållbar infrastruktur och öppen tech inom den svenska aktiemarknaden) | | |
| 15 | Portföljen ska utvärderas i linje med Parisavtalet och IPCC:s 1,5-gradens scenario med begränsad övervärme | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet delvis uppnåt (E ex. genom EU Paris Alligned Benchmark) | | |
| 16 | AP2's investeringar och tvivel är utifrån fokusområdena ska bidra till uppfyllandet av AP2:s övergripande mål | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet delvis uppnåt | | |
| 17 | AP2 ska rapportera hur man inom respektive fokusområde har bidragit till AP2's övergripande hållbarhetsmål | Publicerat rapport | Ej uppnåt | Målet uppnåt | | |
| 18 | AP2 ska genom dialog skapa värde, minska risker i portföljen samt bidra till en hållbar utveckling utöver till de globala målen | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet uppnåt | | |
| 19 | AP2 ska behålla den höga akademiska standarden med god trohet i den senaste och ledande forskningen och bibehålla och utveckla de ledande relationerna och samarbetet med akademiska institutioner | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet uppnåt | | |
| 20 | AP2 ska ha en fortsatt hög akademisk kvalitet i besöksunderlag | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet uppnåt | | |
| 21 | AP2 ska bibehålla fondens höga anseende vad gäller kompetens inom hållbarhet | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet uppnåt | | |

1. N/A = information saknas

6 Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Tredje AP-fondens verksamhet 2020. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2020, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt fondens allokering av illikvida tillgångar över tid.

Tredje AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden hade 2020 som målsättning att långsiktigt i genomsnitt uppnå en real avkastning om 3,5 % per år med kostnadseffektiv förvaltning. Vid utgången av 2020 hade fondens organisation 60 anställda varav 30 inom förvaltningen. År 2019 hade fonden 58 anställda varav 30 arbetade inom förvaltningen.

Kapitalförvaltningen är uppdelad på fyra enheter: CIO Office, Aktier, Räntor och valuta samt Alternativa investeringar (Bild 25).

Bild 25

Beskrivning av Tredje AP-fonden 2020

Uppdrag och mål

Uppdrag

- Förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå
- Inne ta någon närings- eller ekonomipolitisk hänsyn
- Förvalta på ett föredömligt sätt genom ansvarfulla investeringar och ansvarfullt ägande

Mål

- Långsiktig real avkastning om minst 3,5 % per år samt kostnadseffektiv förvaltning

Förvaltningsstrategi

Fokus på totalportföljens förväntade avkastning och risk på absolutnivå, ingen uppdelning på statisk jämviktsportfölj och modellfria relativa avvikelser

Totalportföljens förväntade avkastning och risk anpassas dynamiskt till det övergripande avkastningsmålet, utifrån både långsiktiga och medeltidiga prognoser

Sedan 2020 har portföljstrukturen förenkats till att gå över till tillgångsklasser vilket gör att portfölj- och organisationsstruktur speglar varandra

Investering i absolutavkastande strategier helt separerad från beta-risk genom investering i kapitalförsäkring i overlay-strukturer

29 % extern förvaltning (31 % 2019)

1. Fonden rapporterar räntor som 31,0 % av tillgångarna, och har en negativ post Övriga strategier (-1,2%) innehållande aktier, räntor och valuta.

Källa: Tredje AP-fonden

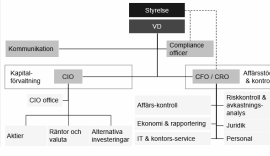
Marknadsvärde per riskklass 31 december 2020

%, 100 % = SEK 423 miljarder



Organisation

60 anställda (2019: 58) varav 30 arbetar direkt med förvaltningen (2019: 30)



AP3s förvaltningsmodell är utformad för att möjliggöra att fonden över tid uppnår de av styrelsen fastställda avkastnings- och hållbarhetsmålen. För att göra detta ska fondens särdrag utnyttjas.

En förutsättning för att kunna uppnå avkastningsmålet är att fondens kapital investeras i en hög andel risktillgångar, i enlighet med genomförd ALM-analys.

En ALM-analys genomförs var tredje år, och denna ligger till grund till fondens avkastningsmål. ALM-analysen tar hänsyn till känslighet och styrka i pensionssystemet, generationsneutralitet – rättvisa mellan generationer – och olika tillgångars förväntade avkastning och risk.

Med grund i ALM-analysen 2019 ändrades Tredje AP-fondens långsiktiga avkastningsmål till 3,5 %, från tidigare 4,0 %.

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell utgår från ett antal principer och målsättningar. Den ska:

- Långsiktigt investera i risktillgångar med lång tidshorisont
- Integrera hållbarhetsarbete i samtliga investeringar
- Anpassa portföljens olika risker genom att arbeta med olika tidshorisonter, och i övrigt tillämpa riskspridning
- Säkerställa effektiv ägarstyrning i innehav i hela världen, samt
- Bedriva en kostnadseffektiv förvaltning.

Fonden införde en ny portföljstruktur 2020, organiserad utifrån tillgångsslag (Bild 26). Fondens styrelse fastställer allokeringsintervall för tillgångsslagen Aktier, Räntor, Alternativa investeringar och Valutor. Utifrån dessa intervall tar fondens kapitalförvaltning fram ett förslag på ett så kallat operativt benchmark (OB), som beslutas av fondens risk-kommitté. Det innehåller marknadsindex för samma investeringskategorier, och utgör ett jämförelseindex för kapitalförvaltningen. Aktiv förvaltning gentemot OB bedrivs utifrån olika specialistområden och tidshorisonter.

Enligt förvaltningsmodellen ska kapitalförvaltningens organisation och ansvarsfördelning i huvudsak följa portföljstrukturen. CIO ansvarar för portföljens övergripande allokering, och förvaltningsbesluten ska fattas av de enheter som har störst möjlighet att bedriva förvaltningen så framgångsrikt och kostnadseffektivt som möjligt.

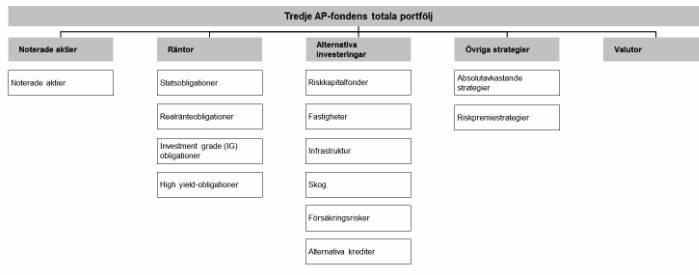
Fondens övergripande utvärdering och uppföljning bygger fyra delkomponenter som omfattar både finansiella mål och hållbarhetsmål:

1. Långsiktig måluppfyllelse jämfört med avkastningsmålet om 3,5 % real avkastning
2. Jämförelse med avkastningen för en långsiktig statisk portfölj, bestående av indexförvaltade noterade aktier och räntor
3. Benchmarking av avkastning och kostnadseffektivitet jämfört med ledande internationella fonder, med hjälp av CEM
4. Utvärdering av hur uppsatta hållbarhetsmål har uppfyllts.

Per den 31 december 2020 förvaltades omkring 29 % av det totala kapitalet av externa förvaltare jämfört med cirka 31 % vid slutet av 2019.

Bild 26

Översikt av Tredje AP-fondens portföljstruktur



Viktiga händelser och förändringar för Tredje AP-fonden 2020 var:

- Fondens långsiktiga avkastningsmål sänktes från 4 % till 3,5 % reallt i snitt. Beslutet var bland annat en följd av en ALM-analys, och gällde från och med 1 januari 2020
- Implementering av en ny portföljstruktur grundad på tillgångsslag i stället för riskklasser. Förvaltningsorganisationen har anpassats efter tillgångsslagen och en ny grupp, CIO Office, har bildats för att arbeta med portföljens helhetsperspektiv. Ny struktur trädde i kraft 1 januari 2020.
- Tredje AP-fondens avkastning uppgick 2020 till 9,7 % efter kostnader, främst drivet av avkastningsbidrag från tillgångsslagen aktier (+8,0 % ex. kostnader) samt alternativa investeringar (+2,3 % ex. kostnader)
- Ett skifte i faktisk allokering mot aktier i utvecklade länder har skett (från 25 % till 28 %), framförallt på bekostnad av räntebärande tillgångar (från 31 % till 29 %).
- Fonden har fortsatt utöka verksamheten inom alternativa investeringar
 - Fastighetsinvesteringar avkastade 10,8 % och visade sig motståndskraftiga under pandemin
 - I juni 2020 bildade fonden ett strategiskt partnerskap tillsammans med Lone Rock Resources, i syfte att investera långsiktigt i skog i Oregon
- Fonden har haft ett fortsatt fokus på hållbarhet:
 - Fonden ska fortsätta mäta och redovisa koldioxidavtrycket, som ska halveras till 2025 jämfört med 2019
 - Hållbarhetsinvesteringar ska fördubblas i gröna obligationer och i tematiska hållbarhetsinvesteringar till 2025 jämfört med 2019
 - Tredje AP-fondens direktägda onoterade fastighetsbolag ska vara ledande inom hållbarhet

- Tredje AP-fonden fortsätter sitt arbete att bedriva ett uppföljande påverkansarbete av bolagens CO₂-utsläpp både direkt mot portföljbolag och genom globala samarbeten

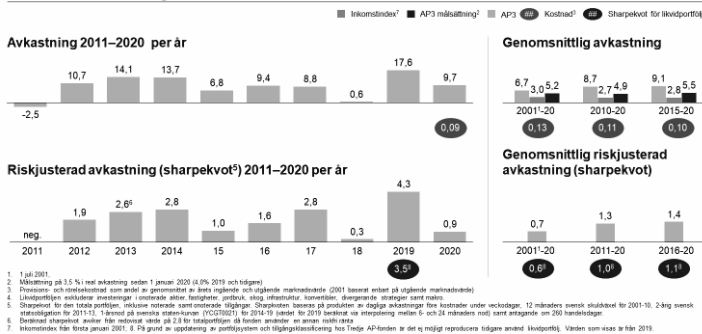
6.1 Tredje AP-fondens resultat 2001⁷⁶-2020

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från 133 SEK miljarder till 423 miljarder SEK. Fondens avkastning efter kostnader 2020 var 9,7 %, jämfört med 17,6 % år 2019. Sedan starten 2001 har Tredje AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,7 % per år, och under den senaste tioårsperioden och femårsperioden har fonden avkastat i genomsnitt 8,7 % respektive 9,1 % per år (Bild 27). Detta innebär att fonden har uppnått sitt avkastningsmål på ett, fem och tio års sikt samt sedan 1 juli 2001. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex över fem år, över tio år samt sedan starten.

Bild 27

Tredje AP-fondens totala avkastning 2011–2020

Total nominell avkastning efter kostnader, Procent



Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,7 under perioden 2001–2020 samt 0,9 under 2020 (lägre än 2019 års sharpekvot om 4,3)⁷⁷.

Fondens årliga kostnader⁷⁸ under perioden 2001–2020 uppgick till i genomsnitt 0,13 % av fondens kapital. Under 2020 uppgick fondens kostnader till 0,09 % av fondens kapital, i linje med 2019. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid.⁷⁹

⁷⁶ Avser 1 juli 2001.

⁷⁷ På grund av uppdatering av portföljssystem och tillgångsklassificering hos Tredje AP-fonden är det ej möjligt reproducera tidigare använd likvidportfölj, varför värden för likvidportföljens sharpekvot visas för 2019.

⁷⁸ Redovisade kostnader.

⁷⁹ En högre kostnad för till exempel provisioner till externa förvaltare bör anses motiverad om det genererar en meravkastning som överstiger den ökade kostnaden (allt annat lika).

Till fondens totala avkastning 2020 om 9,8 % (före kostnader) bidrog framförallt tillgångsslagen aktier och alternativa investeringar (+8,0 procentenheter respektive +2,3 procentenheter). Även räntor bidrog positivt till avkastningen med 1,6 procentenheter, medan fondens valutaexponering hade negativt bidrag med -2,1 procentenheter. Fondens kostnader uppgick till 0,09 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 9,7 % (Bild 28).

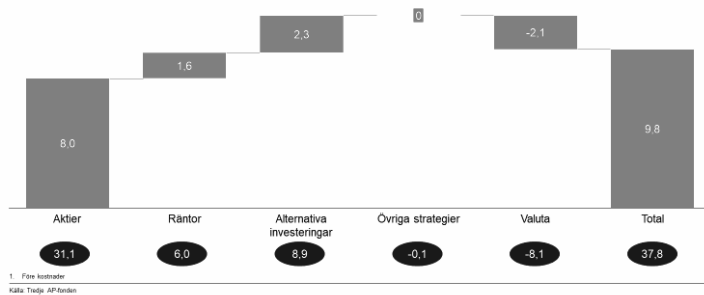
Bild 28

Tredje AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2020

Avkastning efter kostnader; Procent

Avkastningsbidrag, MDSEK

Avkastningsbidrag per tillgångsslag, %

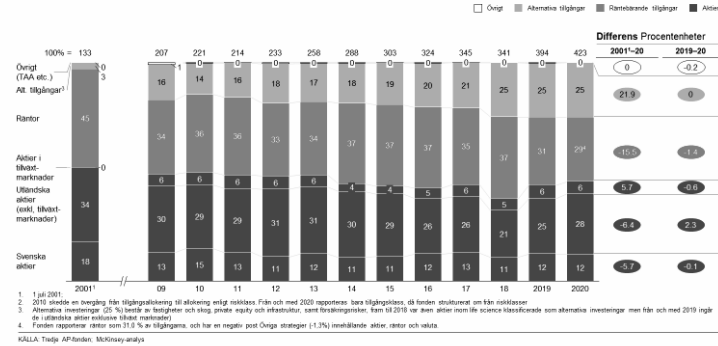


Tredje AP-fondens allokering till olika tillgångsslag, baserat på marknadsvärde, förändrades under 2020 framförallt genom att fonden ökade allokeringen till aktier i utvecklade länder (+2,3 procentenheter), från räntebärande tillgångar (-1,4 procentenheter) I övrigt var portföljens allokering i linje med 2019. Sedan 2001 har fonden ökat allokering till alternativa tillgångar med cirka 22 procentenheter (från 3 % till 25 %) (Bild 29).

Bild 29

Tredje AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2020

% av totala tillgångar Tredje AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



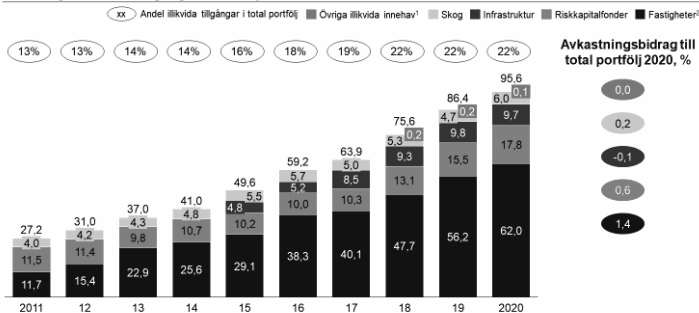
6.2 Tredje AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011–2020

Tredje AP-fonden har sedan 2011 ökat allokering till illikvida tillgångar från 27,2 till 95,6 miljarder SEK. Andelen illikvida tillgångar i totala portföljen har ökat med 9 procentenheter (från 13 % 2011 till 22 % 2020). Största delen av tillgångarna 2020 (62,0 miljarder SEK) utgörs av onoterade fastighetsinvesteringar. Avkastningsbidraget till den totala portföljen var +2,1 procentenheter för fondens illikvida tillgångar (Bild 30).

Bild 30

Tredje AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011-2020

Allokering av illikvida tillgångar, SEK miljarder



6.4 Tredje AP-fondens hållbarhetsarbete under 2020

Tredje AP-fondens prioriterade områden är miljö och klimat samt ägarstyrning. De prioriterade områdena var oförändrade under året och därmed samma som år 2019.

Tredje AP-fonden har 5 övergripande hållbarhetsmål varav två är relaterade till gröna och hållbara investeringar, två är relaterade till klimatavtryck och klimatrik och ett relaterat till aktiv ägarstyrning av onoterade fastighets- och infrastrukturbolag (Bild 31). Inga mål togs bort, lades till eller ändrades under 2020.

Tredje AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat fortsatt aktiv ägarstyrning genom direkt dialog med portföljbolagen och globala samarbeten, med särskilt fokus på att minska bolagens CO₂-utsläpp. Tredje AP-fonden fortsatte att utveckla arbetet baserat på den klimatscenarioanalys som gjordes år 2019. Tredje AP-fonden har även fortsatt med tematiska hållbarhetsinvesteringar, exempelvis genom växande skogsinvesteringar i USA och vindkraftsinvestering genom Polhem Infra.

Bild 31

Hållbarhetsutvärdering – 2020 mål och måluppfyllelse

| Målsättning | Resultat | | |
|---|--------------------------|---------------------------------|---|
| | Mätetal | 2019 ¹ | 2020 |
| <p>● Nytt hållbarhetsmål 2020 ● Ändrat hållbarhetsmål 2020</p> <p>AP3</p> <p>1 Investeringar i gröna obligationer ska fördubblas och öka till 30 miljarder kronor fram till år 2025</p> | Miljarder kronor | 17,4 | 19 |
| 2 Övriga hållbarhetsinvesteringar ska fördubblas och öka till 25 miljarder kronor fram till år 2025 | Miljarder kronor | 12 | 18 |
| 3 AP3 ska fortsätta att mäta och redovisa CO ₂ -avtrycket. AP3 ska ytterligare halvera fondens CO ₂ -avtryck fram till år 2025, främst genom att påverka bolagen att minska sin egen klimatpåverkan | CO ₂ -avtryck | 1,1 miljoner tCO ₂ e | 0,9 miljoner tCO ₂ e (minskning med -18 %) |
| 4 AP3 ska genomföra scenariorbaserad analys av klimatrelaterade risker och möjligheter i portföljen | Genomförd analys | Målet uppnått | Ej uppnått (i plan att göra var tredje år) |
| 5 AP3 ska fortsätta arbeta för att fondens direktägda onoterade fastighets- och infrastrukturbolag ska vara ledande inom hållbarhet. Målet innebär ett ökat fokus på såväl hållbar produktion som byggnation | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet uppnått |

¹ NA = information saknas

7 Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden

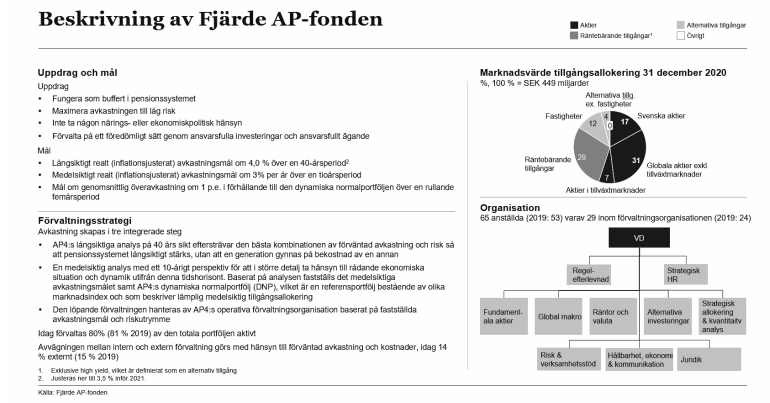
I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Fjärde AP-fondens verksamhet 2020. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2020, den totala avkastningen och allokeringförändringar, samt fondens allokering av illikvida tillgångar över tid.

7.1 Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2020

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fondens styrelse har ett avkastningsmål att i genomsnitt uppnå en real total avkastning på minst 4,0 % per år sett över lång tid (över en 40-årsperiod)⁸⁰. På medellång sikt (tio år) har fonden ett mål om i genomsnitt 3,0 % real avkastning per år.⁸¹

Vid utgången av 2020 hade fondens organisation 65 anställda varav 29 anställda inom förvaltningen.⁸² År 2019 hade fonden 53 anställda varav 24 personer arbetade inom förvaltningen. Kapitalförvaltningen är organiserad i Fundamentala aktier, Global makro, Räntor & valuta, Alternativa investeringar samt Strategisk allokering & kvantitativ analys (Bild 32).

Bild 32



Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell utgår från tre hörnstenar (Bild 33 och Bild 34):

⁸⁰ Justeras ner till 3,5 % från och med 2021.

⁸¹ Fram till och med 2017 hade fonden ett mål om 4,5 % real avkastning, varav 0,5 % från den aktiva förvaltningen. Detta mål reviderades från och med 2018 för att reflektera fondens syn på marknadens avkastning.

⁸² Förändringen i antal anställda från 2019 till 2020 överskattas av att det är en ögonblicksbild för december månad snarare än över hela året. Siffran påverkas av specifika datum då enskilda personer påbörjar eller avslutas sin anställning samt utnyttjandegraden av timanställda.

1. En långsiktig analys och avkastningsmål (4,0 % real avkastning per år fram till 2020, justeras ner till 3,5 % från och med 2021) på 40 års sikt som eftersträvar den bästa kombinationen av förväntad avkastning och risk så att pensionssystemet långsiktigt stärks, utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan. Utifrån risk- och avkastningsantaganden fastställs sedan acceptabla allokeringsspann för andelen aktier, ränteduration respektive valutaexponering.
2. En medelsiktig analys och avkastningsmål med ett 10-årigt perspektiv för att i större detalj ta hänsyn till rådande ekonomiska situation och dynamik utifrån denna tidshorizont. Baserat på analysen fastställs det medelsiktiga avkastningsmålet (för närvarande 3,0 % real avkastning per år) samt Fjärde AP-fondens dynamiska normalportfölj (DNP), vilket är en referensportfölj bestående av olika marknadsindex och som beskriver lämplig medelsiktig tillgångsallokering.
3. Den löpande förvaltningen hanteras av Fjärde AP-fondens operativa förvaltningsorganisation baserat på fastställt avkastningsmål och riskutrymme.

Fondens investeringsfilosofi baseras på tre särdrag som skall särskilja Fjärde AP-fonden från andra investerare:

- **Långsiktighet:** Fjärde AP-fonden har mandat att ha längre investeringshorisont än andra fonder och möjlighet att konsekvent stå fast vid sin strategi trots perioder av hög marknadsvolatilitet, samt förmåga att hålla illikviditet när det bedöms långsiktigt gynnsamt.
- **Stora frihetsgrader:** Stora frihetsgrader att utforma strategi, portföljstruktur och välja investeringar ger Fjärde AP-fonden möjlighet att dra fördel av fondens komparativa styrkor, att utnyttja diversifieringsmöjligheter samt att proaktivt anpassa portföljen när marknadsförutsättningar förändras.
- **Storlek:** Storleken på Fjärde AP-fondens kapital ger fonden betydande skalfördelar men begränsar inte fondens möjligheter att implementera sin strategi.

Särdragen kompletteras med sex investeringsövertygelser. Dessa investeringsövertygelser skall prägla Fjärde AP-fondens portföljstruktur, investeringsstrategier och positionstagning och tydliggöra hur fonden agerar för att skapa mervärde till pensionären.

Fonden gör slutligen en avvägning mellan aktiv och passiv förvaltning samt avvägning mellan extern och intern förvaltning som styrs av förväntad avkastning efter kostnader.

Bild 33

Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell 2020

| | |
|--|---|
| <p>Investeringsfilosofi</p> <p>Hög avkastning och låg risk genom 3 huvudnivåer:</p> <ul style="list-style-type: none"> Långsiktighet: urisk mandat, till volatilitet Hållbarhet: är central, med special fokus på klimat, miljö och god styrning Ansvarsstagande: aktiam om pensionssystemets pengar, kostnadseffektiv <p>Investeringsfilosofi baserad på 3 värdrag:</p> <ul style="list-style-type: none"> Långsiktighet Stora tillgångsgrader Starkt <p>Kompletterat med 6 investeringsövervakningar</p> <ul style="list-style-type: none"> Vår avgång röstspårar är en förutsättning för avkastning Veckovisa marknadsövervakningar Övervakning möjliggör bättre riskjusterad avkastning Hållbarhet är en förutsättning för framgång Komplex organisation behövs för att lösa framgång Strukturerade processer <p>1. Justeras ner till 3,5 % inför 2021. Källa: Fjärde AP-fonden</p> | <p>Förvaltningsstruktur byggd på 3 nivåer</p> <p>Långsiktig avkastningsmål 40 år</p> <ul style="list-style-type: none"> Den längsta tidshorisonten reflekteras i ALM-analysen: där ett långsiktigt avkastningsmål och ett riskutrymme i form av acceptabla avkastningsnivåer fastställs utifrån risk- och avkastningsparadigmen, samt en årlig analys, över en horisont på 40 år Spårar av acceptabla portföljer Bestämmer den långsiktiga tillgångs- och valutasparningen Bestäms av styrelsen var tredje år <p>Dynamisk normalportfölj 5-15 år</p> <ul style="list-style-type: none"> Medelsiktligt reall avkastningsmål på 3 % över 10 år Det medelsiktiga målet fastställs efter en analys av marknadsförhållningar i ett medellångt perspektiv för de olika tillgångsgrader som ingår i portföljen På denna nivå fastställs en avkastningsportfölj av marknadsindex anpassad efter bedomda marknadsutveckling på medellång sikt (5-15 år) Den medelsiktliga avkastningsportföljen, samt en beslutad riskbudget utgör en referens för AP-fondens löpande tillgångsövervakning, vilket möjliggör en systematisk uppföljning och utvärdering av verksamhetens förvaltning av tillgångarna Bestäms årligen av styrelsen <p>Operativ portfölj 0-10 år</p> <ul style="list-style-type: none"> Löpande förvaltning av AP-fondens tillgångsövervakning (beslut operativ förvaltning med stor riskbudget) Förvaltas med en helhetsblick där samtliga investeringar beaktas samtidigt Strukturerad riskbudgetering och investeringshorisonter upp till tio år Vår definierade beslutsvårer med hög transparens Stora tillgångsgrader och risknivåer <p>Aktiv vs. Passiv Förvaltning</p> <p>Ekpen vs. Intern förvaltning</p> <p>Utvärdering</p> <p>Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv</p> <ul style="list-style-type: none"> ett långsiktigt avkastningsmål på 40 år sikt som 4,0 % real avkastning i genomsnitt Det medelsiktiga realla avkastningsmålet om 3,0 % i genomsnitt över en 10-årsperiod, drivet av fondens förväntningar på framtida avkastning i marknaden Aktiv avkastningsmål om 1 % (utvärderas över 5 år med Dynamisk Normalportfölj) |
|--|---|

Bild 34

Fjärde AP-fondens förvaltningsstruktur

| | |
|---|--|
| <p>Styrelsebeslut</p> <p>Avkastningsmål (ALM) Horisont 40 år Vart tredje år</p> <ul style="list-style-type: none"> Semiot analys av tillgångar och skulder Vilken kombination av avkastning och risk är bäst för pensionsystemet Direct hedge av AP-fondens mål för pensionsansvarigheter Styrelsen beslutar om avkastningsmål Accepterar teknisk övervakning i form av span av acceptabla portföljer (ingen normaliserad normalportfölj) | <p>Avkastningsmål</p> <p>4%</p> <p>Avkastningsmål kopplat till ett AP4 på 40 år, vilket ska uppfylla uppdraget i pensionsystemet med balanserad risk</p> |
| <p>Dynamisk normalportfölj (DNP) Horisont 5-15 år Årligen</p> <ul style="list-style-type: none"> Enkel tillgångsportfölj, utan formell koppling till årlig avkastning, men som ger en sammanlagd avkastning som motsvarar avkastningsmålet Styrelsen beslutar om avkastningsmål Medellångt avkastningsmål Dynamisk normal portfölj (DNP) Solutrymme för OP | <p>DNP</p> <p>3%</p> <p>Målet bygger på en analys av marknadsförhållningar i ett medellångt perspektiv för de olika tillgångsgrader som ingår i portföljen.</p> |
| <p>Löpande Operativ portfölj (OP) Horisont 0-10 år Löpande</p> <ul style="list-style-type: none"> Den verkliga investeringsportföljen Beslut om investeringar genomförs månadsvis så länge man håller sig inom riskramen Byggs ut av DNP till andra deltagande tillgångar Återgång till likvärdiga tillgångar Strategiska och tekniska avkastningsmål Aktiv förvaltning, övervakande, efterhand Aktiv avkastningsmål i förhållande till DNP | <p>Operativ portfölj (Illustration)</p> <p>1%</p> <p>Aktiv avkastningsmål mått över 5 år i tillräckligt riskutrymme utöver det medelsiktiga målet.</p> |

Viktiga händelser och förändringar för Fjärde AP-fonden 2020 var:

- Den långsiktiga målsättningen för fondens realla avkastning över 40 år justerades från 4,0 % till 3,5 % per år, till följd av den ALM-analys som genomfördes vart tredje år. Det nya avkastningsmålet balanserar lägre förväntad avkastning med pensionsystemets starka balansräkning och kortare återstående tid av utflöden, och gäller från och med 2021.

- Fonden fattade beslut om att i den dynamiska normalportföljen (DNP), minska andelen räntebärande tillgångar från 31 % till 30 %, med motsvarande ökning i reala tillgångar från 14 % till 15 %. Åtgärden är en fortsättning av fjolårets omfördelning (minskning från 35 % till 31 % av räntebärande, och motsvarande ökning från 10 % till 14 % av reala tillgångar). Fonden har som ambition att över tid minska andelen räntebärande tillgångar till fördel för alternativa tillgångar, vilket möjliggörs av de nya placeringsreglerna som trädde i kraft den 1 januari 2019.
- Den faktiska allokeringen förändrades under 2020 genom ett skifte från räntebärande tillgångar (från 31,0 % till 29,4 %), till framför allt svenska aktier (från 15,6 % till 16,7 %) samt alternativa investeringar exklusive fastigheter (från 2,9 % till 3,6 %).
- Regeringen utsåg i maj 2020 tre nya ledamöter till AP4:s styrelse: Helén Eliasson, Monika Elling och Aleksandar Zuza.
- Fjärde AP-fonden har under året genomfört projekt "Nästa steg CO₂", med betydande påverkan på fondens strategi:
 - En omvärldsanalys avseende klimatomställningen och specifikt energisektorn har genomförts. Viktiga slutsatser är att prissättning av koldioxidutsläpp är en förutsättning för framgångsrik omställning och att en klok användning av återstående koldioxidbudget beaktar samhälls- och ekonomisk utveckling för att göra omställningen socialt acceptabel.
 - Fonden införde framåtblickande data för att bedöma hur portföljbolagen agerar i förhållande till Parisavtalet samt hur robusta deras affärsmodeller är för ett ökat koldioxidpris. De utvecklade koldioxidstrategierna appliceras nu på hela Fjärde AP-fondens internt förvaltade globala aktieportfölj.
 - Fonden har halverat portföljens koldioxidutsläpp sedan 2010 och har under 2020 konkretiserat nya ambitiösare klimatmål om att halvera koldioxidutsläppen än en gång fram till år 2030 för att sedan nå netto nollutsläpp senast år 2040.
 - Fonden har under året etablerat en global tematisk hållbarhetsförvaltning som i ett första steg har fokuserat på energisektorn med betydande omstruktureringar i portföljen som följd. Tematiska investeringar inom den onoterade portföljen, med huvudsakligt fokus på hållbar infrastruktur, uppgick till 6 miljarder SEK under året.
- I maj 2020 genomfördes en omorganisation av den administrativa delen av verksamheten, i syfte att nyttja synergier inom affärsstöd respektive rapportering.

7.2 Fjärde AP-fondens resultat 2001⁸³-2020

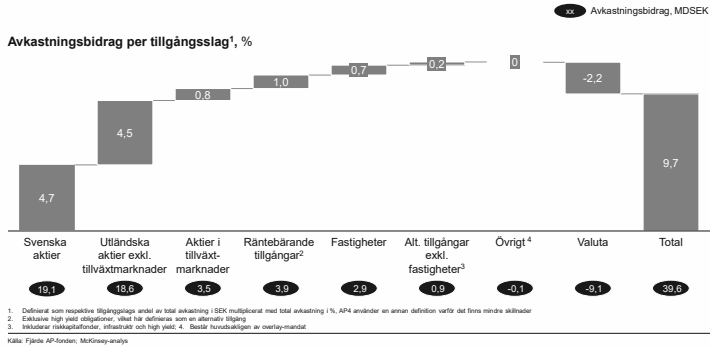
Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från 132 miljarder SEK till 449 miljarder SEK. Fondens avkastning efter kostnader var 9,6 % 2020 jämfört med 21,7 % för 2019, vilket var fondens högsta årliga avkastning sedan start. Sedan 2001 har Fjärde AP-fonden avkastat i genomsnitt 7,0 % per år, och under perioderna 2011–2020 samt 2016–2020 har fonden i genomsnitt avkastat 9,7 % respektive 9,8 % per år (Bild 35). Detta innebär att fonden har uppnått sitt avkastningsmål på ett, fem och tio års sikt samt sedan 1 juli 2001. Avkastningen har även varit högre än inkomstindex för den senaste femårsperioden, den senaste tioårsperioden och sedan starten 2001.

⁸³ Avser 1 juli 2001.

Bild 36

Fjärde AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2020

Avkastningsbidrag före kostnader, Procent

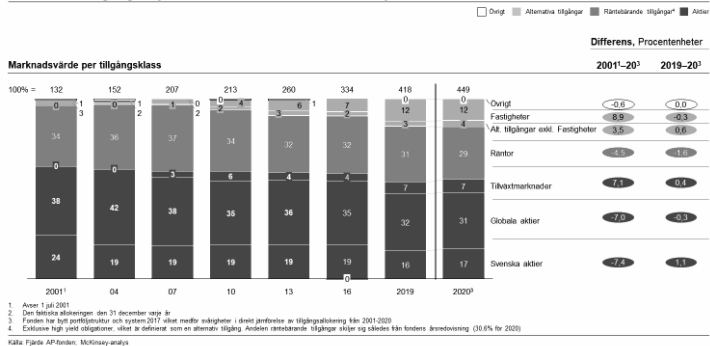


Fjärde AP-fonden har under perioden 2001–2020 gjort små förändringar i allokeringen av sin portfölj jämfört med Första till Tredje AP-fonderna. Fonden har i sin faktiska portfölj minskat andelen räntor, utländska aktier utanför tillväxtmarknader samt i svenska aktier. Samtidigt har allokeringen ökat till onoterade fastigheter, aktier i tillväxtmarknader samt till alternativa tillgångar (Bild 37). Under 2020 skiftade fondens faktiska allokering främst mot svenska aktier (+1,1 procentenheter), alternativa tillgångar exklusive fastigheter (+0,6 procentenheter) samt aktier i tillväxtmarknader (+0,4 procentenheter), främst på bekostnad av räntebärande tillgångar (-1,6 procentenheter).

Bild 37

Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹–2020³

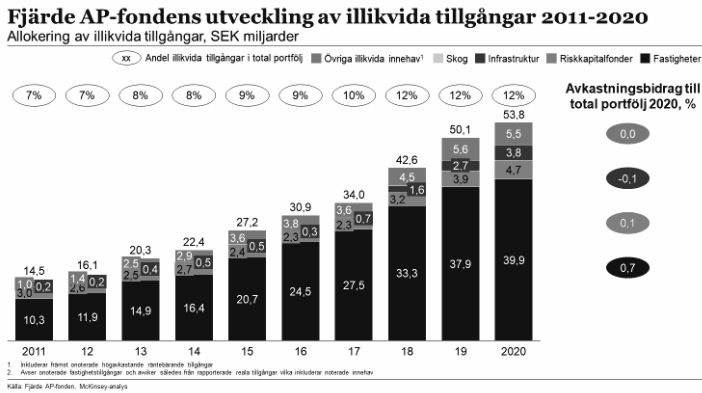
% av totala tillgångar Fjärde AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



7.3 Fjärde AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2011–2020

Fjärde AP-fonden har sedan 2011 ökat allokering till illikvida tillgångar⁸⁷ från 14,5 till 53,8 miljarder SEK. Andelen illikvida tillgångar i totala portföljen har ökat med 5 procentenheter (från 7 % 2011 till 12 % 2020). Största delen av tillgångarna 2020 (39,9 miljarder SEK) utgörs av onoterade fastigheter. Avkastningsbidraget till den totala portföljen år 2020 var 0,7 % för fondens illikvida tillgångar (Bild 38).

Bild 38



7.4 Fjärde AP-fondens hållbarhetsarbete under 2020

Fjärde AP-fondens prioriterade områden är miljö och klimat samt ägarstyrning. De prioriterade områdena var oförändrade under året och därmed samma som år 2019.

Fjärde AP-fonden har 11 övergripande hållbarhetsmål (Bild 39⁸⁸). Under 2020 har målet från 2019 (1) om att "bidra i klimatomställningen till ett hållbart samhälle" konkretiserats till en målsättning om att Fjärde AP-fonden ska "halvera portföljens CO₂e-utsläpp fram till år 2030 och nå netto nollutsläpp senast år 2040".

Fjärde AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat att implementera framåtblickande data för avyttringar och portföljoptimering utifrån klimatkriterier. Fjärde AP-fonden har etablerat en ny förvaltningsgrupp för global tematisk förvaltning som i ett första steg har adresserat de globala innehaven i energisektorn genom både avyttring och ägarstyrning. Fjärde AP-fonden har även fortsatt påverka bolag i rollen som ägare och samarbeta med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimatfrågan kan

⁸⁷ Fjärde AP-fonden innehar illikvida tillgångar inom fastigheter, riskkapital, infrastruktur och high yield (högavkastande onoterade tillgångar). Med illikvida tillgångar avses fondens onoterade innehav.

⁸⁸ Hållbarhetsmålen som anges är inte AP4:s formulering i årsredovisningen utan en sammanfattande beskrivning

adresseras i förvaltningsverksamheten. Fonden har även fört dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen.

Bild 39

Hållbarhetsutvärdering – 2020 mål och måluppfyllelse

| Målsättning | Resultat | | |
|--|---|---|--|
| | Måttal | 2019 | 2020 |
| <p>● Nytt hållbarhetsmål 2020 ● Ändrat hållbarhetsmål 2020</p> <p>AP Fjärde AP-FONDEN</p> | | | |
| Hållbarhetsmål | Måttal | 2019 | 2020 |
| 1 AP4 ska halvera portföljens CO2-utsläpp fram till år 2030 och nå netto nollutsläpp senast år 2040 | Koldioxidutsläpp | Målet jämförs mot år 2020 | 1,84 miljoner ton CO2e |
| 2 Göra investeringar som minskar klimatrisken i portföljen | Koldioxidutsläpp | 2,16 miljoner ton CO2e | 1,84 miljoner ton CO2e |
| 3 AP4 ska löpande analysera hållbarhetstrender och söka proaktiva investeringar inom hållbarhetsrelaterade områden som bidrar till omställningen till ett hållbart samhälle och som också får fördel av denna omställning | Genomförda investeringar | Målet uppnått (investeringar inom Lex, Polhem Infra och hållbar infrastruktur i Afrika) | Målet uppnått (t.ex. ny utfästelse/ inom den onoterade portföljen på 6 miljarder kronor inom den fundamentala tematiska förvaltningen) |
| 4 AP4 ska arbeta löpande med att kartlägga kvantitativa och kvalitativa kompletterande indikatorer för klimat & miljö, som kan användas vid förvaltningen av tillgångarna | Kvalitativ bedömning | Målet uppnått | Målet uppnått (AP4 har under 2020 implementerat framstötande klimatfaktorer i den globala aktieportföljen) |
| 5 AP4 ska påverka bolag i rollen som ägare, samarbeta med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimattågen kan adresseras i förvaltningskommittén samt föra dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen | Genomfört påverkansarbete | Målet uppnått | Målet uppnått |
| 6 Arbeta aktivt i valberedningar i kraft av ägarandel | Antal valberedningar | 39 | 39 |
| 7 AP4 ska intervjua hela eller delar av styrelsen vid styrelseutvärderingar | Genomförda intervjuer | N/A | Målet uppnått (AP4 intervjuade ledamöter från samtliga utom ett bolag där fonden sitter i valberedningen) |
| 8 I de valberedningar där AP4 arbetar ska minst en kvinna vara med som sakkunniga vid förslag till nya styrelseledamöter och valberedningen ska arbeta för att Svensk kod för bolagsstyrning (Kodens) rekommendationer om andel kvinnor i styrelsen uppnås | Andel kvinnor av nyvalda ledamöter | 44 % | 44% |
| 9 AP4 ska utöva rösträtten vid svenska stämmor och prioriterade bolag där AP4 har stora innehav, är röstmässigt stora och sådana bolag som behandlar principiellt viktiga frågor | Antal svenska stämmor där fonden röstat | 87 | 109 |
| 10 AP4 prioriterar de större bolagen på respektive marknad, bolag som AP4-fondernas etiskad arbetar med och bolag där AP4 stödjer ett internationellt initiativ | Antal utländska stämmor där fonden röstat | 1025 | 1043 |
| 11 AP4 ska bidra med konstruktiva synpunkter när förslag på aktieägares rättigheter ska införas eller uppdateras | Kvalitativ bedömning | N/A | Målet uppnått |

1. N/A = information saknas

8 Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Sjätte AP-fondens verksamhet 2020. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva förändringar i fondens organisation och strategi som genomförts under 2020 och att redovisa avkastningen från fondens totala portfölj samt de olika delarna i fondens investeringsverksamhet.

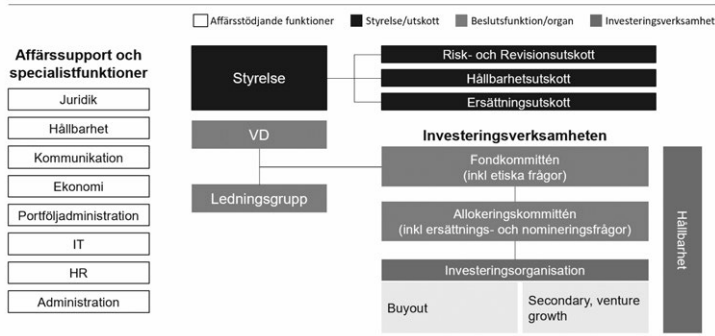
8.1 Sjätte AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2020

Sjätte AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet, men skiljer sig från de andra fyra buffertfonderna i flera avseenden. Sjätte AP-fondens uppdrag är att uppnå långsiktigt hög avkastning med tillfredställande riskspridning genom att investera i riskkapital främst i noterade bolag.⁸⁹ Sjätte AP-fonden är en stängd fond, vilket innebär att fonden inte har några in- eller utflöden via pensionssystemet. Detta gör att fonden behöver arbeta med likviditetsplanering för att kunna göra uppföljningsinvesteringar i portföljbolag, nyinvesteringar i fonder, täcka löpande kostnader samt förvalta likviditeten som kan variera från tid till annan.

2011 lades en ny grund för Sjätte AP-fondens organisation och investeringsstrategi, bland annat genom att förtydliga ägarens uppdrag. Som en del i detta fokuserades fondens investeringar mot direktinvesteringar i mogna bolag med positiva kassaflöden, samt fondinvesteringar i mogna bolag och venture capital. Antalet anställda i Sjätte AP-fonden uppgick till 31 personer 2020, jämfört med 30 2019 (Bild 40).

Bild 40

Sjätte AP-fondens organisation



Sjätte AP-fondens portfölj utvärderas mot ett långsiktigt avkastningsmål definierat som avkastningen från indexet SIX Nordic 200 Cap GI plus 2,5 procentenheter. Som komplement

⁸⁹ Enligt styrelsens tolkning av lagstadgat mandat.

till det långsiktiga avkastningsmålet använder fonden även ett riskkapitalindex, nedan kallat PE-benchmark⁹⁰.

Viktiga händelser och förändringar för Sjätte AP-fonden 2020 var:

- Under 2020 uppnåddes ett resultat om 7,6 miljarder SEK motsvarande 20,4 % vilket är den högsta avkastningen för ett enskilt år sedan fondens start. Investeringsstrategin har fortsatt varit att utfästa kapital till noggrant utvalda riskkapitalfonder samt att selektivt göra co-investeringar med dessa.
- Fondens genomsnittliga avkastning på sysselsatt kapital under senaste fem åren uppgår till 15,3 % och överstiger målet om 14,1 %.
- Nettoavkastningen under 2016–2020 uppgår till 11,3% och överstiger PE-benchmark som uppgår till 7,4%.
- Under året ökade likviditeten från 4,5 miljarder SEK (12%) till 6,1 miljarder SEK (14% av fondkapitalet).
- Styrelsen beslutade om att från och med 2021 använda ett nytt avkastningsmål, liknande det onoterade PE-benchmark som idag används för att utvärdera investeringsverksamheten. Nya målet syftar till att utvärdera fondens prestation relativt en marknad av onoterade tillgångar globalt, och kommer huvudsakligen utvärderas över rullande femårsperioder.
- Flertalet organisationsförändringar genomfördes under 2020:
 - I syfte att åstadkomma skalfördelar och ett mer integrerat sätt att arbeta omorganiserades investeringsorganisationen. Tidigare uppdelning i kompetensområden inom fond- respektive direktinvesteringar byttes mot att organiseras kring de segment där investeringar genomförs (*buyout, venture, growth* och *secondaries*). Co-investeringar görs i huvudsak inom det största segmentet vilket är *buyout*.
 - Tidigare investeringskommitté ersattes med två nya beslutsorgan i form av en allokeringkommitté som allokerar kapital inom investeringsportföljen och bereder investerings- och försäljningsbeslut, samt en fondkommitté som bereder de beslut som allokeringkommittén föreslår ur ett övergripande fondperspektiv.
 - Fonden kommer fortsatt att använda begreppet co-investeringar i stället för direktinvesteringar för att bättre reflektera karaktär på investering.
- Sjätte AP-fonden fortsatte vara en förespråkare för hållbarhet inom riskkapitalbranschen under 2020 genom granskning, uppföljning och dialog med marknadens parter. Några viktiga händelser under året är:
 - Fonden fick återigen högsta betyg av PRI, A+, i alla de tre utvärderade delarna av PRI-rapporten
 - I den årliga ESG-utvärderingen av fonder deltog alla tillfrågade fonder. Resultatet indikerar fortsatt fokus på ESG-frågor i Sjätte AP-fondens investeringsportfölj
 - En utökad intressentdialog med externa och interna intressenter har genomförts för att motta synpunkter på fondens hållbarhetsarbete

⁹⁰ PE Benchmark är ett jämförelseindex bestående till 90% av Burgiss PE Europe All, ett benchmark för europeiska onoterade aktier, och till 10 % av OMRX T-Bill för att täcka Sjätte AP-fondens likviditetsbehov om 10 %.

- Fonden har för sjunde året i rad sammanställt portföljens CO₂-avtryck och för andra året redovisat fysisk klimatrisk
- Fonden har deltagit i ett antal internationella event och samarbeten avseende hållbarhet i *private equity*
- De interna förvaltningskostnaderna sjönk till 89 miljoner SEK (jämfört med 95 miljoner SEK 2019) vilket främst är ett resultat av minskad aktivitet i marknaderna under andra kvartalet.

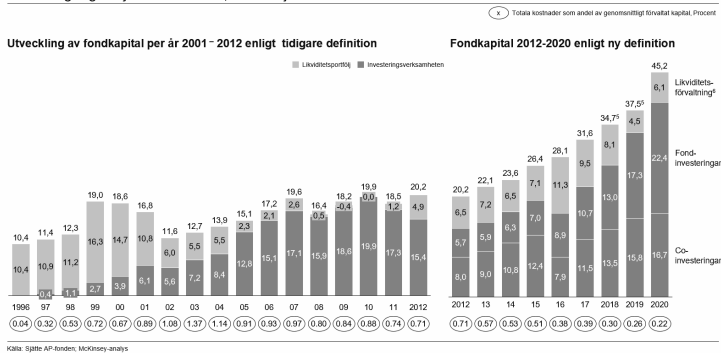
8.2 Resultat för Sjätte AP-fondens totala portfölj 1997–2020

Sjätte AP-fondens kapital har vuxit från 10,4 miljarder SEK 1996 till 45,2 miljarder SEK vid utgången av 2020 (Bild 41). Per den 31 december 2020 uppgick co-investeringarna till 16,7 miljarder SEK, fondinvesteringarna till 22,4 miljarder SEK och likviditetsförvaltningen till 6,1 miljarder SEK⁹¹.

Bild 41

Portföljutveckling Sjätte AP-fonden 1996–2020

Totala tillgångar Sjätte AP-fonden; SEK miljarder



År 2020 hade Sjätte AP-fonden en den hösta årliga avkastningen på totalt kapital (20,4 %) sedan fondens start. Motsvarande avkastning för 2019 uppgick till 8,2 %. Sedan start motsvarar fondens utveckling en avkastning efter kostnader på 6,3 % per år (Bild 42).

Trots stabil tillväxt sedan 2011 nådde inte Sjätte AP-fonden upp till fondens avkastningsmål för någon av de studerade tidshorisonterna fem år, tio år och sedan start. Däremot uppnåddes målet för 2020. Det är dock värt att notera att det avkastningsmål som infördes 2012 är anpassat för investeringsstrategin som beslutades 2011, vilket gör avkastningsmålet mindre

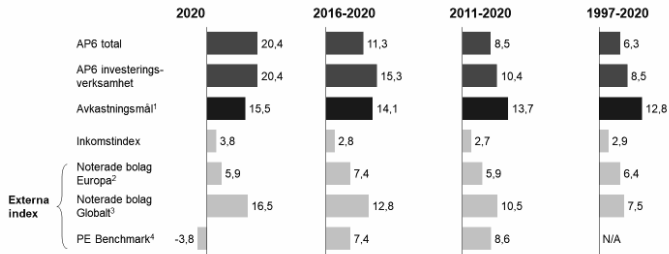
⁹¹ Inklusive övrigt rörelsekapital och upplupna kostnader kopplade till onoterade innehav, totalt cirka SEK -87 miljoner.

relevant för perioden före 2012 samt att det inte beaktar specifikt utvecklingen inom riskkapitalmarknaden.

Bild 42

Resultat Sjätte AP-fondens totala portfölj

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader, Procent



1. SSI Nordic 200 Cap GI + inräskna om 2,5 % baserat på fondens valmynd och konfessionering
 2. Total avkastning för MSCI Europe (ottra och mellan stora bolag i europeiska utvecklade marknader)
 3. Total avkastning för MSCI World (ottra och mellan stora bolag i utvecklade marknader globalt)
 4. Total avkastning för Ruggs PE Europe All (ottra avkastningen för en medelstora i Europe inom samtliga PE-strategier, för att vara relevant har detta benchmark justerats för ett lösningsvärde, var 10 % skedets bräda resultat till 10 % av utvecklingen av understa tillgången och 10 % av OMSK 100)

Källa: Sjätte AP-fonden, McKinsey-analys

Sjätte AP-fondens uppdrag och portföljsammansättning, samt att fonden är stängd, försvårar en direkt jämförelse av fondens avkastning med externa benchmark.⁹² Som referens har fondens avkastning under den senaste fem- och tioårsperioden varit lägre än index för globala noterade bolag (MSCI World), men högre än eller i linje med index för noterade europeiska bolag (MSCI Europe), PE Benchmark och inkomstindex. För 2020 är Sjätte AP-fondens resultat högre än samtliga jämförelseindex. En jämförelse med noterade index försvåras dock i ett kortare perspektiv av att fondens investeringar i onoterade tillgångar värderas enligt principer som inte tar hänsyn till upp- eller nedgångar på börsen. Detta innebär att fondens avkastning har svårt att mäta sig med referensindex som är kopplade till börsen (till exempel fondens eget långsiktiga avkastningsmål) under perioder av kraftig börsuppgång som under de senaste åren, och tvärtom under perioder av fallande börsvärderingar.

Fondens redovisade kostnader, exklusive externa förvaltningskostnader för onoterade innehav, har sjunkit från 167 miljoner SEK (2010) till 89 miljoner SEK (2020) (motsvarande 0,22 % av fondens kapital, jämfört med 0,88 % 2010). Kostnaderna minskade även jämfört med 2019 (0,28 % av kapitalet), främst drivet av minskad aktivitet på marknaden under andra kvartalet till följd av pandemin.

Fonden betalar även externa förvaltningsavgifter för onoterade innehav. Dessa uppgick 2020 till 1,3 % av förvaltad kapital vilket är lägre än 2019 (1,5 %) och motsvarar cirka SEK 517 miljoner. Förvaltningsavgifterna, som andel av förvaltad kapital, har ökat sedan 2016 vilket framför allt drivits av att en större andel av kapitalet har sysselsatts i fondinvesteringar. Kostnadsnivåerna bör ej jämföras med övriga AP-fonderna, då det finns skillnader i hur fonderna redovisar dessa kostnader (dessa avgifter är till exempel ej medräknade i de

⁹² Jämförelsen försvåras då detta i praktiken innebär att Sjätte AP-fonden behöver hålla en likviditetsreserv.

redovisade kostnaderna för Första till Fjärde AP-fonderna som beskrivs i kapitel 4–7).⁹³ Investeringar i onoterade aktier, både direkt eller via fonder, är i regel dyrare än investeringar i noterade värdepapper. Liksom för de andra AP-fonderna bör kostnaderna sättas i relation till avkastningen.

8.3 Resultat för Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet 1997–2020

Under 2020 genererade Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet en avkastning om cirka 20,4 % vilket är högre än år 2019 (9,0 %) och alla tidigare år. Avkastningen översteg avkastningsmålet med cirka 5 procentenheter, och översteg PE Benchmark med cirka 24 procentenheter. Under perioden 2011–2020 genererade investeringsverksamheten en avkastning om 10,4 % per år, vilket är lägre än fondens avkastningsmål för perioden (13,7 % per år) men högre än PE Benchmark (8,6 % per år). Som lyfts fram ovan är det värt att notera att fondens strategi och definition av målsättning har ändrats över tid, vilket gör att den målsättning som definierades 2012 är mer relevant för fondens strategi sedan 2012 än den historiska portföljsammansättningen och strategin.

Avkastningen inom de olika marknadssegmenten har varierat kraftigt över tid (Bild 43). Segmentet mogna bolag ("Buyout") genererade 2020 en avkastning på 20,3 %, vilket är högre än avkastningen 2019 (7,5 %). Under perioden 2011–2020 generade segmentet mogna bolag en avkastning på 12,4 % per år. Avkastningen över tioårsperioden är högre än PE Benchmark samt avkastningsmålet.

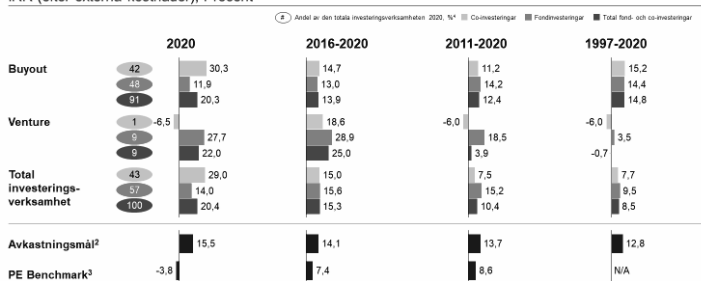
Investeringar i segmentet venture capital ("Venture") genererade en avkastning om 22,0 % under 2020. Avkastningen för venture capital 2020 var i linje med 2019 (21,4 %).

Över den senaste tioårsperioden har investeringar i venture capital avkastat i genomsnitt 3,9 % per år, sänkt av äldre realiserade investeringar som tidigare benämndes direktinvesteringar. Därmed nådde inte investeringar i venture capital upp till fondens avkastningsmål eller jämförelseindex för denna tidsperiod. Över den senaste femårsperioden har venture capital däremot avkastat 25,0 % i genomsnitt per år, vilket överstiger fondens avkastningsmål och samtliga jämförelseindex under perioden.

⁹³ Ofta bokförs inte dessa avgifter som en kostnad, utan istället inom det realiserade resultatet av en fondinvestering.

Bild 43

Resultat Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet¹ IRR (efter externa kostnader); Procent



1. Filen och med 2020 inkluderar endast investeringar i co-samt fondinvesteringar i icke noterade småbolag i investeringsverksamheten. Den historiska analysen utgår ifrån denna definition (noterade småbolag är icke noterade).
 2. 2016-2020, 2011-2020 och 1997-2020 är genomsnittliga IRR-er för de respektive perioderna. 2020 är baserat på fondens historiska och kommande investeringar.
 3. Nytt benchmark under 2016: 0 % Europa PE Europe All, 10 % CMBX 1 (D).
 4. Guldstandard för att jämföra om cirka SEK 10,7 miljarder till fondinvesteringar, samt SEK -0,5 miljarder till co-investeringar.
 Källa: Sjötte AP-fonden; McKinsey-analys.

8.4 Sjötte AP-fondens hållbarhetsarbete under 2020

Sjötte AP-fondens prioriterade områden är klimat och jämställdhet (primära fokusområden), men fonden arbetar med alla områden inom E, S och G, exempelvis korruptionsbekämpning. Fokusområdena var oförändrade under året och därmed samma som år 2019.

Sjötte AP-fonden har 11 övergripande hållbarhetsmål (Bild 44). Under 2020 har fyra nya mål tillkommit om att Sjötte AP-fonden ska tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i PE Europa, inom både co-investment och fondinvesteringar vilket mäts genom betyg i PRI:s utvärdering. Sjötte AP-fonden har även lagt till mål om att den noterade portföljen över tid ska förbättra sitt hållbarhetsarbete och att fonden ska hålla minst tre möten totalt med portföljbolag per år för en fördjupad utvärdering på plats av bolagens hållbarhetsarbete. Ett mål från 2019 om att "hållbarhet ska vara en del av samtliga *due diligence* för alla direkta fondinvesteringar" har utgått då fonden uppnått målet sedan flera år tillbaka.

Sjötte AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat den årliga utvärderingen av fondportföljens ESG-arbete, vilket även inkluderar att ge återkoppling till fondens fondförvaltare. Fonden har även fortsatt arbeta med fokusområdena jämställdhet och mångfald, samt klimat. Båda dessa områden ingår som ett standardinslag i granskningen och uppföljningen av investeringar. Under 2020 har Sjötte AP-fonden även infört formella exkluderingskriterier för integrering i fondavtal, för att förtydliga vad fonden inte vill investera i samt att i undantagsfall ge möjlighet till friskrivning från indirekta investeringar. Sjötte AP-fonden har även genomfört en utökad intressentdialog med aktörer som påverkar Sjötte AP-fondens arbete och som Sjötte AP-fonden påverkar, samt deltagit i diverse branschsamarbeten och digitala externa konferenser för att påverka genom dialog och diskussion.

Bild 44

Hållbarhetsutvärdering – 2020 mål och måluppfyllelse

AP6

Målsättning

| Hållbarhetsmål | Mätetal | 2019 ¹ | 2020 |
|---|---------------------------|---------------------------------|--|
| 1 Uppförandekod ska finnas i samtliga väsentliga innehav i co-investeringar | Andel innehav | 95% | Resultat 91 % |
| 2 Uppförandekod ska finnas i samtliga väsentliga innehav i fondinvesteringar | Andel innehav | Resultat 100 % | Resultat 100 % |
| 3 AP6:s fondinvesteringar och deras portföljbolag ska adressera jämställdhet och mångfald i sina verksamheter och i portföljbolagen | Kvalitetsbedömning | N/A | Målet uppnått |
| 4 Bolag motsvarande 80% av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera enligt GRI eller motsvarande | Andel av portföljvärdet | 48% | 43% |
| 5 Bolag motsvarande 80% av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera växthusgasutsläpp samt kartlägga klimatrelaterade risker och möjligheter | Andel av portföljvärdet | 34% | 43% |
| 6 Fonder motsvarande 80% av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska rapportera enligt PRI eller motsvarande | Andel av portföljvärdet | 75% | 75% |
| 7 Fonder motsvarande 80% av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska adressera klimatfrågan i portföljen genom klimatavtryck, klimatstrategi eller dylikt | Andel av portföljvärdet | 60% | 62% |
| 8 AP6 ska tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i PE Europa inom co-investeringar. Enligt PRI:s utvärdering ska AP6 ha ett resultat på minst betyg A | Betyg i PRI:s utvärdering | A+ | A+ |
| 9 AP6 ska tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i PE Europa inom fondinvesteringar. Enligt PRI:s utvärdering ska AP6 ha ett resultat på minst betyg A | Betyg i PRI:s utvärdering | A+ | A+ |
| 10 AP6:s onoterade portfölj ska över tid utvecklas och förhålla sitt hållbarhetsarbete. Utvecklingen i fondportföljen ska ha en positiv trend (baserat på årlig förändring av betygssättning i årlig ESG-utvärdering) | Förändring i ESG-betyg | + 4% och 6 % i betrydda innehav | -3%, men +2 % i befintliga innehav Covid-19 pandemin |
| 11 AP6 ska ha minst 3 möten med portföljbolag med hållbarhetsfokus per år | Antal möten | 3 möten | Inte uppnått under 2020 p.g.a Covid-19 pandemin |

1. N/A = information saknas

9 Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2020. Utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2020 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001–2020.

9.1 Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2020

Sjunde AP-fonden är det statliga alternativet i Premiépensionssystemet. Pensionsmedlen kommer från sparare som avstått från att välja fonder eller sparare som aktivt önskar ett långsiktigt pensionssparande i statlig regi. Från 24 maj 2010⁹⁴ har Sjunde AP-fonden på riksdagens uppdrag⁹⁵ förnyat det statliga erbjudandet i premiépensionssystemet med målsättningen att den sammanlagda statliga pensionen ska bli högre. I och med detta ersattes Premiesparfonden och Premievals-fonden av Sjunde AP-fondens så kallade byggstensfonder AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Sex nya produkter lanserades (alla med olika fördelning av de två byggstensfonderna), varav AP7 Såfa (Statens Årskullsalternativ) är förvaltsalternativet för dem som inte aktivt väljer en förvaltare i premiépensionssystemet.

Sjunde AP-fondens förvaltningsstrategi baseras på tre grundpelare:

- Att investera tillgångarna på ett sätt som bevarar och stärker pensionskapitalets köpkraft över tid
- Att tillhandahålla pensionspararen en helhetsprodukt som möjliggör ett balanserat risktagande över tid
- Att förvalta fondmedlen på ett sätt som möter nuvarande och framtida generationers behov genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande

AP7 Såfa är en individualiserad långsiktig pensionslösning avsedd för ett livslångt sparande. Strategin i AP7 Såfa är anpassad utifrån den totala allmänna pensionen, där premiépensionen endast utgör en liten del och resterande del (inkomstpensionen) följer pris- och löneutvecklingen i den svenska ekonomin⁹⁶. AP7 Aktiefond fungerar som riskmotor i AP7 Såfa och är en diversifierad globalfond med riskhöjande inslag och tydlig ESG-profil. De riskhöjande inslagen utgörs av flera delar och syftar till att jämna ut risktagandet över tid och som ett instrument att öka risk och förväntad avkastning till en nivå som tillgodoser pensionslösningens övergripande mål. De riskhöjande inslagen utgörs bland annat av hävstång, en ökad allokering till tillväxtmarknadsaktier och mindre bolag, samt olika former av riskpremieexponeringar. Fonden använder, i hög grad, indexbaserade strategier men fondens övergripande allokering och riskexponering hanteras genom interna mandat.

Vid utgången av 2020 hade fondens organisation 38 anställda varav 11 arbetade inom förvaltningen, jämfört med 2019 då fonden hade 36 anställda varav nio arbetade inom förvaltningen. Förvaltningsorganisationen består av funktionerna Investeringsstrategi &

⁹⁴ Flytt av kapital skedde den 21 maj och 22 – 23 maj var ej handelsdagar.

⁹⁵ Till följd av en lagändring (på förslag av regeringen).

⁹⁶ Inkomstpensionen har därmed en låg risk.

riskhantering samt *Sourcing & strategy selection*, som i sin tur består av Noterade tillgångar, Alternativa tillgångar och Exekvering (Bild 45).

Bild 45

Beskrivning av Sjunde AP-fonden 2020

Uppdrag och mål

Uppdrag

- AP7 förvaltar sedan november 2000 förvaltsalternativet i premiepensionssystemet
- Premiegarantins fram till den 21 maj 2010
- AP7 SAF A (som är en kombination av AP7 Aktiefond och AP7 Råstefond) sedan den 24 maj 2010
- AP7 tillhandahåller ytterligare 3 fondportföljer samt AP7 Aktiefond och AP7 Råstefond
- Fondens mål, vilka omfattar, görs utifrån så att långsiktigt hög avkastning uppnås

Mål

- AP7 SAF A: Att uppnå en avkastning som är minst lika hög som genomsnittet för de privata fonderna i premiepensionssystemet, samt att ett kontinuerligt sparande i SAF A ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpersonen om 2-3 p.p. per år
- AP7 Aktiefond: Överträffa jämförelseindex
- AP7 Råstefond: Följa benchmarkindex (RIF14)

Förvaltningsstrategi

AP7s strategi baseras på tre grundprinciper

- Förstärkning av pensionskapital
- Effektivt riskhanterande
- Långsiktighet och ansvarsfullhet

AP7s ledning är: 1) Balanserat risktagande, 2) Diversifiering, 3) Hänsyn till den statliga pensionen, 4) Storstrukturer (med två underliggande fonder), samt 5) Hållbarhet

AP7 Aktiefond:

- Övervägande godkänt med tydlig ESG-profil
- Aktiv förvaltning på utvalda marknader (fokus på kort till medellång sikt)
- Portfölj enligt utvalda referensindex: Global portfölj 90-100 %, Tillväxtmarknader 2-10 %, Faktorpremier 3-10 %, Småbolag 1-10 %, Private Equity 1-6 % och alternativa strategier 0-10 %

AP7 Råstefond:

- Förstärkning av svenska räntebärande instrument med låg kreditrisk
- 4% investerat i grova obligationer
- Genomsnittligt räntebindningsstid normalt 3 år

Andel av kapitalet i premiepensionssystemet (31 december 2020) 100 % = SEK 1,598 miljarder

| Fond | Andel (%) |
|---------------|-----------|
| AP7 Aktiefond | 42 |
| AP7 Råstefond | 54 |
| Övriga Fonder | 4 |

Organisation

38 anställda (2019: 36) varav 11 inom förvaltningen (2019: 9)

Källa: Sjunde AP-fonden

AP7 Aktiefond är en global aktiefond med placeringar i globala aktier och aktierelaterade finansiella instrument. Fonden förvaltas delvis aktivt och har följande placeringsstrategi:

- placering av tillgångar i globala aktier med bred geografisk och branschmässig spridning, och aktierelaterade derivatinstrument som höjer risk och förväntad avkastning – globalportfölj.
- ökad riskspridning genom att vikta om och addera fler tillgångsslag och investeringsstrategier – diversifiering.
- anpassning av fondens risknivå och riskinnehåll över tid med hjälp av ett systematiskt riskramverk – riskhantering.

I förvaltningen av AP7 Aktiefond används normalt hävstångsteknik för att öka risk och förväntad avkastning. Marknadsrisken i fonden tillåts vara inom intervallet 0,9 –1,6 gånger marknadsrisken i fondens referensportfölj (MSCI All Country World Index (Gross)). AP7 Aktiefond har 99 procent av placeringarna utanför Sverige och valutasäkrar normalt inte utländska tillgångar. Det innebär att valutarörelser på kort sikt kan få stor påverkan på fondens utveckling. De diversifierande inslagen utgörs av flera olika delar och styrs genom av styrelsen beslutade riskintervall för respektive portföljkomponent⁹⁷. En stor del av det underliggande kapitalet förvaltas externt genom globala indexmandat. Fondens övergripande allokering och riskexponering hanteras dock internt och målet är att ge god avkastning på lång sikt med hänsyn tagen till fondens risknivå. Fonden har som mål att långsiktigt överträffa avkastningen

⁹⁷ Nuvarande riskintervall är som andel av totalportfölj: global portfölj 90–135 %, tillväxtmarknader 2–10 %, faktorpremier 3–10 %, Småbolag 1–10 %, riskkapital 1–6 % och alternativa strategier 0–10 %.

för jämförelseindex⁹⁸. AP7 Räntefond innehåller främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk och har en genomsnittlig räntebindningstid på ca 3 år. Fonden är internt förvaltd och förvaltas med aktiva inslag i form av gröna obligationer vilka utgjorde ca 4 % av portföljen under 2020. AP7 Såfa är en typ av åldersanpassad portfölj med en kombination av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond som förändras med sparnas ålder. I unga år är risken högre, för att sparpengarna ska kunna öka mer i värde.⁹⁹ När pensionsspararen blir äldre minskas risken för att ge större trygghet. Detta betyder i praktiken att alla pengar ligger i AP7 Aktiefond för pensionsspararen fram till 55 års ålder. Därefter omfördelas pengarna stegvis till AP7 Räntefond med drygt 3 procentenheter per år fram till 75 års ålder. Fördelningen i AP7 Såfa från och med att spararen är 75 år är 67 % AP7 Räntefond och 33 % AP7 Aktiefond. Målet för AP7 Såfa är dels att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex¹⁰⁰, och dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år¹⁰¹ (kapitalviktad avkastning). Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell finns beskriven i Bild 46.

Bild 46

Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell 2020

| | | |
|---------------------------------|--|--|
| Grundstrategi | <p>AP7s strategi baseras på tre grundpelare</p> <ul style="list-style-type: none"> Att investera tillgångarna på ett sätt som bevarar och förstärker pensionskapitalet köpt/ut över tid Att tillvärdvärda pensionsspararen en helhetsbild som innebär ett balanserat risktagande över tid Att förvalta fondmedlen på ett sätt som möter nuvarande och framtida generations behov genom ansvarfulla investeringar och ansvarsfullt ägande <p>⁹⁸98 AP-fondens kapital är förvaltat i två underliggande fonder</p> | <p>AP7:s ledstjärnor är</p> <ul style="list-style-type: none"> Balanserat risktagande och diversifiering Närhet till den totala statliga pensionen vilket innebär att AP7 har en hög risk Storåttförvärdar (2 underliggande fonder: AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond) Hållbarhet |
| Två underliggande fonder | <p>AP7 Aktiefond:</p> <p>AP7 Aktiefond är en diversifierad globalfond med riskhögare inslag och tydlig ESG-profil. Strategin innefattar globala aktier med bred geografisk och branschmassig spridning (globalportfölj). För att sprida och effektivisera risktagandet investerar AP7 Aktiefond även i tillgångsslag och investeringsstrategier som kompletterar utvald i globalportföljen.</p> <p>Fondens sammansättning och risknivå anpassas över tid med hjälp av ett systematiskt riskramverk (riskavsnitt)</p> <p>Portfölj tredelat enligt utvalda riskintervall: 1) Global portfölj 90,135 % 2) Diversifierad portfölj (Tillväxtmarknader 2-10 %, Fattigpremier 3-10 %, Småbolag 1-10 %, Private Equity 1-6 % och alternativa strategier 0-10 %) 3) Riskalternativportfölj (innehållande bl.a. långfristigt TRIS) som är under utvärdering</p> <p>Aktiv förvaltning på utvalda marknader (fokus på kort till medellång sikt)</p> | <p>AP7 Räntefond:</p> <p>Främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk</p> <p>4% investerat i gröna obligationer</p> <p>Genomsnittlig räntebindningstid normalt 3 år</p> |
| Förvaltning | <p>Extern förvaltning: -99 % för AP7 Aktiefond och 0 % för AP7 Räntefond</p> <p>Aktiv förvaltning: -3,5 % för AP7 Aktiefond och 1 % för AP7 Räntefond</p> | |
| Utvärdering | <p>Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv: för Såfa, Aktiefonden och Räntefonden</p> <ul style="list-style-type: none"> AP7 Såfa utvärderas enligt två mål: <ul style="list-style-type: none"> Att uppnå en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet av de privata fonderna inom premiepensionssystemet Att ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2-3 p.e. per år AP7 Aktiefond: Överträffa jämförelseindex AP7 Räntefond: Följa jämförelseindex (BIMT74) | |

1. Normalförd på hävdningen är 2%, fonden valde dock 2016 att tilläggsminska hävdningen till 15% direkt av lödande börsavstängning. Under 2020 var hävdningen fortsatt om 15 %

Källa: Sjunde AP-fonden

Viktiga händelser och förändringar för Sjunde AP-fonden 2020 var:

- En uppdaterad strategisk plan för 2021-25 antogs, där också en ny vision och mission antogs:
 - Mission: "God pension från generation till generation"
 - Vision: "Ett globalt föredöme för ansvarsfulla pensionslösningar"

⁹⁸ Från och med 2019 används MSCI ACWI som jämförelseindex.

⁹⁹ Högre risk möjliggör en högre förväntad avkastning över tid.

¹⁰⁰ Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

¹⁰¹ Det nya, mer specifika, målet infördes 2017. Tidigare var målet för AP7 Såfa är att uppnå en avkastning som överträffar genomsnittet för de privata fonderna i premiepensionssystemet.

- Förvaltningsmodellen med en ökad diversifiering, inom ramen för värdepappersfondslagstiftningen, med exponering mot bland annat tillväxtmarknader, faktorpremier och småbolag, har fortsatt under året.
- Fonden har haft fortsatt ökat fokus på hållbarhet:
 - Fonden har förstärkt hållbarhetsorganisationen med nyanställning
 - Ett nytt tema-arbete avseende klimatomställning har lanserats. Tema "arbetsvillkor i gröna näringar" löpte fram till 2020 och slutrapport kommer under våren 2021.
 - Fonden uteslöt 10 kolbolag som har hög produktion och storskaliga expansionsplaner. Denna uteslutningsgrund kommer att vidareutvecklas under 2021.
 - Arbetet med det aktiva ägandet har intensifierats bland annat inom ramen för Climate Action 100+
- Administrativa processer effektiviserades genom implementering av en ny operationell modell.

9.2 Sjunde AP-fondens resultat 2001–2020

Vid slutet av 2020 förvaltade Sjunde AP-fonden 46 % av det totala premiepensionssystemets kapital, varav 42 procentenheter i AP7 Aktiefond och 4 procentenheter i AP7 Räntefond. Sedan år 2001 har Sjunde AP-fondens andel av totala premiepensionssystemet ökat med totalt 15,5 procentenheter (Bild 47).

Sjunde AP-fondens faktiska kostnader¹⁰² var 2020 0,05 % av förvaltad kapital, i linje med kostnaderna för 2019 som också var 0,05 %. Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond respektive AP7 Räntefond var 0,08 % respektive 0,04 % av fondens förmögenhet (en sänkning för AP7 Aktiefond från 0,09 %). Genomsnittlig förvaltningsavgift hos de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet 31 december 2020 var cirka 0,27 % efter rabatter¹⁰³.

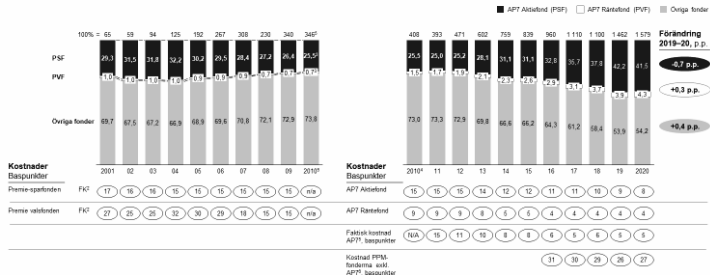
¹⁰² Inklusive courtage för Aktiefonden.

¹⁰³ Pensionsmyndigheten, McKinsey analys.

Bild 47

Utveckling av det totala kapitalet i premiepensionssystemet 2001–2020

Andel av det totala kapitalet i premiepensionssystemet per 31 december¹, Procent; 100 % = SEK miljarder



1. -60 miljarda fonder per 31 december 2020.
2. PVF basräntepensioner.
3. För 2010, 21 maj 2010.
4. 31 december 2010.
5. 31 maj 2010. 8 Simuleringar och coverage för aktiefonden och räntefonden i förhållande till totalt kapital. 6. Kostnad för premiepensionssystemet, exkl.
7. AP7, efter räntor. 8. Högstade till kapital.
9. AP7, efter räntor. 10. Högstade till kapital.
11. Källa: Sjunde AP-fonden. Pensionsmyndigheten. Förädlingsklassen: McKInsey-analyt.

2020 genererade förvalsalternativet AP7 Såfa en avkastning på 4,4 %, vilket var lägre än 2019 års avkastning om 33,1 %, samt lägre än premiepensionsindex avkastning som uppgick till 8,2 % (Bild 48). För perioden 2001–2020 har förvalsalternativet¹⁰⁴ i genomsnitt avkastat 7,5 % per år jämfört med premiepensionsindexet som i genomsnitt avkastat 4,8 %. Justerat för rabatter¹⁰⁵ var den genomsnittliga avkastningen för Sjunde AP-fondens förvalsalternativ under samma tidsperiod 7,6 % och för premiepensionsindex 5,1 % per år (Bild 48). AP7 Såfa har även uppnått sitt kompletterande avkastningsmål. Över perioden 2000¹⁰⁶–2020 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 10,1 %, vilket är 7,1 procentenheter högre än inkomstpensionens utveckling (och översteg därmed målet om 2-3 procent översavkastning jämfört med inkomstpensionen). Inkomstpension avkastade under samma period 3,0 % per år.¹⁰⁷

Sjunde AP-fondens förvaltade kapital har växt från 65 miljarder SEK 2001 till 723 miljarder SEK vid utgången av 2020, vilket innebär att fonden har en större förmögenhet än Första till Fjärde AP-fonderna. Fondens högre tillväxt i termer av kapital jämfört med Första till Fjärde AP-fonderna kommer delvis som ett resultat av stora inflöden.

AP7 Aktiefond hade en avkastning om 4,7 % år 2020, vilket är högre än jämförelseindex (2,5 %) men lägre än Aktiefondens avkastning 2019 (33,5 %). Under perioden 2016–2020 avkastade Aktiefonden årligen 13,7 %, vilket är högre än fondens jämförelseindex som avkastade 12,7 % årligen under samma period¹⁰⁸.

¹⁰⁴ Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och AP7 Såfa maj 2010 - dec 2019.

¹⁰⁵ Rabatterna är baserade på data över historiska förvaltningsavgifter och rabattnivåer från Pensionsmyndigheten. Genomsnittlig förvaltningsavgift för premiepensionsindex 2002 har approximerats genom medelvärdet av förvaltningsavgifterna för 2001 och 2003.

¹⁰⁶ Sedan december år 2000.

¹⁰⁷ Källa: Sjunde AP-fonden och Pensionsmyndigheten.

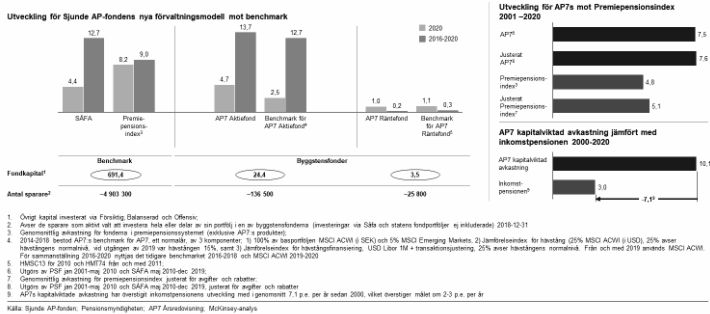
¹⁰⁸ Jämförelseindex för 2016–2020 är beräknat med aktiefondens tidigare jämförelseindex för 2016–2018 samt med MSCI ACWI 2019-2020 (aktiefondens nya jämförelseindex).

Räntefonden avkastade 1,0 % under 2020, vilket var i linje med jämförelseindex men högre än Räntefondens avkastning 2019 (-0,2 %). Under perioden 2016–2020 avkastade fonden i genomsnitt 0,2 % per år, 0,1 procentenheter lägre än fondens jämförelseindex.

Bild 48

Resultat från Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell

Årlig avkastning, procent



9.3 Sjunde AP-fondens hållbarhetsarbete under 2020

Sjunde AP-fondens prioriterade områden utgår från fondens temaarbete och var under 2020 klimatomställning och arbetsvillkor inom gröna näringar. Temat om företagslobbying avslutades under 2019 och var därför inte ett prioriterat område 2020.

Sjunde AP-fonden har 14 övergripande hållbarhetsmål (Bild 49). Under 2020 har Sjunde AP-fonden lagt till flera mål (12-14 på Bild 49 nedan). Dessa inkluderar mål om omställning hos portföljbolagen inom energisektorn, och mål om fördubblade gröna investeringar till 2025, mål om aktiv ägarstyrning och att Sjunde AP-fonden ska sprida kunskap om hållbara investeringar. Sjunde AP-fonden har även konkretiserat målet från 2019 om att rösta på bolagsstämmor till att fonden ska rösta på minst 95 % av bolagen i portföljens stämmor. Inga mål har utgått under 2020.

Sjunde AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2020 har innefattat en klimatscenarioanalys av hur väl portföljen går i linje med Parisavtalet för att identifiera klimatrisker. Sjunde AP-fonden utvecklade klimataspekten i sitt svartlistningsarbete under året vilket ledde till exkludering av bolag med stor verksamhet relaterad till kol. Under året gick även fonden med i det oberoende forskningsinstitutet *Transition Pathway Initiative* (TPI) som arbetar mot minskade klimatutsläpp och Sjunde AP-fonden ingår nu i institutets styrgrupp. Sjunde AP-fonden har under året förberett för nästa års temaarbete om avskogning, genom att gå med i två investerarsamarbeten som för dialog med bolag och myndigheter kring regnskogsfrågor. Sjunde AP-fondens VD var 2020 svensk representant i det internationella *Global Investors for Sustainable Development*-samarbetet.

Bild 49

Hållbarhetsutvärdering – 2020 mål och måluppfyllelse

| Målsättning | Resultat | | |
|---|--|--|--|
| | Måttetal | 2019 ¹ | 2020 |
| 1 AP7 ska rösta på minst 95 % av bolagsstämorna i aktieportföljen | Andel bolag i portföljen | 99 % (3 685 av 3 723 stämmor) | 99 % (4405 av 4466 stämmor) |
| 2 AP7 ska publicera svarstextning av bolag två gånger per år | Svarstextning publicerad | Måket uppnått | Måket uppnått |
| 3 AP7 ska identifiera ett nytt tema för ägarstyrning inför 2021 | Beslut om nytt tema | Måket uppnått | Måket uppnått |
| 4 AP7 ska följa upp PE-förvaltnans hållbarhetsarbete | Genomförd uppföljning | Måket uppnått | Måket uppnått |
| 5 AP7 ska rapportera koldioxidutsläpp utefter TCFDs kriterier | Rapport publicerad | Måket uppnått | Måket uppnått |
| 6 AP7 ska årligen rapportera om sitt hållbarhetsarbete | Rapport publicerad | N/A | Måket uppnått |
| 7 AP7 ska utföra en tematisk studie | Genomförd studie | Måket uppnått | Måket uppnått |
| 8 AP7 ska publicera fördjupningsrapporter inom hållbarhet | Rapport publicerad | N/A | Måket uppnått |
| 9 AP7 ska vara med och driva hållbar normutveckling och ägarstyrning i relevanta nationella och internationella samverkansforum | Kvalitativ bedömning | Måket uppnått (AP7 var aktiva inom Sustain, ISSD, CA100+, IROCC, GSD, ICGN) | Måket uppnått (AP7 är aktiva inom Sustain, ISSD, CA100+, IROCC, GSD, TPI, IPDD, FARRR (P8R)) |
| 10 AP7 ska bidra till en trygg pension genom att ett kontinuerligt sparande i förvaltningsalternativ ska ge en långsiktig överavkastning om 2-3 procent enheter per år förhållande till riksnormeringen | Avkastning | Måket uppnått | Måket uppnått |
| 11 AP7 ska agera som aktiv ägare och påverka bolagen i en hållbar riktning | Antal stämmor där fonden röstat, antal påverkansdialoger, antal svarstextningar och antal rättsprocesser | AP7 röstade på 3 685 stämmor, bedrev dialog med 147 bolag, svarstextade 72 och hade 14 pågående rättsprocesser | AP7 röstade på 4405 stämmor, bedrev dialog med 142 bolag, svarstextade 94 bolag och hade 16 pågående rättsprocesser |
| 12 År 2025 ska 3 av 4 portföljbolagen inom energisektorn ha nått nivå 3 eller högre i Transition Pathway Initiatives bedömning av Management Quality | Andel portföljbolag | Nytt mål som ej följs upp tidigare | 2020 var 62 % av bolagen på nivå 3 eller högre |
| 13 AP7 ska ha gröna mandat i samtliga tillgångslag AP7 investerar i. År 2025 ska AP7 ha förvärvat andelen gröna investeringar jämfört med 2020 | Miljarder kronor | AP7 hade 2,6 miljarder SEK i gröna obligationer, 1 miljard i det gröna investeringsmandatet för renslade aktier samt 1 miljard i cleantech | AP7 hade 2,3 miljarder SEK i gröna obligationer, 2,5 miljarder SEK i det gröna investeringsmandatet och 1 miljard SEK investerat i cleantech |
| 14 AP7 ska bidra till ökad kunskap om hållbara investeringar och ägarstyrning genom att tillgängliggöra och sprida forskning och kunskap | Kvalitativ bedömning | Måket uppnått | Måket uppnått |

McKinsey
& Company



Bilaga:

Jämförande analys av Första till Fjärde AP-fondernas kostnader

Mars 2021

Konfidentiellt material och äganderätt. All användning av detta material är utan särskilt tillstånd av McKinsey & Company strängt förbjudet

BILAGA: Jämförande analys av Första till Fjärde AP-fondernas kostnader

Delrapporten består av fyra avsnitt:

1. Syfte, metod och avgränsning
2. Beskrivning av Första till Fjärde AP-fondernas kostnader
3. Jämförelse av Första till Fjärde AP-fondernas redovisade kostnader
4. Analys av kostnadsskillnader mellan AP-fonderna

1. Syfte, metod och avgränsning

Vid 2019 års allmänna utvärdering av AP-fondernas verksamhet i Riksdagens finansutskott lyftes frågan om att analysera och tydliggöra orsakerna till skillnaderna i kostnad mellan AP-fonderna.¹⁰⁹ Finansutskottet konstaterade att skillnaderna i kostnadsnivå mellan AP-fonderna är stora, och uppmanade regeringen att i kommande skrivelse om AP-fondernas verksamhet närmare analysera orsakerna till detta.

Denna analys är avgränsad till Första till Fjärde AP-fonderna, då Sjätte AP-fondens verksamhet skiljer sig åt och därmed är kostnadsnivån inte lika jämförbar.¹¹⁰ I enlighet med frågan från Riksdagens finansutskott fokuserar denna fördjupning på att tydliggöra skillnader i redovisade kostnader. Med redovisade kostnader avses kostnader som syns i Första till Fjärde AP-fondernas resultaträkningar. För att beskriva skillnaderna i de redovisade kostnaderna analyseras även i årsredovisningarna omnämnda kostnader, som exempelvis prestationsbaserade arvoden, när dessa bidrar till att förklara kostnadsskillnader mellan fonderna.

Analysen fokuserar på skillnader i redovisade kostnader mellan Första till Fjärde AP-fonderna och jämför dem därmed inte med andra institutionella investerare på marknaden. Det bör dock nämnas att i utvärderingen av AP-fondernas verksamhet avseende år 2016 konstaterades att AP-fonderna i genomsnitt hade cirka 20% lägre kostnader än jämförelsegruppen av internationella investerare¹¹¹. Samtliga kostnader bör även sättas i relation till den avkastning som investeringen genererar; här hänvisas till den grundläggande utvärderingen och dess analyser av Första till Fjärde AP-fondens avkastning i kapitel 4-7 ovan.

De redovisade kostnaderna har analyserats baserat på data från Första till Fjärde AP-fondernas årsredovisningar, fondernas interna kostnadsdata och djupintervjuer med fondernas verkställande direktörer, economichefer och seniora analytiker.

¹⁰⁹ Finansutskottets betänkande 2020/21:FIU6

¹¹⁰ Sjätte AP-fonden är helt fokuserad på investeringar i onoterade tillgångar, vilket skiljer sig från Första till Fjärde AP-fonderna som investerar i blandade tillgångsslag, varav en stor del utgörs av noterade bolag.

¹¹¹ Regeringens skrivelse 2016/17:130
<https://www.regeringen.se/49c6b3/contentassets/6adfa54a8f1f4d16b94869a58b194087/redovisning-av-ap-fondernas-verksamhet-t.o.m.-2016-skr.-201617130-.pdf>

2. Beskrivning av Första till Fjärde AP-fondernas kostnader

Redovisade kostnader avser kostnader som syns i Första till Fjärde AP-fondernas resultaträkningar. Dessa kostnader anges i den grundläggande utvärderingen och utgör fokus för denna analys. Redovisade kostnader består av (A) provisionskostnader och (B) rörelsekostnader:

- A. *Provisionskostnader* är kostnader som betalas ut till externa parter som förvaltar kapital på uppdrag av fonderna. Fonderna betalar en procentuell avgift av det förvaltade kapitalet till den externa förvaltaren. Storleken på de externa förvaltningskostnaderna bestäms därför främst av storleken på det externt förvaltade kapitalet. Provisionskostnader kan delas upp i två delar:

A1. *Provisionskostnader för noterade tillgångar* är kostnader för extern förvaltning av noterade aktier och räntor

A2. *Övriga provisionskostnader* är kostnader för depå-bank och övriga relaterade kostnader.

- B. *Rörelsekostnader* är kostnader för att bedriva verksamheten, inklusive intern förvaltning, och kan delas upp i två delar:

B1. *Personalkostnader* är kostnader för lön, pension och andra personalkostnader

B2. *Övriga administrationskostnader* är övriga kostnader för att bedriva verksamheten som exempelvis IT, marknadsdata, konsulttjänster och lokalhyra

Analysen fokuserar på redovisade kostnader (A och B). I årsredovisningarna anges även ett par ytterligare kostnadsposter i noterna. Dessa kostnadsposter syns inte direkt i resultaträkningen, men påverkar resultatet indirekt genom exempelvis nettoredovisning av vinster där intäkterna minskats med motsvarande värde som kostnadsbeloppet. Dessa kostnader består av (C) prestationsbaserade arvoden och (D) transaktionskostnader:

- C. *Prestationsbaserade arvoden* är kostnader som betalas ut till externa förvaltare när dessa uppnår en överenskommen avkastning. Avkastning över mål ger en kostnad, dvs. en bonus för dem. Kostnaden påverkas därmed av förvaltarens prestation över mål samt fondernas val av exponering mot externa förvaltare med den här typen av arvoden. Onoterade tillgångar, exempelvis riskkapital och hedgefonder, inkluderar ofta en vinstdelning när investeringen ger avkastning över mål. Denna vinstdelning redovisas inte som en kostnad enligt dagens redovisningsprinciper.

- D. *Transaktionskostnader* är kostnader relaterade till handel av tillgångar, exempelvis courtage från aktiehandel. Dessa påverkas av storleken på kapitalet, hur ofta det omsätts samt vad det kostar att handla tillgången.

3. Jämförelse av Första till Fjärde AP-fondernas redovisade kostnader

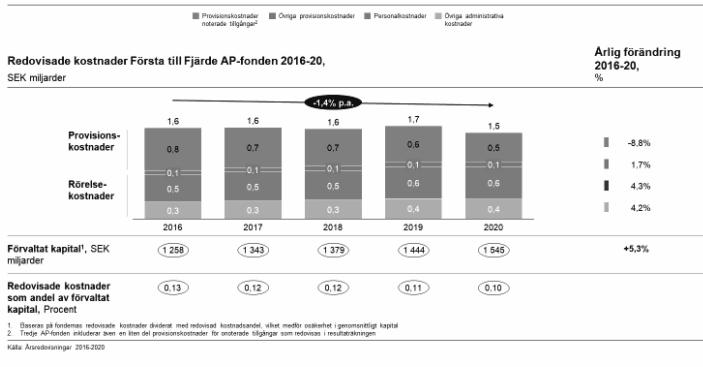
Första till Fjärde AP-fondernas totala redovisade kostnader uppgår år 2020 till 1,55 miljarder SEK och motsvarar 0,10 % av det totala genomsnittliga förvaltade kapitalet (Bild 1). Sedan 2016 har de redovisade kostnaderna minskat både i absoluta tal och relativt förvaltad kapital, från 1,63 miljarder SEK och 0,13 % av totalt förvaltad kapital. Under perioden 2016 till och med

2020 har det genomsnittliga förvaltade kapitalet ökat med 286 miljarder SEK (+5,3 % per år) medan de redovisade kostnaderna har minskat med 90 miljoner SEK (-1,4 % per år).

Från 2016 till och med 2020 har provisionskostnaderna för noterade tillgångar minskat med -8,8 % per år i genomsnitt. Under samma period har rörelsekostnaderna ökat med 4,3 % per år för personalkostnader och 4,2 % per år för övriga administrativa kostnader. Minskningen av provisionskostnader och ökningen av rörelsekostnader drivs delvis av en omfördelning från extern förvaltning till intern förvaltning av aktieportföljerna. Rörelsekostnaderna har även ökat som en följd av personaltillväxt inom exempelvis ESG, *compliance* och juridik samt ökade IT-satsningar.

Bild 1

Kostnadsutveckling per kostnadstyp



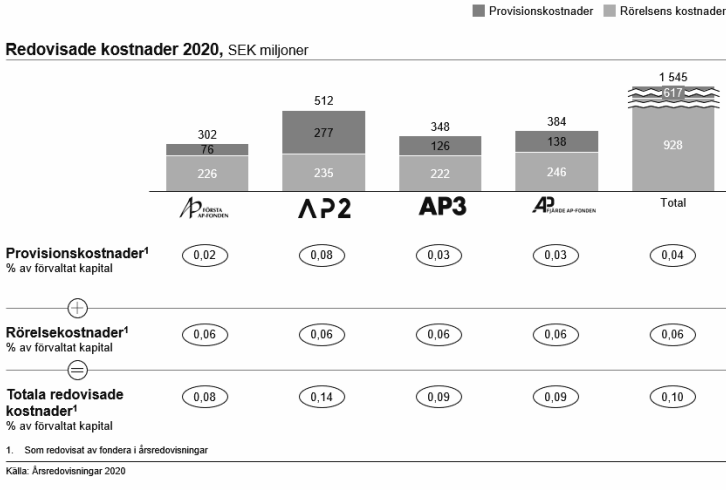
Redovisade kostnader skiljer sig mellan fonderna och uppgår till 0,08 % (302 miljoner SEK) av förvaltad kapital för Första AP-fonden, 0,14 % (512 miljoner SEK) för Andra AP-fonden, 0,09 % (348 miljoner SEK) för Tredje AP-fonden och 0,09 % (384 miljoner SEK) för Fjärde AP-fonden (Bild 2). För de fyra fonderna sammantaget utgör provisionskostnader cirka 40% av kostnaderna och rörelsens kostnader resterande cirka 60%.

Den största skillnaden mellan Första till Fjärde AP-fonderna år 2020 utgörs av skillnader i provisionskostnader. Det skiljer cirka 200 miljoner SEK mellan Första AP-fonden som har lägst provisionskostnader (76 miljoner SEK) och Andra AP-fonden som har de högsta (277 miljoner SEK). Även som andel av förvaltad kapital skiljer det sig 0,06 procentenheter mellan Första och Andra AP-fonden. Tredje och Fjärde AP-fonderna har provisionskostnader om 126 miljoner respektive 138 miljoner SEK (båda motsvarande 0,03 % av förvaltad kapital). Liknande skillnader observeras för 2019 och tidigare år.

Rörelsekostnaderna ligger på en liknande nivå för alla fonderna. Rörelsekostnaderna utgör 0,06 % som andel av förvaltad kapital för alla fyra AP-fonder. I absoluta tal skiljer det cirka 20 miljoner SEK mellan Tredje AP-fonden som har lägst rörelsekostnad (222 miljoner SEK) och Fjärde AP-fonden som har högst rörelsekostnad (246 miljoner SEK).

Bild 2

Redovisade kostnader per fond år 2020



3.1 Kostnader ej redovisade i resultaträkningen

Minskningen av de totala provisionskostnaderna för Första till Fjärde AP-fonderna (Bild 1) beror, utöver en ökande andel intern förvaltning, även på en omfördelning till större andel prestationsbaserade arvoden i kontrakten med externa förvaltare. Dessa kostnader redovisas inte som del av resultaträkningen, utan påverkar resultatet indirekt genom exempelvis nettoredovisning av vinster där intäkterna minskats med motsvarande värde som kostnadsbeloppet. Totalt för Första till Fjärde AP-fonderna har prestationsbaserade arvoden varit högre 2020 (625 miljoner SEK) än tidigare under femårsperioden (331 till 442 miljoner SEK). Detta är drivet både av ovan nämnda omfördelning och god utveckling i flera av de prestationsbaserade mandaten.

Transaktionskostnaderna varierar över åren och mellan fonderna beroende på handeln i fondernas portföljer. 2016 till 2020 har Första till Fjärde AP-fondernas totala transaktionskostnader varierat mellan omkring 200 och 300 miljoner. 2020 hade Första AP-fonden lägst transaktionskostnader (47 miljoner SEK) och Andra AP-fonden de högsta (98 miljoner SEK). Tredje och Fjärde AP-fonderna hade under samma år transaktionskostnader om 69 miljoner SEK respektive 55 miljoner SEK.

De prestationsbaserade arvoden för 2020 skiljer sig mellan Första till Fjärde AP-fonderna, där Fjärde AP-fonden har lägst prestationsbaserade arvoden (96 miljoner SEK) och Andra AP-fonden har högst prestationsbaserade arvoden (293 miljoner SEK, största delen drivet av arvoden för aktieförvaltning inom utvecklade marknader). Första respektive Tredje AP-fonden har prestationsbaserade arvoden om 103 miljoner SEK respektive 133 miljoner SEK.

4. Analys av kostnadsskillnader mellan AP-fonderna

Skillnaderna i redovisade kostnader mellan Första till Fjärde AP-fonderna beror i huvudsak på skillnader i provisionskostnader. Provisionskostnaderna består till största del av kostnader för extern förvaltning av noterade tillgångar¹¹² (cirka 85 % år 2020) (Bild 1). AP-fonderna har valt olika investeringsstrategier som bidrar till skillnaderna i provisionskostnader.

Storleken på det externt förvaltade kapitalet¹¹³ i noterade tillgångar påverkar, allt annat lika, provisionskostnaden då denna bestäms som en procentandel av det förvaltade kapitalet. Aktiv förvaltning är i regel dyrare än passiv förvaltning. Storleken på den externt förvaltade kapitalet var lägst för Andra AP-fonden år 2020 (41 miljarder SEK, varav 100 % aktivt förvaltad) och högst för Tredje AP-fonden (90 miljarder SEK, varav 61 miljarder SEK aktivt förvaltad). Första AP-fonden hade 56 miljarder SEK (varav 50 miljarder SEK aktivt) och Fjärde AP-fonden hade 50 miljarder SEK (varav 47 miljarder SEK aktivt) i externt förvaltad kapital i noterade tillgångar år 2020. Detta förklarar en mindre del av årets skillnader i provisionskostnader.

En viktigare förklaringsfaktor är allokeringen mellan olika tillgångsslag och investeringsprodukter. Förvaltningen av olika produkter på olika marknader kan skilja sig avsevärt i kostnadsnivå. Stora kostnadsskillnader förekommer inom tillgångsslagen, där mer nischade produkter ofta är dyrare. Sådana skillnader inom tillgångsslagen är en viktig orsak till de totala kostnadsskillnaderna mellan fonderna, som valt olika strategier med avseende på typ av investeringsprodukter.

Vid nedbrytning av provisionskostnaderna framgår att aktieförvaltning inom tillväxtmarknader bidrar till en stor andel av dessa kostnader för framför allt Andra AP-fonden (91 miljoner SEK) och Tredje AP-fonden (47 miljoner SEK) (Bild 3). För Andra AP-fonden bidrar även räntebärande tillgångar med en stor del av provisionskostnaderna (83 miljoner SEK). Fjärde AP-fondens provisionskostnader utgörs främst av kostnad för förvaltning av aktier i utvecklade marknader (54 miljoner SEK).

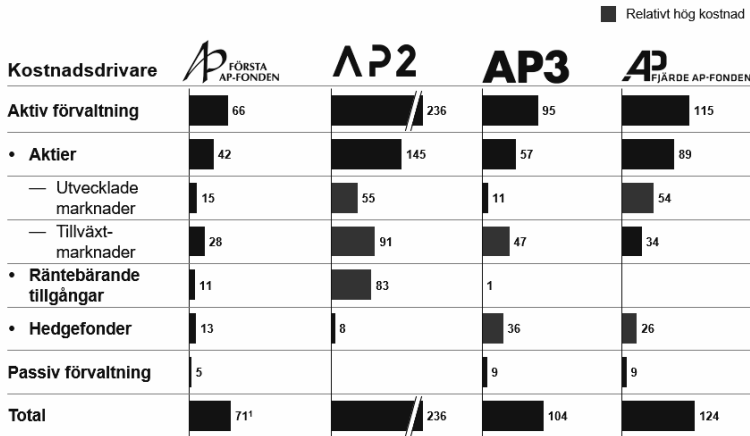
¹¹² Onoterade tillgångar, exempelvis riskkapital och hedgefonder, inkluderar ofta en vinstdelning när investeringen ger avkastning över mål. Denna vinstdelning redovisas inte som en kostnad enligt dagens redovisningsprinciper.

¹¹³ Genomsnitt för året

Bild 3

Nedbrytning av provisionskostnader för noterade tillgångar

Provisionskostnader för noterade tillgångar 2020, miljoner SEK



1. Inkluderar externa förvaltningskostnader för noterade innehav (59 miljoner SEK) samt korrigering av återbetalad moms från 2019 (+13 miljoner SEK) för fonder i tillväxtmarknader, och avviker således från redovisade kostnader 2020.

Källa: AP-fonderna, McKinsey-analys

Första AP-fonden hade lägst provisionskostnader för noterade tillgångar år 2020 (71 miljoner SEK)¹⁴, och även lägst kostnader för flertalet tillgångsslag. Exempelvis är fondens kostnader för aktiva mandat om 66 miljoner SEK, jämfört med mellan 95 och 236 miljoner SEK för övriga tre fonder. Av Första AP-fondens provisionskostnader är aktier i tillväxtmarknader den största kostnadsposten (28 miljoner SEK). Första AP-fonden har en genomgående låg provisionskostnadsnivå i relation till förvaltad kapital för alla tillgångsslag.

Andra AP-fonden hade högst provisionskostnader för noterade tillgångar år 2020 (236 miljoner SEK). Andra AP-fonden hade högre kostnader för aktiv aktieförvaltning i tillväxtmarknader (91 miljoner SEK), där skillnaden mot de andra tre AP-fonderna framförallt beror på högre kostnader relativt förvaltad kapital på grund av nischade mandat, exempelvis kinesiska aktier. Andra AP-fonden hade även högre kostnader för räntebärande tillgångar (83 miljoner SEK) samt aktier i utvecklade marknader (55 miljoner SEK). Andra AP-fonden hade genomgående en högre kostnadsnivå i relation till kapitalets storlek för flertalet tillgångsslag, vilket i huvudsak beror på exponering mot nischade produkter och marknader som exempelvis katastrofförsäkringar och alternativa krediter. Andra AP-fonden har under 2020 minskat sina provisionskostnader för noterade tillgångar till följd av kostnadsbesparingsprogram där externa mandat minskats ner eller avslutats. Programmet förväntas ge tydligt utslag på kostnaderna

¹⁴ Redovisad kostnad externa förvaltningsarvodet är 59 miljoner SEK. Till detta har 13 miljoner SEK för återbetalad moms kopplad till fonder i tillväxtmarknader återförts och inkluderas i analysen.

under 2021. Andra AP-fonden planerar att fortsatt se över kostnaderna för den externa förvaltningen för att säkra kostnadseffektivitet.

Tredje AP-fondens provisionskostnader för noterade tillgångar uppgick till 104 miljoner SEK år 2020. Tredje AP-fonden hade ett större kapital i noterade externa mandat än övriga fonder (90 miljarder SEK, jämfört med 41 till 56 miljarder SEK för övriga tre AP-fonder). Tredje AP-fonden hade lägst provisionskostnader för aktiv extern förvaltning inom utvecklade marknader om 11 miljoner SEK jämfört med 15 till 55 miljoner SEK för övriga fonder. Tredje AP-fonden hade kostnader för aktier i tillväxtmarknader om 47 miljoner SEK, vilket är högre än för Första och Fjärde AP-fonden (28 respektive 34 miljoner SEK). Tredje AP-fonden hade högst kostnader för hedgefonder (36 miljoner SEK jämfört med 8 till 26 miljoner SEK för övriga fonder).

Fjärde AP-fondens provisionskostnader för noterade tillgångar uppgick till 124 miljoner SEK år 2020. Fjärde AP-fonden hade kostnader för utvecklade marknader om 54 miljoner SEK, vilket är högre än för Första och Tredje AP-fonden (15 respektive 11 miljoner SEK). Kostnaden är högre relativt förvaltad kapital på grund av högre exponering mot små och medelstora bolag. Fjärde AP-fonden hade även kostnader för hedgefonder om 26 miljoner SEK vilket är något högre än för Första och Andra AP-fonden (13 respektive 8 miljoner SEK).

Utöver de faktorer som beskrivs ovan skiljer sig Första till Fjärde AP-fondernas exponering mot externa **prestationsbaserade kontrakt**. De prestationsbaserade arvoden inkluderades ej i kostnader som redovisas i resultaträkningen (i motsats till provisionskostnaderna), men omnämns i noter i årsredovisningarna. Andra AP-fonden hade år 2020 högre kostnader för prestationsbaserade arvoden på 293 miljoner SEK, jämfört med arvoden mellan 103 och 133 miljoner SEK för övriga fonder. Skillnaden i storlek på arvoden beror på skillnader i avtalens struktur och hur stor överavkastning som genereras.

McKinsey
& Company



Regeringskansliet

Analys av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi

Finansdepartementet

Mars 2021

Innehållsförteckning

| | |
|--|-----------|
| 1. Syfte, metod och avgränsning | 2 |
| 1.1 Beskrivning av uppdraget | 2 |
| 1.2 Metod | 2 |
| 1.3 Avgränsning..... | 3 |
| 2. Definition av placeringar i fossil energi | 3 |
| 2.1 Introduktion..... | 3 |
| 2.2 Första till Fjärde AP-fondernas tillämpade definitioner av fossil energi | 5 |
| 2.3 Definition av placeringar i fossil energi för den jämförande analysen..... | 5 |
| 3. Utvecklingen av AP-fondernas placeringar i fossil energi | 6 |
| 3.1 Utveckling av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi | 6 |
| 3.2 GICS definition av energisektorn jämfört med Första AP-fondens gränsvärden för avinvestering | 9 |
| 3.3 Utveckling av fondernas koldioxidutsläpp 2016–2020..... | 10 |
| 4. Orsaker till utvecklingen av placeringar i fossil energi | 11 |
| 4.1 Översikt av AP-fondernas strategier för placeringar i fossil energi | 11 |
| 4.1.1 Första AP-fondens strategi för placeringar i fossil energi | 13 |
| 4.1.2 Andra AP-fondens strategi för placeringar i fossil energi | 14 |
| 4.1.3 Tredje AP-fondens strategi för placeringar i fossil energi | 15 |
| 4.1.4 Fjärde AP-fondens strategi för placeringar i fossil energi | 15 |
| 4.2 Fossila energitillgångars värdeutveckling på marknaden..... | 16 |
| 4.3 Portföljbolagens omställning från fossil energi | 17 |
| 5. Slutsatser och avslutande kommentarer..... | 18 |

1. Syfte, metod och avgränsning

1.1 Beskrivning av uppdraget

Den 1 januari 2019 trädde nya placeringsregler i kraft för Första till Fjärde AP-fonderna vilka inkluderar att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla placeringar och ansvarsfullt ägande.¹ Särskild vikt läggs på hur hållbar utveckling kan främjas utan att avstå från mål om avkastning och risk. Regeringspartierna, Liberalerna och Centerpartiet har i den sakpolitiska överenskommelsen från januari 2019 (januariavtalet) beslutat att de nya placeringsreglerna för AP-fondsmyndigheterna ska utvärderas fram till och med 2020 med avseende på om placeringar i fossil energi minskar.²

Mot bakgrund av detta har McKinsey på uppdrag av Regeringskansliet utfört en fördjupad analys av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi till och med år 2020. Rapporten består av följande avsnitt:

1. Definition av placeringar i fossil energi
2. Utvecklingen av AP-fondernas placeringar i fossil energi
3. Orsaker till utvecklingen av placeringar i fossil energi
4. Slutsatser och avslutande kommentarer

1.2 Metod

Analysen har genomförts genom att analysera Första till Fjärde AP-fondernas kvalitativa och kvantitativa data för att skapa en förståelse för fondernas placeringar i fossil energi, strategier och vad som driver utvecklingen.

Huvudsakliga analysmetoder och datakällor som har använts är:

- Analys av portföljdata relaterad till placeringar i fossil energi baserat på Första till Fjärde AP-fondernas tillgängliga data, främst baserat på *Global Industry Classification Standard* (GICS) definition av den fossila energisektorn (se avsnitt 2.3 nedan)
- Analys av koldioxidavtryck och portföljviktad koldioxidintensitet³ enligt fondernas överenskomna gemensamma redovisningsmetod
- Djupintervjuer med Första till Fjärde AP-fondernas verkställande direktörer, hållbarhetsansvariga, ägarstyrningsansvariga och seniora experter
- Analys av annan tillgänglig dokumentation från Första till Fjärde AP-fonderna, inklusive hållbarhetsrapporter och relevant intern dokumentation
- En jämförelse med av andra, inom hållbarhet ledande, institutionella investerarens syn på fossila investeringar baserat på research av publika datakällor

¹ <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/proposition/2018/06/prop.-201718271/>

² <https://www.centerpartiet.se/download/18.7cb2d720169e39ebc8f28b2/1554992070288/Januariavtalet.pdf>

³ Mättet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen och rapporteras enligt gemensamt överenskomna principer mellan Första till Fjärde AP-fonderna.

- Analys av den globala marknadsutvecklingen för fossil energi genom publika datakällor
- Intervjuer med experter inom fossil energi och investeringsstrategier

1.3 Avgränsning

Analysen har i samråd med Finansdepartementet avgränsats till Första till Fjärde AP-fonderna, då dessa omfattas av hållbarhetskravet i de nya placeringsreglerna. Den avser utvecklingen av placeringar i fossil energi under åren 2016 till och med 2020. Fokus för analysen har, i enlighet med uppdraget, varit på placeringar i fossil energi. Därmed har inte placeringar som kan ha en positiv påverkan ur hållbarhetssynpunkt analyserats, exempelvis investeringar i miljöteknik eller gröna obligationer.

Placeringar i fossil energi baseras i analysen på *Global Industry Classification Standard* (GICS) definition av den fossila energisektorn, en definition som utvecklas och kommenteras ytterligare i avsnitt 2 nedan.

Analysen av utvecklingen av placeringar i fossil energi avgränsas till direktägda noterade aktier, för vilka det finns jämförbara data för alla fonder. Jämförelsen exkluderar därmed noterade fondinnehav, kreditportföljen och alternativa investeringar. Det är inom aktieportföljen som de huvudsakliga fossila innehaven finns, därav är detta tillgångsslag mest relevant för jämförelse.

Slutligen bör noteras att det inom ramen för uppdraget inte tas ställning till vilken strategi kopplat till fossila investeringar som är mest effektiv för att minska klimatpåverkan, vilket skulle kräva en djupare och bredare analys och mer detaljerade data.

2. Definition av placeringar i fossil energi

2.1 Introduktion

För att kunna analysera utvecklingen av placeringar i fossil energi krävs en definition av vilka företag och tillgångar som kan räknas till denna grupp. Idag finns ingen vedertagen definition av placeringar i fossil energi utan dessa skiljer sig åt både bland investerare på den globala marknaden och bland Första till Fjärde AP-fonderna.

Olika investerares definitioner skiljer sig åt vad gäller:

- (1) inkluderade energi- och bränsleslag
- (2) tillämpade mätetal och gränsvärden
- (3) del av värdekedjan som innefattas (Bild 1)

De flesta investerare inkluderar termiskt kol men adderar sedan andra bränsleslag i varierande grad. För att avgränsa vilka företag som klassas inom det valda bränsleslaget tillämpas olika mätetal och gränsvärden, exempelvis andel av hänförliga intäkter.

Därutöver fokuserar investerare på företag med verksamhet kopplad till olika delar av värdekedjan. De flesta investerare inkluderar företag inom energisektorn som utvinnet och producerar kol, olja eller gas där den huvudsakliga verksamheten kan kopplas till fossila bränslen. Vissa investerare definierar även företag i förbränningsledet, exempelvis kraft- och gruvbolag, som fossila placeringar. Andra investerare väljer att inte inkludera dessa företag då

de anser att det är svårt att koppla huvudverksamheten till fossila bränslen. Slutanvändningen av fossila bränslen inkluderas av vissa investerare genom gränser för koldioxidintensitet.

Bild 1

Parametrar som skiljer sig åt mellan olika observerade definitioner av fossil energi



1. Inkluderade energi- och bränsleslag

- Råolja
- Oljesand
- Skifferolja
- Termiskt kol
- Metallurgiskt kol (kokskol)
- Naturgas
- Skiffergas



2. Tillämpade mätetal och gränsvärden

- 1-50% av hänförliga intäkter
- Ägande av reserver
- Produktionsvolym i ton eller kWh
- Andel av total global produktion
- Koldioxidintensitet



3. Inkluderad del av värdekedjan

- Prospektering & produktion
- Raffinering & behandling
- Transport
- Förbränning
- Distribution & försäljning
- Slutanvändning

Källa: MSCI, pressök, intervju och extern rapportering

Internationella investerare definierar och förhåller sig till placeringar i fossil energi på olika sätt. Till exempel har Blackrock, världens största fondförvaltare, sedan 2020 avinvesterat från företag vars omsättning till minst 25 % kommer från produktion av termiskt kol.⁴ BNP Paribas, en av Europas största banker, har sedan 2020 avinvesterat från bolag där minst 10 % av omsättningen kommer från produktion av termiskt kol, eller som står för minst 1 % av den globala produktionen av termiskt kol, eller energibolag med minst 491g/kWh koldioxidintensitet.⁵ Finans- och analysföretaget Morgan Stanley Capital International (MSCI) har sedan 2014 ett fossilfritt index som exkluderar alla företag med redovisade eller sannolika ägarskap av kol-, gas- eller oljereserver i syfte att nyttjas som energikälla.⁶

I brist på en vedertagen definition av placeringar i fossil energi krävs en avgränsande definition för den jämförande analysen. I nästa avsnitt redogörs för Första till Fjärde AP-fondernas syn på och tillämpning av olika definitioner av placeringar i fossil energi. Därefter avgränsas definitionen för den jämförande analysen.

⁴ <https://www.blackrock.com/au/individual/blackrock-client-letter>

⁵ <https://www.bnpparibas-am.com/en/divestment-from-coal-our-new-policy/>

⁶ MSCI ACWI ex Fossil Fuels Index: <https://www.msci.com/documents/10199/d6f6d375-cadc-472f-9066-131321681404>

2.2 Första till Fjärde AP-fondernas tillämpade definitioner av fossil energi

Första till Fjärde AP-fonderna har ingen gemensam eller inga egna definitioner av "placeringar i fossil energi". Det närmsta de kommer en definition är Första och Andra AP-fondernas gränsvärden för avinvestering kopplat till fossil energi. Dessa anses dock inte vara definitioner av "placeringar i fossil energi" utan ses som verktyg i tillämpningen av respektive fonds investeringsstrategi.

Första AP-fonden har avinvesterat från den fossila energisektorn (termiskt kol, olja och gas), företag inom kolkraft och företag med kolreserver. Första AP-fonden använder sig av *Global Industry Classification Standard* (GICS) definition av den fossila energisektorn som baseras på ett företags primära inkomstkälla. GICS är ett väletablerat industriklassificeringssystem från *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) och *Standard & Poor's* (S&P). Därutöver har fonden avinvesterat från företag med minst 5 % omsättning från kolproduktion, minst 20 % omsättning från kolkraftproduktion eller från bolag som äger kolreserver med potentiella utsläpp som överstiger 1000 miljoner ton koldioxidkvivalenter (tCO₂e).

Andra AP-fonden har avinvesterat från bolag med fossil energiproduktion och förbränning av fossilt bränsle. Andra AP-fonden använder sig av gränsvärdena framtagna av *EU Paris-Aligned Benchmark* (PAB)⁷ (se avsnitt 4.3.2). Fonden har därmed avinvesterat från företag med minst 1 % omsättning från produktion av termiskt kol, minst 10 % omsättning från utvinning av råolja, minst 50 % omsättning från produktion av gas eller kraftbolag med minst 50 % omsättning från förbränning av fossilt bränsle (termiskt kol, olja och gas).

Tredje och Fjärde AP-fonden tillämpar inga gränsvärden för avinvestering som kan jämföras med en definition av "placeringar i fossil energi". Istället arbetar de aktivt med andra kriterier för avinvesteringar och verktyg för att minska klimatpåverkan i sina portföljer (se avsnitt 4.3.3 och 4.3.4). Tredje och Fjärde AP-fonden använder GICS industriklassificeringssystem för intern uppföljning av investeringar i den fossila energisektorn.

2.3 Definition av placeringar i fossil energi för den jämförande analysen

För att kunna jämföra Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi används GICS definition av den fossila energisektorn, som innefattar produktion, behandling och transport av termiskt kol, olja och gas (Bild 2).⁸

GICS är en etablerad internationell standard för industriklassificering som används av flertalet aktörer på marknaden. MSCI och S&P klassificerar gemensamt företag baserat på deras primära inkomstkälla i första hand baserat på omsättning, men vid gränsfall vägs även vinst in. När det inte går att klassificera enbart på omsättning och vinst görs även en kvalitativ bedömning baserat på marknadens uppfattning av ett företags huvudverksamhet.

GICS är den enda tillgängliga och jämförbara datakällan relaterad till fossil energi som Första till Fjärde AP-fonderna kunnat rapportera data utifrån.

För en fördjupad förståelse kompletteras analysen baserad på GICS-data med fondspecifika data från Första AP-fonden, baserad på egna gränsvärden för avinvestering, som en exemplifiering av skillnader till följd av olika definitioner av fossila investeringar. Analysen innefattar

⁷ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en

⁸ GICS sektor 10, energibolag: <https://www.msci.com/gics>

även en jämförelse av Första till Fjärde AP-fondernas koldioxidutsläpp eftersom detta relaterar till förbränning och slutanvändning av fossila bränslen.

Bild 2

GICS definition av energisektorn

Samtliga sub-sektorer i GICS sektor 10 (energibolag)

| | |
|----------|--|
| 10101010 | Oil & Gas Drilling <i>Drilling contractors or owners of drilling rig that contract their services for drilling wells</i> |
| 10101020 | Oil & Gas Equipment & Services <i>Manufacturers of equipment, including drilling rigs and equipment, and providers of supplies and services to companies involved in the drilling, evaluation and completion of oil and gas wells</i> |
| 10102010 | Integrated oil & Gas <i>Integrated oil companies engaged in the exploration & production of oil and gas, as well as at least one other significant activity in either refining, marketing and transportation, or chemicals</i> |
| 10102020 | Oil & Gas Exploration & Production <i>Companies engaged in the exploration and production of oil and gas not classified</i> |
| 10102030 | Oil & Gas refining & marketing <i>Companies engaged in the refining and marketing of oil, gas and/or refined products not classified in the Integrated Oil & Gas or independent Power Producers & Energy Traders Sub-Industries</i> |
| 10102040 | Oil & Gas Storage & Transportation <i>Companies engaged in the storage and/or transportation of oil, gas and/or refined products. Includes diversified midstream natural gas companies facing competitive market oil, and product pipelines, coal slurry pipelines and oil & gas shipping companies</i> |
| 10102050 | Coal & consumable Fuels <i>Companies primarily involved in the production and mining of coal, related products and other consumable fuels related to the generation of energy. Excludes companies primarily producing gas classified in the Industrial Gases sub-industry and companies primarily mining for metallurgical (coking) coal used for steel production</i> |

3. Utvecklingen av AP-fondernas placeringar i fossil energi

I detta kapitel beskrivs utvecklingen av marknadsvärdet av placeringar i fossil energi för Första till Fjärde AP-fonderna 2016 till och med 2020. Som referenspunkt visas även dessa placeringars andel av den totala fondförmögenheten och det absoluta antalet direktägda bolag i aktieportföljen. Jämförelsen avgränsas till direktägda noterade aktier eftersom alla fyra AP-fonder kunnat ta fram data på bolagsnivå och GICS-kod (se avsnitt 2.3). Jämförelsen exkluderar noterade fondinnehav, kreditportföljen och alternativa investeringar där det inte funnits tillgängliga data. Det är dock inom aktieportföljen som de huvudsakliga fossila innehaven finns, därav är detta tillgängsslag mest relevant för jämförelse.

Vidare jämförs utvecklingen av fondernas koldioxidavtryck, som direkt relaterar till förbränning och slutanvändning av fossila bränslen och som är en central del i alla fyra fonders klimatstrategier.

3.1 Utveckling av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi

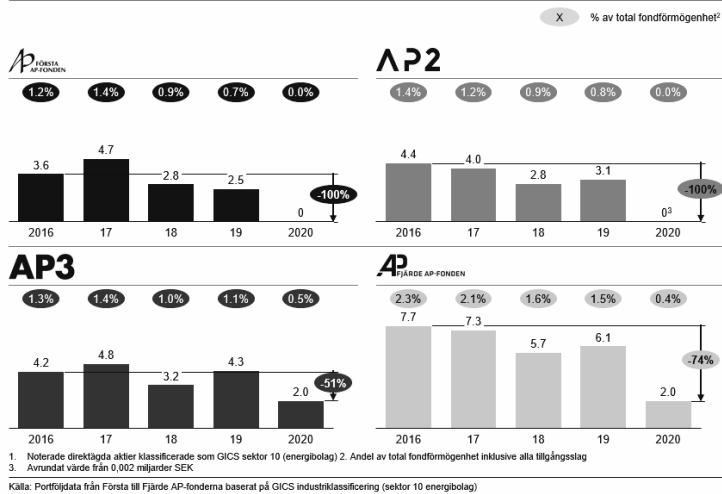
Det totala marknadsvärdet för placeringar i fossil energi för Första till Fjärde AP-fonderna har minskat från 19,9 miljarder år 2016 till 4,0 miljarder SEK år 2020, vilket motsvarar en minskning om cirka 80 % (Bild 3). Under samma period ökade den totala fondförmögenheten från cirka 1

300 till cirka 1 650 miljarder SEK (cirka 30 %). I jämförelsen av fondernas placeringar i fossil energi från 2016 till och med 2020, baserat på portföljdata och med utgångspunkt i GICS klassificering av den fossila energisektorn (se avsnitt 2.3), minskar alla fyra fonder sin exponering både i marknadsvärde och som andel av den totala fondförmögenheten. Sedan 2016 har minskningen i marknadsvärde varit 100 % för Första och Andra AP-fonden, som båda beslutat att avinvestera från hela den fossila energisektorn under 2020. Även Tredje och Fjärde AP-fonden har minskat sin exponering med cirka 50 % respektive cirka 75 % i marknadsvärde sedan 2016. Den största minskningen både i marknadsvärde och som andel av den totala fondförmögenheten skedde under 2020 för alla fyra fonder.

Bild 3

Utvecklingen av placeringar i fossil energi

Marknadsvärde av aktieinnehav i fossil energi 2016-2020¹, SEK Miljarder

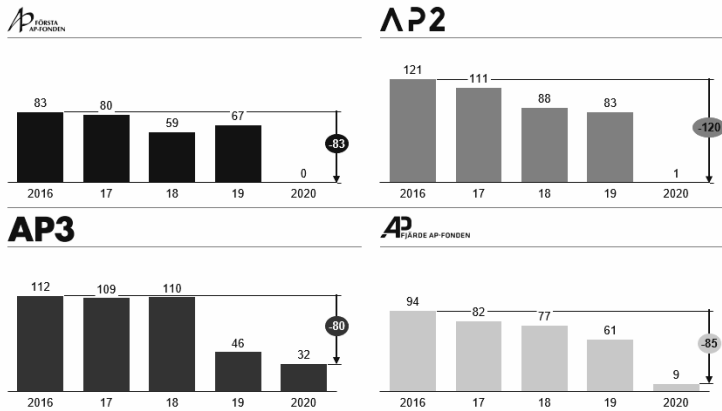


Antalet direktägda noterade bolag inom fossil energi har minskat i Första till Fjärde AP-fondernas portföljer 2016–2020 (Bild 4). Nedgången i antal bolag var störst under 2020 för Första, Andra och Fjärde AP-fonden jämfört med Tredje AP-fonden som hade den största nedgången under 2019.

Bild 4

Utvecklingen av antal bolag inom fossil energi

Antal bolag i aktieinnehav inom fossil energi 2016-2020¹, antal



1. Noterade direktägda aktier klassificerade som GICS sektor 10 (energilag)

Källa: Portföljdata från Första till Fjärde AP-fonderna baserat på GICS industriklassificering (sektor 10 energilag)

Första AP-fonden hade inga bolag kvar i portföljen vid utgången av 2020 som följd av deras avinvesteringsbeslut från hela sektorn enligt GICS definition från mars samma år. Första AP-fonden avinvesterade från företag inom termiskt kol och oljesand 2018 vilket kan vara en bidragande orsak till nedgången i antal bolag och marknadsvärde det året (Bild 3 och 4).

Andra AP-fonden hade ett bolag kvar inom fossil energi vid slutet av 2020, vilket förklaras av att GICS definition av energisektorn skiljer sig från Andra AP-fondens gränsvärden för avinvestering (Bild 4). Företaget som återstår är en leverantör av utrustning till den fossila energisektorn vilket inkluderas i GICS definition av energisektorn men inte i Andra AP-fondens gränsvärden för avinvestering.

Tredje AP-fonden sålde majoriteten av sin småbolagsportfölj under 2019 där flertalet bolag inom fossil energi ingick, vilket i huvudsak förklarar nedgången i antal bolag i sektorn det året (Bild 4). Tredje AP-fonden skiftade under 2020 sin strategi mot en mer aktiv förvaltning. I samband med detta skärptes kraven på externa förvaltare att inkludera klimatriskanalyser och andra ESG⁹-faktorer i sina investeringsanalyser, vilken kan ha bidragit till minskningen av placeringar i den fossila energisektorn med 14 bolag under året (Bild 3 och 4; se vidare avsnitt 4.1.3 nedan).

⁹ Environmental, Social and Governance

Fjärde AP-fonden avinvesterade från majoriteten av sina innehav i energisektorn under 2020 efter en screening baserat på sitt egenframtagna "environmental score" som är en sammanvägning av mätbara klimatriskfaktorer. Fjärde AP-fonden gjorde även en fundamental analys av direktägda bolag inom energisektorn gällande klimatrisk samt möjlighet till klimatomställning vilket resulterade i ytterligare avinvestering från specifika bolag (se avsnitt 4.2.4). Fjärde AP-fonden avinvesterade även från termiskt kol och oljesand under 2018 vilket kan förklara nedgången i antal bolag det året (Bild 4).

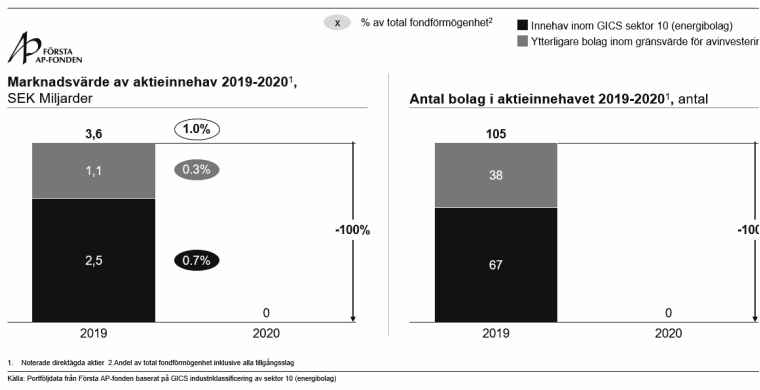
3.2 GICS definition av energisektorn jämfört med Första AP-fondens gränsvärden för avinvestering

GICS definition av den fossila energisektorn är bara en av flera tillämpade avgränsningar för fossila investeringar. Första AP-fondens definition och gränsvärden används här som illustrativt exempel på de skillnader som uppstår i analysen då olika definitioner tillämpas. Utöver GICS definition av den fossila energisektorn har Första AP-fonden även avinvesterat från företag med minst 5 % omsättning från kolproduktion, minst 20 % omsättning från kolkraftproduktion eller som äger kolreserver med potentiella utsläpp som överstiger 1000 miljoner tCO₂e.

Vid utgången av år 2019 var marknadsvärdet av det aktieinnehav som översteg Första AP-fondens gränsvärden för avinvestering 3,6 miljarder SEK, varav 2,5 miljarder SEK utgjordes av innehav inom GICS fossila energisektor. Sett till antal bolag fanns totalt 105 bolag inom Första AP-fondens gränsvärden för avinvestering, varav 67 utgjordes av GICS fossila energisektor. Vid utgången av 2020 fanns inget aktieinnehav kvar som följde av av investeringsbeslutet (Bild 5). Även om GICS fossila energisektor står för majoriteten av innehavet inom Första AP-fondens gränsvärden visar detta på att definitionen av fossil energi är viktig för analysen av utvecklingen.

Bild 5

Utveckling av Första AP-fondens placeringar i fossil energi jämfört med gränsvärde för avinvestering 2019-2020



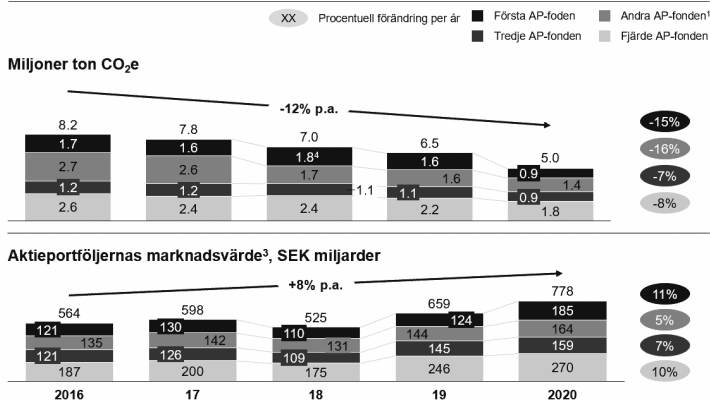
3.3 Utveckling av fondernas koldioxidutsläpp 2016–2020

Som referenspunkt för utvecklingen av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi beskrivs utvecklingen av portföljernas koldioxidavtryck de senaste fem åren, det vill säga från 2016 till och med 2020. Koldioxidutsläppen relaterar även till fossil energi då det kan ses som ett mått på förbränning och slutanvändning av fossila bränslen. Koldioxidutsläpp mäts vanligtvis i Scope 1, 2 och 3, vilket är vedertagna begrepp på marknaden. Scope 1 visar direkta utsläpp från källor som kontrolleras av företaget, Scope 2 visar indirekta från förbrukning av el, fjärrvärme och fjärrkyla och Scope 3 visar övriga indirekta utsläpp som företaget orsakar både uppströms och nedströms i värdekedjan. Totalt koldioxidutsläpp inom Scope 1 och 2 redovisas av alla fyra fonder som summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp. Några av AP-fonderna har börjat mäta Scope 3 men data är ännu opålitlig och finns inte tillgänglig tvärs alla fyra fonder.

De totala utsläppen inom Scope 1 och 2 har minskat med 12 % per år i Första till Fjärde AP-fondernas sammanlagda noterade aktieportföljer 2016 till och med 2020 (Bild 6). Under samma period har aktieportföljernas sammanlagda marknadsvärde¹⁰ ökat med 8 % per år. Vid slutet av 2020 hade Första och Tredje AP-fonden lägst koldioxidutsläpp i Scope 1 och 2 (0,9 miljoner ton CO₂e). Sett över perioden 2016 till och med 2020 har Andra AP-fonden haft den brantaste minskningen av koldioxidutsläpp med -16 % per år, jämfört med -15 % för Första AP-fonden per år, -7 % per år för Tredje AP-fonden och -8 % per år för Fjärde AP-fonden.

Bild 6

Redovisade CO₂-utsläpp 2015-2020 Växthusgasutsläpp i den noterade aktieportföljen (Scope 1 och 2)²



1. Har ändrat dataleverantör för CO₂ data under 2020 vilket kan påverka jämförbarhet mellan åren
2. Några av AP-fonderna har börjat mäta Scope 3 men datan är ännu opålitlig och finns inte tillgänglig tvärs alla fyra fonder
3. Syftar till delar av portföljen som täcks av CO₂-analysen
4. Ändrade dataleverantör för CO₂ data under 2018 vilket kan påverka jämförbarhet mellan åren
Källa: Fonders årsredovisningar och hemsidor

¹⁰ Syftar till delar av portföljen som täcks av CO₂-analysen baserat på Första till Fjärde AP-fondernas överenskomna redovisningsprinciper för koldioxidutsläpp

4. Orsaker till utvecklingen av placeringar i fossil energi

Tre faktorer kan förklara minskningen av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi under 2016-2020.

För det första kan exponeringen mot sektorn minska till följd av medvetna beslut i linje med fondernas investeringsstrategier. Fondernas investeringsstrategier med avseende på fossil energi och klimatrisker jämförs och analyseras, utöver redovisningen ovan, i avsnitt 4.1.

För det andra kan de fossila tillgångarnas marknadsvärde förändras relativt övriga tillgångar i portföljen som ett resultat av underliggande värdeutveckling på marknaden. Detta uppskattas genom en analys av marknadsutveckling för globalt noterade bolag inom energisektorn (enligt GICS definition) från 2011 till och med 2020 jämfört med utvecklingen för *S&P 500 Index*, ett ofta använt mått på hur den globala marknaden utvecklats i stort (avsnitt 4.2).

För det tredje kan förändringar inom portföljbolagen leda till att de faller ur definitionen för fossil energi, exempelvis då ett bolag som ställer om sin verksamhet från fossil till förnybar energi. Fondernas aktiva påverkansarbete beskrivs i avsnitt 4.1 nedan, och utfallet analyseras genom approximering, genom att se till utvecklingen av portföljbolagens koldioxidintensitet (avsnitt 4.3).

En exakt nedbrytning av de olika enskilda faktorernas bidrag till den totala minskningen av fondernas placeringar i fossil energi är inte möjlig att göra med den data som finns tillgänglig för denna analys. Som framgår av bild 4 ovan minskade antalet innehav inom fossil energi med mellan 80 och 121 bolag för Första till Fjärde AP-fonden, motsvarande 70-100 % av sådana innehav. Därmed torde avinvesteringar vara den enskilt viktigaste orsaken till minskningen. De olika faktorerna beskrivs vidare nedan.

4.1 Översikt av AP-fondernas strategier för placeringar i fossil energi

En central drivkraft för minskad exponering av Första till Fjärde AP-fondens placeringar i fossil energi är fondernas investeringsstrategier kopplat till fossila investeringar och klimatrisk. AP-fonderna arbetar med olika verktyg kopplat till fossila placeringar, som kan delas in i dels policyer för urval och avinvesteringar av placeringar i fossil energi, dels verktyg för aktiv ägarstyrning (Bild 7). Därutöver kan fonderna arbeta med aktiva investeringar för att underlätta klimatomställningen, och därmed minska klimatpåverkan; dessa investeringar omfattas inte av denna analys. Policyer för urval och avinvesteringar är baserade både på gränsvärden för fossil energi och på minskad exponering eller avyttring av specifika bolag. Aktiv ägarstyrning används för att påverka och påskynda omställningen i bolag med en hög klimatpåverkan. I detta avsnitt beskrivs Första till Fjärde AP-fondernas övergripande strategier för fossila investeringar och klimatrisk.

Bild 7

AP-fondernas strategier för placeringar i fossil energi

| Policies för urval och avinvesteringar | | Verktyg för aktiv ägarstyrning | | |
|---|---|---|--|--|
| Avinvestering baserat på gränsvärden för fossil energi | Avinvestering eller minskad exponering mot specifika bolag | Systematisk röstning | Ågardialog och uppföljning | Signalering och konsekvenser |
| Avinvestering från alla företag som uppfyller vissa beslutade gränsvärden för fossil energi | Avinvestering eller minskad exponering mot specifika bolag efter enskild bedömning, exempelvis som konsekvens av prognostiserat koldioxidpris eller företagets linjering med parisavtalet | Röstning på portföljbolagens stämmor enligt förutbestämda riktlinjer för att påverka mot en omställning mot längre fossilanvändning | Dialog med portföljbolagen i syfte att påverka och regelbunden uppföljning av portföljbolagens arbete för minskad klimatpåverkan, antingen enskilt eller i samarbete med andra investerare | Signalering externt Avyttring Konsekvenser för portföljbolag som inte ställer om i förväntad takt genom avyttring |
| | | | | Konsekvenser för portföljbolag som inte ställer om i förväntad takt genom extern kommunikation, svartlistning eller rattsprocess |

Avinvestering eller minskad exponering baseras antingen på avinvesteringsbeslut av alla företag som uppfyller förutbestämda gränsvärden eller på beslut om avyttring eller minskad exponering mot specifika bolag baserat på klimatriskbedömning.¹¹ Aktiv ägarstyrning av portföljbolag sker främst genom systematisk röstning på portföljbolagens stämmor, genom ågardialog och uppföljning eller genom signaler och konsekvenser när portföljbolagen inte ställer om i förväntad takt. Konsekvenser kan inbegripa både avyttring och signaler externt till marknaden genom exempelvis extern kommunikation eller publik svartlistning. Alla verktyg inom aktiv ägarstyrning har som mål att portföljbolagen minskar sitt klimatavtryck och därmed minskar klimatriskerna i portföljen.

Utöver dessa använder fonderna ytterligare verktyg inom ramen för sina hållbarhetsstrategier, som inte behandlas i den här analysen, för att minska portföljernas klimatpåverkan, till exempel proaktiva investeringar i gröna obligationer, hållbar infrastruktur och *cleantech*. Fokus ligger på verktyg kopplat till fossila investeringar, och innefattar till viss del verktyg relaterade till klimatomställning när det finns en länk till de fossila investeringarna.

Första till Fjärde AP-fonderna har olika fokus i sina strategier för fossila investeringar och tillämpar därför policyer och verktyg i olika utsträckning (Bild 8).

- Första AP-fonden fokuserar främst på avinvestering baserat på gränsvärden för fossil energi
- Andra AP-fonden arbetar både med avinvestering baserat på gränsvärden och avinvestering från specifika bolag i sin systematiska förvaltning
- Tredje AP-fonden har fokus främst på aktiv ägarstyrning genom dialog och uppföljning

¹¹ Fundamental bedömning sker genom att utvärdera varje bolag enskilt och systematisk bedömning genom att väga in faktorer i riskberäkningar för ett helt index eller en portfölj

- Fjärde AP-fonden fokuserar främst på avinvestering från specifika bolag baserat på screening utifrån sitt egenframtagna "environmental score" och riktad fundamental analys

Sedan den 1 januari 2019 gäller nya regler kring hållbar förvaltning för Första till Fjärde AP-fonderna. De nya reglerna syftar till föredömlig förvaltning och ålägger fonderna att "förvalta pensionsmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Särskild vikt ska fästas vid hur hållbar utveckling kan främjas utan att göra avkall på målet". Första till Fjärde AP-fonderna bedömer inte att de nya reglerna avsevärt påverkat deras strategier kopplat till fossila investeringar. Däremot har strategierna utvecklats i takt med en trend som innebär större fokus på hållbara placeringar på marknaden i stort.

Bild 8

Övergripande strategier för fossila investeringar per tillgångslag

| | | Första till Fjärde AP-fonders användande av verktyg | | Ej tillämpbart eller använt | | Lågt | | Medium | | Högt | |
|---|--|--|-----|--|-----|----------------------|-----|----------------------------|-----|------------------------------|-----|
| Policies för urval och avinvesteringar | | | | Verktyg för aktiv ägarstyrning | | | | | | | |
| Tillgångs-klass | Investerings-portfölj | Avinvestering baserat på gränsvärden för fossil energi | | Avinvestering eller minskad exponering mot specifika bolag | | Systematisk röstning | | Ägardialog och uppföljning | | Signalering och konsekvenser | |
| | | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 |
| Noterade aktier | Fundamental förvaltning (ex. fundamental analys) | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 |
| | Systematisk förvaltning (i ex. indexbaserade strategier) | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 |
| Räntebärande tillgångar | Företags-obligationer | AP2 | AP3 | AP2 | AP3 | Inne tillämpbart | | Inne använt | | Inne använt | |
| | Statsobligationer | Inne använt | | | | Inne tillämpbart | | AP2 | AP3 | Inne använt | |
| Alternativa investeringar (riskkapital och realla tillgångar) | Första till Fjärde AP-fonderna har i stort sett inga fossila alternativa investeringar – men arbetar aktivt för minskad klimatpåverkan genom andra verktyg | | | | | | | | | | |

Källa: Intern och extern rapportering, intervjuer

4.1.1 Första AP-fondens strategi för placeringar i fossil energi

Första AP-fonden fokuserar på avinvestering baserat på gränsvärden och viss avinvestering eller minskad exponering mot bolag med höga klimatutsläpp i indexbaserade strategier i den systematiska förvaltningen.

Fonden fattade ett inriktningsbeslut i december 2019 att avinvestera från fossil energiproduktion enligt GICS definition och därutöver företag med minst 5 % omsättning från kolproduktion, minst 20 % omsättning från kolkraftproduktion eller som äger kolreserver med potentiella utsläpp som överstiger 1000 miljoner tCO₂e. Före det fanns ett avinvesteringsbeslut gällande företag med minst 20 % omsättning från termiskt kol eller oljesand som fattades år 2018. Avinvesteringsbeslutet från år 2020 grundar sig i en scenarioanalys, i vilken de finansiella riskerna kopplade till bolagens klimatpåverkan, klimatriskerna, bedöms som höga. Därmed bedöms balansen mellan förväntad avkastning och risk för dessa investeringar inte längre vara finansiellt attraktiv. Avinvesteringsbeslutet är tillämpligt för olika tillgångslag liksom för intern och extern förvaltning.

För Första AP-fonden är det även en fråga om verksamhetsprioritering där aktiv ägarstyrning som alternativ till avinvestering från dessa bolag inte anses möjligt med de resurser och den

organisation fonden har idag. Första AP-fondens avinvesteringsbeslut omfattade ett aktieinnehav om 3,6 miljarder SEK (105 bolag) i den direktägda noterade portföljen vid utgången av 2019. Detta kan jämföras med ett aktieinnehav om 2,5 miljarder SEK (67 bolag) enligt GICS definition av energisektorn vid slutet av år 2019. Som följd av avinvesteringsbeslutet finns inget innehav kvar vid slutet av år 2020, varken enligt GICS definition eller inom Första AP-fondens egna gränsvärden.

Första AP-fonden har även minskat sin exponering mot specifika företag med hög bedömd klimatrisk genom att inkludera krav på att portföljbolagen arbetar aktivt med att minska sina klimatutsläpp i sin systematiska aktieförvaltning. Fonden arbetar här även med aktiv ägarstyrning genom systematisk röstning, där klimatresolutioner ingår, med målsättningen att rösta på samtliga stämmor i svenska portföljbolag och minst 800 utländska bolagsstämmor. Första AP-fonden är även aktiva i gemensam ägardialog genom exempelvis Etikrådet, *Climate Action 100+* och *Transition Pathway Initiative* (TPI)¹². Första AP-fonden tillämpar inte signalering och konsekvenser för företag som inte ställer om i förväntad takt.

4.1.2 Andra AP-fondens strategi för placeringar i fossil energi

Andra AP-fonden implementerade under 2020 *EU Paris-Aligned Benchmark* (PAB) vilket har legat till grund för beslutet om avinvestering baserat på gränsvärden för fossil energi och fondens indexbaserade strategier för minskad klimatpåverkan.

EU-kommissionen lanserade under 2019 regler och kriterier för introducering av klimatindex varav ett ramverk är PAB.¹³ Andra AP-fonden har valt att implementera kriterierna i PAB i sin investeringsstrategi för den globala aktieportföljen och företagsobligationer för att minska klimatriskerna i sina investeringar och minska koldioxidavtrycket i portföljen.¹⁴ Som följd av detta fattade fonden beslut i december 2020 om avinvestering från företag inom gränsvärden givna av PAB, vilket inkluderar företag med minst 1 % omsättning från produktion av termiskt kol, minst 10 % omsättning från utvinning av råolja, minst 50 % omsättning från produktion av gas eller kraftbolag med minst 50 % omsättning från förbränning av fossilt bränsle (termiskt kol, olja och gas).

Andra AP-fonden har även minskat sin exponering och avinvesterat från specifika bolag efter att ha konstruerat tre indexbaserade strategier i enlighet med PAB's kriterier. Enligt kraven från PAB ska de indexerade portföljerna vid implementering ha maximalt 50 % av koldioxidintensitet jämfört med ett referensindex som ska spegla genomsnittet på marknaden. Därefter ska portföljen minska sin koldioxidintensitet med minst 7 % årligen. I den svenska aktieportföljen har Andra AP-fonden inkluderat klimatriskfaktorer i den fundamentala analysen.

Andra AP-fonden är aktiv i samarbetena inom Etikrådet och *Climate Action 100+* för aktiv ägarstyrning. Därutöver har fonden direktdialog med vissa svenska portföljbolag relaterat till deras koldioxidavtryck. Andra AP-fonden har fört dialog med myndigheter i ett land där fonden äger statsobligationer, om landets klimatavtryck. Fonden tillämpar även signalering och konsekvenser genom att avyttra företag som inte ställer om i förväntad takt enligt kraven i PAB.

¹² <https://www.transitionpathwayinitiative.org/>

¹³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en

¹⁴ Förordningen är inte bindande för Andra AP-fonden då de inte är en indexleverantör, men de har ändå valt att följa ramverket

Andra AP-fonden har även i enstaka fall signalerat externt genom att i sin årsredovisning namnge portföljbolag som inte ställt om i förväntad takt.

4.1.3 Tredje AP-fondens strategi för placeringar i fossil energi

Tredje AP-fonden har sedan år 2015 avinvesterat från företag med minst 20 % omsättning från termiskt kol eller oljesand både för noterade aktier och företagsobligationer då dessa sektorer anses ha störst negativ klimatpåverkan. Därutöver har fonden ingen generell avinvesteringsbeslut för placeringar i fossil energi, utan beaktar klimatrisk i den interna aktieförvaltningen samt för företagsobligationer.

Tredje AP-fonden skiftade under 2020 sin strategi mot en mer aktiv förvaltning. I samband med detta skärptes kraven på externa förvaltare att inkludera klimatriskanalyser och andra ESG-faktorer i sina investeringsanalyser, vilken kan ha bidragit till minskningen av placeringar i den fossila energisektorn med 14 bolag under året.

En större minskning av investeringar i sektorn skedde under 2019, då Tredje AP-fonden avyttrade sin småbolagsportfölj, där flertalet bolag inom fossil energi ingick.

Tredje AP-fondens strategi fokuserar således i första hand på aktiv ägarstyrning, då fonden anser att det är det mest effektiva verktyget för påverkan mot klimatomställning. Tredje AP-fonden har även byggt upp verksamheten med dedikerade personalresurser för att bedriva en omfattande ägardialog.

Tredje AP-fonden är aktiv i samarbeten för gemensam ägardialog, exempelvis Etikrådet, *Climate Action 100+* och *Transition Pathway Initiative* (TPI). Därutöver bedriver Tredje AP-fonden direktdialog med både svenska och globala portföljbolag, inklusive företag inom fossil energi, samt med företag inom kreditportföljen i syfte att få bolagen att mäta och sedan anpassa och utveckla sin verksamhet för att minska sitt koldioxidavtryck. Dialogerna koncentreras främst till bolag inom sektorer som bedöms ha relativt höga koldioxidutsläpp.

Tredje AP-fonden arbetar även med systematisk röstning på portföljbolagens stämmor och för dialog inför stämmor för att påverka i klimatrelaterade frågor. I de fall portföljbolagen inte ställer om i förväntad takt efter upprepad dialog och uppföljning tillämpar Tredje AP-fonden avyttring. Tredje AP-fonden signalerar inte konsekvenser externt på grund av att man vill bibehålla långsiktiga relationer med portföljbolagen för att ha kvar möjligheten att återinvestera om omställningen påskyndas.

4.1.4 Fjärde AP-fondens strategi för placeringar i fossil energi

Fjärde AP-fonden fokuserar på avinvestering och minskad exponering mot specifika bolag i kombination med aktiv ägarstyrning för att åstadkomma en ett minskat koldioxidavtryck i portföljen.

Fjärde AP-fonden har avinvesterat från alla företag med minst 20 % omsättning från termiskt kol eller oljesand tvärs hela aktieportföljen. Fjärde AP-fonden har även minskat sin exponering och avinvesterat från bolag med lägst värde i sitt egenframtagna "environmental score". Värdet räknas fram genom en sammanvägning av företags energieffektivitet, förmåga att hantera ett globalt koldioxidpris och om företaget ställer om i linje med Parisavtalet. Denna screening baserat på "environmental score" har Fjärde AP-fonden gjort för hela den globala aktieportföljen.

Därutöver har Fjärde AP-fonden avinvesterat från specifika bolag inom energisektorn i utvecklade marknader som inkluderas i indexet *MSCI World Energy*¹⁵ baserat på en fundamental analys av om företagens mål och strategier är förenliga med Parisavtalet. Företag inom *MSCI World Energy Index* som saknar mål om netto noll koldioxidutsläpp före 2050 eller saknar betydande och ökande andel investeringar i förnyelsebar energiproduktion avyttras. Fjärde AP-fonden avyttrar även företag som fram till år 2025 inte bedöms kunna hamna under gränsvärden om minst 20 % omsättning från icke-konventionella fossila bränslen¹⁶, minst 10 % omsättning från termiskt kol, eller minst 5 % omsättning från oljesand. Denna fundamentala analys av företag inom *MSCI World Energy Index*, i kombination med den systematiska screeningen baserat på "environmental score", är den huvudsakliga drivkraften till att majoriteten av innehavet, sett till både marknadsvärde och antal bolag, inom fossil energi enligt GICS definition avyttrades under 2020 (se avsnitt 3.1).

Fjärde AP-fonden är aktiva i samarbetena Etikrådet, *Transition Pathway Initiative* (TPI) och *Climate Action 100+* för gemensam dialog med portföljbolag. Därutöver har Fjärde AP-fonden direktdialog med de bolag inom *MSCI World Energy Index* som genomgått den fundamentala analysen (beskrivet ovan) men inte avyttrats, i syfte att följa upp deras utveckling mot ovan beskrivna gränsvärden för 2025. Bolag som inte ställer om i förväntad takt avyttras som konsekvens.

4.2 Fossila energitillgångars värdeutveckling på marknaden

Värdeutvecklingen av fossil energi på den globala marknaden är ytterligare en förklarade faktor till utvecklingen av marknadsvärdet av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi. Denna effekt har analyserats genom utvecklingen av det totala marknadsvärdet av den globala energisektorn enligt GICS definition 2011 till och med 2020. Som referenspunkt visas även utvecklingen av *S&P 500 Index*¹⁷, ett ofta använt mått på hur den globala marknaden utvecklats i stort.

Från år 2011 till år 2020 har den fossila energisektorn enligt GICS definition underpresterat jämfört med *S&P 500 Index*, med en genomsnittlig ökning om 0,4 % per år jämfört med 13,3% per år för *S&P 500 Index* (Bild 9).¹⁸ Detta indikerar att värdeutvecklingen på den globala marknaden har haft en mindre påverkan på utvecklingen av Första till Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi jämfört med framför allt avyttring av bolag. Under 2019 ökade dock den fossila energisektorn i värde, vilket kan förklara uppgången i marknadsvärdet under samma år för Andra, Tredje och Fjärde AP-fondernas placeringar i fossil energi (avsnitt 3.1).

¹⁵ <https://www.msci.com/documents/10199/de6dfd90-3fcd-42f0-aaf9-4b3565462b5a>

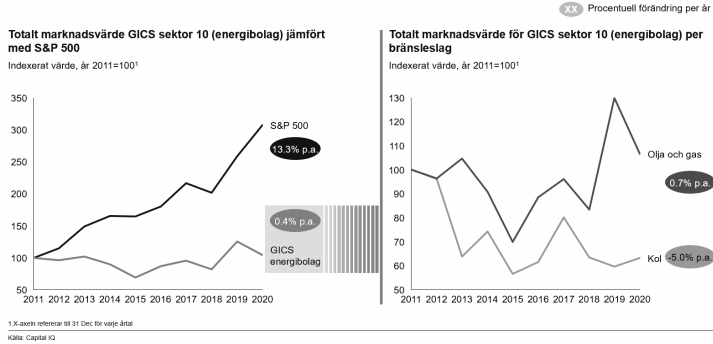
¹⁶ Inkluderar oljesand, skifferolja och skiffergas

¹⁷ <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#overview>

¹⁸ Majoriteten av värdeutvecklingen av energisektorn förklaras av utvecklingen av olje- och gasproduktion som vid utgången av år 2020 utgjorde 96 % av det totala globala marknadsvärdet för energisektorn baserat på GICS definition.

Bild 9

Energisektorns utveckling 2011-2020 jämfört med S&P 500



4.3 Portföljbolagens omställning från fossil energi

Den tredje potentiella drivaren till utvecklingen av placeringar i fossil energi hos Första till Fjärde AP-fonderna är förändringar i portföljbolagens verksamheter. Om ett företag ändrar sin primära verksamhet från fossil energiproduktion till exempelvis förnybar energiproduktion klassificeras det om i GICS. En exakt uppföljning av omklassificeringar har inte varit möjlig, men fonderna bedömer att det är relativt ovanligt och att det inte har en avgörande påverkan på utvecklingen av antalet investeringar i fossil energi.

Vanligare är att företag minskar andelen fossil energiproduktion i sin verksamhet utan att omklassificeras i GICS. En sådan förändring syns inte i en analys strikt baserad på industriklassificering, men en nedgång i portföljviktad koldioxidintensitet till följd av att minskade utsläpp inom portföljbolagen skulle ge en indikation om att det sker ett omställningsarbete mot minskad användning av fossil energi och minskad klimatpåverkan i portföljen. Även om en exakt mätning av fossil energiproduktion eller -användning inom alla portföljbolag inte är möjlig med befintliga data, är en bedömning av deras sammantagna koldioxidutsläpp möjlig och värd att beakta.

Omställning i Första till Fjärde AP-fondernas portföljbolag har analyserats med portföljviktad koldioxidintensitet som approximering. Måttet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen. Måttet rapporteras enligt gemensamt överenskomna principer mellan Första till Fjärde AP-fonderna. De fyra fonderna redovisar hur stor del av minskningen av koldioxidintensiteten som kommer från förändringar i portföljmix respektive hur stor del som kommer från de facto förbättringar (minskade utsläpp) från bolagen.

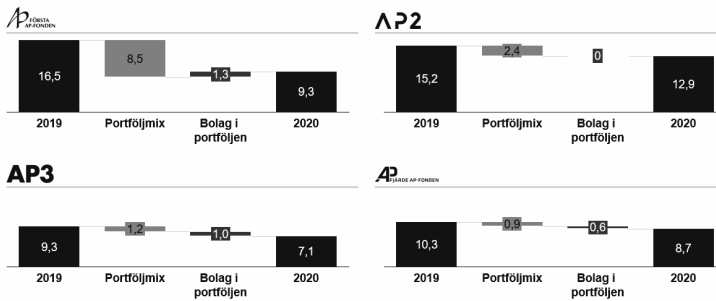
Även om en stor del av minskningen i koldioxidintensitet skett till följd av portföljmixen, särskilt för Första och Andra AP-fonden som gjort stora avinvesteringar under året, så syns att det

skett en omställning i portföljbolagen (Bild 10). För Tredje och Fjärde AP-fonden står omställning hos bolag i portföljen för cirka 45 % respektive cirka 40 % av den totala minskningen i koldioxidintensitet under 2020. Tredje AP-fonden hade lägst portföljviktad koldioxidintensitet både vid utgången av år 2019 och 2020.

Bild 10

Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD)¹ per fond

Ton CO₂e per SEK Miljoner



¹ Måttet mäter portföljlagrens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.
Källa: Första till Fjärde AP-fondernas årsrapporter och hemsidor

5. Slutsatser och avslutande kommentarer

Första till Fjärde AP-fonderna har från 2016 till och med 2020 minskat sin exponering mot fossil energi enligt GICS klassificering, både i marknadsvärde och antal bolag. Minskningen i marknadsvärde uppgår till mellan 51 och 100 % för fonderna, och påbörjades redan innan placeringsreglernas krav på föredömlig förvaltning genom ansvarsfulla investeringar infördes.

Ett flertal faktorer har bidragit till denna utveckling. Första till Fjärde AP-fonden har avinvesterat ett stort antal bolag – mellan 80 och 121 för respektive fond – verksamma inom fossil energi, baserat på generella beslut som täcker en hel kategori av bolag eller baserat på fundamental analys av enskilda bolag, där klimatrisker och andra finansiella risker kopplade till verksamheten vägts in. Fondernas beslut att minska sina innehav i fossil energi är således främst ett utfall av målsättningen att balansera avkastning och risk i den finansiella förvaltningen, och inte enbart kopplat till deras hållbarhetsarbete. En liknande utveckling kan observeras på den finansiella marknaden överlag, i Sverige och internationellt, där investerare i ökande grad analyserar klimatrelaterade risker och i allt större utsträckning bedömer placeringar i fossil energi som riskabla och därmed mindre finansiellt attraktiva¹⁹.

¹⁹ Exempelvis Blackrock: <https://www.blackrock.com/au/individual/blackrock-client-letter>

Denna trend understryks av det faktum att bolag i den fossila energisektorn globalt gett lägre totalavkastning än övriga investeringar under den senaste tioårsperioden, vilket även i sig bidragit till att minska deras andel av AP-fondernas totala innehav.

Internationellt pågår redan ett stort arbete för grön energiomställning, och storskaliga program och investeringar har tillkännagivits enbart under slutet av 2020 och början av 2021. Däribland EU:s återhämtningsinstrument *NextGenerationEU* om 750 miljarder EUR (som till stor del förväntas användas gå till gröna energiinvesteringar²⁰) och planer offentliggjorda av den nyttillträdde amerikanska presidentadministrationen²¹. Regelverken för fossila utsläpp skärps gradvis i stora delar av världen, och inom ramarna för EU:s utsläppshandelssystem ETS (Emission Trading System) har priserna för koldioxidutsläpp närmare fyrdubblats sedan 2016²². Flera analytiker bedömer att priset kommer att öka ytterligare.²³ Andra internationella politiska- och regeringsinitiativ riktar specifikt in sig på finansmarknaden, inte minst EU:s *Paris Aligned Benchmark*-regelverk för klimatindex och *EU Taxonomy for Sustainable Activities*.

Sammantaget kan dessa faktorer bidra till att öka risken och minska den förväntade avkastningen för placeringar i fossil energi. Första till Fjärde AP-fondens investeringar i sektorn skulle i så fall kunna förväntas minska ytterligare, även där beslut om avinvestering från hela sektorer saknas.

Samtidigt kan konstateras att efterfrågan på fossil energi är fortsatt hög, såväl i Sverige som internationellt, och att de faktiska utsläppen av växthusgaser sker i många fler sektorer än den fossila energisektorn så som den definierats i denna analys. Därmed förblir andra påverkansverktyg än avinvestering fortsatt viktiga för AP-fonderna. Första till Fjärde AP-fonderna har förstärkt sitt arbete med aktiv ägarstyrning inom hållbarhet, och förväntar sig att fortsätta driva dessa frågor med bolag med hög klimatpåverkan.

²⁰ https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en

²¹ <https://joe Biden.com/9-key-elements-of-joe-bidens-plan-for-a-clean-energy-revolution/>

²² Från 8 EUR i januari 2016 till 39 EUR i februari 2021, se <https://ember-climate.org/data/carbon-price-viewer/>

²³ Se exempelvis <https://www.spglobal.com/platts/en/market-insights/latest-news/coal/120320-analysts-see-eu-carbon-prices-at-eur56-eur89mt-by-2030> och <https://www.reuters.com/article/us-eu-carbon-poll/analysts-raise-eu-carbon-price-forecasts-after-bull-run-idUKKBN29N0ZJ>

Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 27 maj 2021

Närvarande: statsminister Löfven, ordförande, och statsråden Bolund, Johansson, Baylan, Hultqvist, Andersson, Damberg, Shekarabi, Ygeman, Ekström, Eneroth, Dahlgren, Ernkrans, Lindhagen, Lind, Nordmark, Micko, Stenevi,

Föredragande: statsrådet Lindhagen

Regeringen beslutar skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2020

Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 27 maj 2021

Närvarande: statsminister Löfven, ordförande, och statsråden Bolund, Johansson, Baylan, Hultqvist, Andersson, Damberg, Shekarabi, Ygeman, Ekström, Eneroth, Dahlgren, Ernkrans, Lindhagen, Lind, Nordmark, Micko, Stenevi,

Föredragande: statsrådet Lindhagen

Regeringen beslutar skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2020