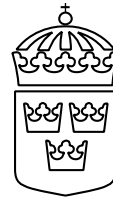


Regeringens skrivelse

2019/20:130



Redovisning av AP-fondernas verksamhet
t.o.m. 2019

Skr.
2019/20:130

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 28 maj 2020

Stefan Löfven

Per Bolund
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av de allmänna pensionsfondernas (AP-fondernas) verksamhet t.o.m. 2019. I redovisningen ingår bl.a. en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar för 2019 och en utvärdering av AP-fondernas verksamhet sedan 2001. Skrivelsen överlämnas årligen till riksdagen senast den 1 juni. I skrivelsen berörs således inte effekterna av det nya coronaviruset 2020.

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 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.

I enlighet med de nya lagkraven har Första–Fjärde AP-fonderna tagit fram en gemensam tolkning av föredömlig förvaltning, enats om en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, tagit fram gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts och vilka tillgångar som fondmedlen inte bör placeras i.

Under 2019 har AP-fonderna vidareutvecklat sin koldioxidrapportering till att även omfatta hur stor del av årets förändring i koldioxidintensitet som kommer från att fonderna har ändrat sin portföljmix och hur stor del som kommer från minskade utsläpp från bolagen i portföljen. Flera AP-fonder har även förtydligat sina strategier kring Parisavtalet och samtliga fonder arbetar kontinuerligt för att sänka koldioxidavtrycket i sina portföljer. Första–Fjärde AP-fonderna rapporterar nu i enlighet med ramverket Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) uppgick under 2019 till 240 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning på 17,4 procent. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga avkastningen har varit 6,4 procent per år sedan det nuvarande AP-fondssystemet infördes 2001. Under samma period har inkomstindex ökat med 2,9 procent per år. Buffertfonderna har därmed bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av det allmänna inkomstpensionssystemet, vilket var avsikten när det nuvarande AP-fondssystemet infördes. Inkomstindex ligger till grund för uppräknings av skulden i inkomstpensionssystemet.

Buffertfondernas avkastning följer i stor utsträckning utvecklingen på de finansiella marknaderna. Vid utgången av 2019 uppgick det samlade kapitalet i buffertfonderna till 1 596 miljarder kronor.

Buffertfondernas redovisade avkastning jämfört med inkomstindex och totalt fondkapital (procent och miljarder kronor)

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2001–2019
Inkomstindex (%)	3,1	1,5	3,7	2,0	2,1	0,5	2,9
Avkastning (%)	17,4	-0,2	9,2	9,7	5,5	14,1	6,4
Avkastning (mdkr)	240	-2	121	118	65	147	1 188
Nettoflöde pensionssystemet ¹	-27	-28	-30	-27	-21	-21	-187
Totalt fondkapital (mdkr)	1 596	1 383	1 412	1 321	1 230	1 185	

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från AP-fonderna) och Pensionsmyndigheten

Inkomstpensionssystemet är i huvudsak ofonderat. Detta innebär att inbetalda pensionsavgifter från dagens yrkesaktiva finansierar utbetalningarna till dagens pensionärer. När pensionsutbetalningarna är större än inbetalningarna tas medel från buffertkapitalet och vid överskott förs medlen till buffertkapitalet. Under 2019 var nettoflödet mellan inkomstpensionssystemet och Första–Fjärde AP-fonderna efter administrationskostnader 27 miljarder kronor, vilket är 1 miljard mindre än föregående år. Vid slutet av året utgjorde kapitalet i buffertfonderna ca 16 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet, resterande 84 procent utgjordes av avgiftstillgångar. När det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 utgjorde buffertkapitalet 10 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet.

Varje buffertfonds styrelse fastställer det övergripande avkastningsmålet för fonden. Av utvärderingen 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 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 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. Det strategiskifte som fonden genomfört sedan 2011 (ökade investeringar i mogna bolag) bedöms fortsatt som välgrundat. Resultatet för 2019 uppgick till 2,9 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 8,2 procent. Den genomsnittliga avkastningen har uppgått till 5,7 procent per år sedan fonden bildades 1996. Vid utgången av 2019 uppgick fondkapitalet i Sjätte AP-fonden till 37,5 miljarder kronor.

Förvaltningskostnaderna för buffertfonderna uppgick till 1 756 miljoner kronor under 2019. Det var 42 miljoner kronor högre än föregående år och motsvarar en ökning på 2,4 procent. I förhållande till det totala buffertkapitalet minskade kostnaderna från 0,123 till 0,118 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 2019 uppgick avkastningen för AP7 Såfa till 33,1 procent, vilket kan jämföras med 23,0 procent för premiepensionsindex som är den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna i premiepensionssystemet. Förvalsalternativets genomsnittliga årsavkastning uppgår till 7,6 procent sedan 2001, medan motsvarande avkastning för de privata fonderna i premiepensionssystemet uppgår till 4,6 procent.

Innehållsförteckning

1	Inledning och innehållsöversikt	6
2	AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet	7
2.1	Inkomstpensionssystemet	8
2.2	Premiepensionssystemet	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	21
3.4	Tillgångsallokering	23
3.5	Utvecklingen på finansmarknaderna	24
4	Buffertfondernas samlade kostnader	25
5	Hållbarhet och ägarstyrning	31
6	Redovisning och utvärdering av AP-fonderna	45
6.1	Första AP-fonden	45
6.2	Andra AP-fonden	52
6.3	Tredje AP-fonden	60
6.4	Fjärde AP-fonden	67
6.5	Sjätte AP-fonden	74
6.6	Sjunde AP-fonden	81
7	Övriga förvaltningsfrågor	88
7.1	Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna	88
7.2	Process för prövning av sidoupdrag för styrelseledamöter	89
7.3	Samarbete mellan AP-fonderna	89
7.4	Sammanfattning från revision	91
Bilaga 1	Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna	94
Bilaga 2	Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag	103
Bilaga 3	Utdrag ur årsredovisning för Första AP-fonden	106
Bilaga 4	Utdrag ur årsredovisning för Andra AP-fonden	126
Bilaga 5	Utdrag ur årsredovisning för Tredje AP-fonden	147
Bilaga 6	Utdrag ur årsredovisning för Fjärde AP-fonden	165
Bilaga 7	Utdrag ur årsredovisning för Sjätte AP-fonden	189
Bilaga 8	Utdrag ur årsredovisning för Sjunde AP-fonden	206

Bilaga 9	Underlag från McKinsey & Co Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2019	233	Skr. 2019/20:130
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 28 maj 2020	332	

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 i avsnitt 5 redogörs för hållbarhets- och ägarstyrningsfrågor. 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 2019. Den externa utvärderingen har genomförts av McKinsey & Company och innehåller utöver en grundläggande granskning även en särskild analys av AP-fondernas hållbarhetsarbete. Den årliga revisionen har utförts av revisorer från PricewaterhouseCoopers AB.

2 AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet

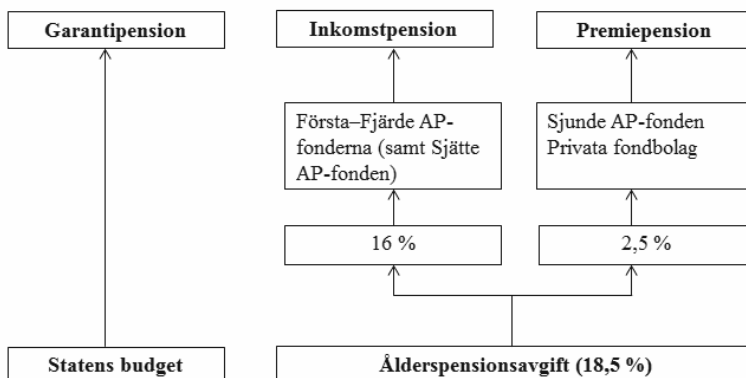
Skr. 2019/20:130

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. Pensionsreformen var ett resultat av en bred partiuppställning mellan Socialdemokraterna och de fyra borgerliga partierna. Dessa bildade Pensionsgruppen, en arbetsgrupp för vårdande av pensionsöverenskommelsen. Sedan den 26 december 2014 medverkar även Miljöpartiet det gröna i pensionsgruppens arbete. Reformen innebär att pensionssystemet gjordes självfinansierande (via avgifter) och att det infördes en funktion så att pensionerna automatiskt anpassas till den ekonomiska tillväxten, den s.k. automatiska balanseringen. Den avgiftsbaserade inkomst- och premiepensionen ersatte tidigare förmånsbestämda allmän tilläggspension (ATP) och folkpension. För de som tjänat in pension tidigare inrättades övergångsregler (s.k. tilläggspension) och för de som haft låg eller ingen inkomst infördes garantipension. Garantipension är ett grundskydd som finansieras via statsbudgeten.

Inkomstpensionssystemet är i huvudsak ofonderat. Det innebär att inbetalda pensionsavgifter används för att finansiera samma års pensionsutbetalningar. 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.

Figur 2.1 Det allmänna pensionssystemet



2.1 Inkomstpensionssystemet

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 pliktjänst.³ De individuella belopp som sätts av kallas pensionsrätt och bokas på ett personligt konto hos Pensionsmyndigheten. På så sätt tillgodoräknas varje individs 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 faktorer genom det s.k. balanstalet.⁴

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 långsiktigt maximera avkastningen 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.

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 pliktjänst. Från år 2018 är det åter möjligt att få det då värnplikten har återinförts.

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

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 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, vilken 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. inbetalda pensionsavgifter och buffertkapitalet) är större än skulderna, räknas värdet på pensionsrätterna (pensionsskulden) upp med inkomstindex. Pensionsrätterna följer då den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige. Om skulderna däremot är större än tillgångarna, aktiveras balanseringen i systemet. Balanseringen innebär att pensionsskulden räknas upp i en långsammare takt, vilket gör att systemets finansiella ställning stärks. Balanseringen 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 fastställs balanstalet. Vid 2019 års slut uppgick tillgångarna i inkomstpensionssystemet till 10 213 miljarder kronor, varav avgiftstillgången stod för 8 616 miljarder kronor och buffertfonderna för 1 596 miljarder kronor. Pensionsskulden uppgick vid samma tillfälle till 9 454 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 ett dämpat balanstal. Balaanstalet för 2021, som baseras på 2019 års tillgångar och skulder, beräknas till 1,0802 och det dämpade balanstalet till 1,0267. Att balanstalet överstiger ett beror på att både avgiftstillgången och fondvärdet har ökat. Systemets balanstal för 2020 är sedan tidigare fastställt till 1,0505 och det dämpade balanstalet till 1,0168. De nya beräkningsreglerna minskar pensionernas volatilitet genom införandet av ett dämpat balanstal och ett mer aktuellt inkomstindex. Det dämpade balanstalet begränsar balanseringen till en tredjedel, 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 (mdkr)

Beräkningsår	2019	2018	2017	2016 ¹	2015 ¹	2014	2013	2012	2011
Balanseringsår	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Buffertfonden, medelvärde ¹						1 067	963	908	865
Buffertfonden	1 596	1 383	1 412	1 321	1 230	1 185	1 058	958	873
Avgiftstillgång	8 616	8 244	7 984	7 737	7 457	7 380	7 123	6 915	6 828
Summa tillgångar	10 213	9 627	9 396	9 058	8 688	8 565	8 180	7 873	7 700
Pensionsskuld	9 454	9 165	9 080	8 714	8 517	8 141	8 053	7 952	7 543
Över-/underskott	758	463	315	344	171	423	127	-80	157
Balanstal²	1,0802	1,0505	1,0347	1,0395	1,0201	1,0375	1,0040	0,9837	1,0198
Dämpat balanstal	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.

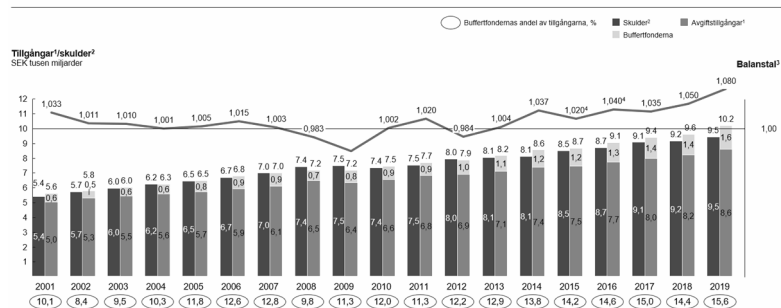
Källa: Pensionsmyndighetens årsredovisning för 2019, s. 98.

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 (83,4 procent vid 2019 års slut). Längst ner i diagrammet framgår att buffertfondernas andel av tillgångarna i systemet har ökat från 10 procent vid 2001 års slut till 15,6 procent vid 2019 års slut.

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

Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet



1. Bestäms av befolkningstillväxt, arbetskraftsötagande, ekonomisk tillväxt och löneökningstakt. 2. Bestäms av antal pensionärer, genomsnittlig livslängd och löneökningstakt. 3. Balanstal = Relationen mellan pensionsystemets tillgångar (inkl. buffertfonderna) och skulder. Balanstal över 1,00 innebär ett överskott, medan ett balanstal under 1,00 innebär ett underskott. 4. Sedan 2015 har balanstal ändrats i proposition 2008/09:219 genom att värdet på buffertfonderna räknas som genomsnitt av de 5 senaste åren. Utvärderingen ändras igen i proposition 2014/15:125 genom att ta bort tidigare erfara utvärderingar och ersätta ett därmed balanstal som baserat på balansen för ett enda år, vilket medför mindre svängningar av pensionskostnaden.

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Försäkringskassan och 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 2019 omkring 480 fonder att välja mellan på Pensionsmyndighetens fondtorget, vilket är en minskning med ca 300 fonder sedan slutet av 2018. Minskningen av antalet fonder är en effekt av reformeringen av Pensionsmyndighetens fondtorget 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. 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 reformer av premiepensionssystemet, bl.a. att förvalsalternativet ska vara utgångspunkten i premiepensionen och att fonderna på fondtorget för premiepension ska upphandlas. Reformerna 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 har två utredningar lämnat förslag till förändringar av premiepensionen. En särskild utredare har haft i uppdrag att ta fram förslag till nytt regelverk för ett upphandlat fondtorg för premiepension och reglering av en ny myndighet. Utredaren lämnade sitt betänkande Ett bättre premiepensionssystem (SOU 2019:44) den 4 november 2019. Förslaget har remitterats och bereds inom Regeringskansliet. Ambitionen är att det nya systemet ska vara på plats den 1 januari 2021. Dessutom 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 neråt. Uppdraget redovisades den 1 juni 2019. Förslaget har remitterats och bereds inom Regeringskansliet. Promemorian Förvalsalternativet inom premiepensionen (Fi2020/00584/FPM) 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 långsiktigt maximera avkastningen 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 2019 omfattade premiepensionssystemet lite drygt 7,7 miljoner individer, varav 6 miljoner pensionssparare och 1,7 miljoner pensionärer. Totalt förvaltad kapital under 2019 uppgick 1 504 miljarder kronor, varav 1 458 miljarder kronor i fondförsäkring och 46 miljarder kronor i traditionell försäkring. Värdeutvecklingen i fondrörelsen för 2019 uppgick till 325,3 miljarder kronor, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastningen på 29,5 procent mätt som tidsviktad årsavkastning⁶. En stor del av kapitalet i fondrörelsen är placerat i aktier. Värdeutveckling i fondrörelsen sedan start den 13 december 2000 har nominellt varit 180 procent, vilket ger en genomsnittlig årlig avkastning på 5,5 procent. Real genomsnittlig årlig avkastning har varit 4,3 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.

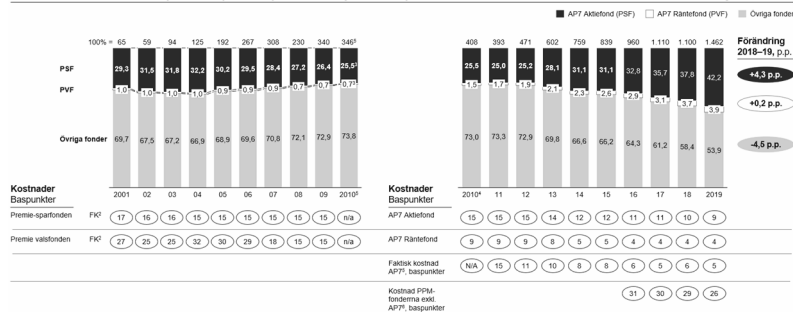
Sjunde AP-fonden är den enskilt största fondförvaltaren i premiepensionssystemet. Av pensionspararna har 63 procent sina pensionsmedel placerade i AP7 Såfa och deras fondkapital motsvarar 43,4 procent av det totala fondkapitalet i premiepensionssystemet. Vid 2019 års slut förvaltade Sjunde AP-fonden totalt 674 miljarder kronor, varav 617 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 57 miljarder kronor i AP7 Räntefond. Under 2019 hade den genomsnittlige Såfa-spararen en avkastning på 33,1 procent, vilket kan jämföras med att de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gav en avkastning på 23,0 procent. Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 14,0 procent jämfört med 9,7 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 2019 förvaltade Sjunde AP-fonden 46 procent av det totala premiepensionskapitalet, se figur 2.3. Av figuren framgår att Sjunde AP-fondens andel av det totala kapitalet har vuxit från 27 procent 2010 till ca 46 procent 2019. Ökningen beror dels på att sparare under året bytt till Sjunde AP-fonden från fonder som exkluderats från Pensionsmyndighetens fondtorg, dels på grund av det årliga inflödet av pensionsrätter.

Figur 2.3 Utvecklingen av det totala kapitalet i premiepensionssystemet

Utveckling av det totala kapitalet i premiepensionssystemet 2001–2019

Andel av det totala kapitalet i premiepensionssystemet per 31 december³, Procent; 100 % = SEK miljarder



1. –500 valbara fonder per 31 december 2019.
 2. FK: förvaltningskostnader.
 3. För 2010: 21 maj 2010.
 4. 31 december 2010.
 5. 31 maj 2010: 6 Räntekostnader och courtage för aktiefonden i förhållande till totalt kapital. 5 Kostnad för premiepensionssystemet exkl AP7, efter rabatter, i förhållande till kapital

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Sjunde AP-fonden, Försäkringskassan och Pensionsmyndigheten)

En utförlig beskrivning av det allmänna pensionssystemet finns i Pensionsmyndighetens årsredovisning 2019.

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.

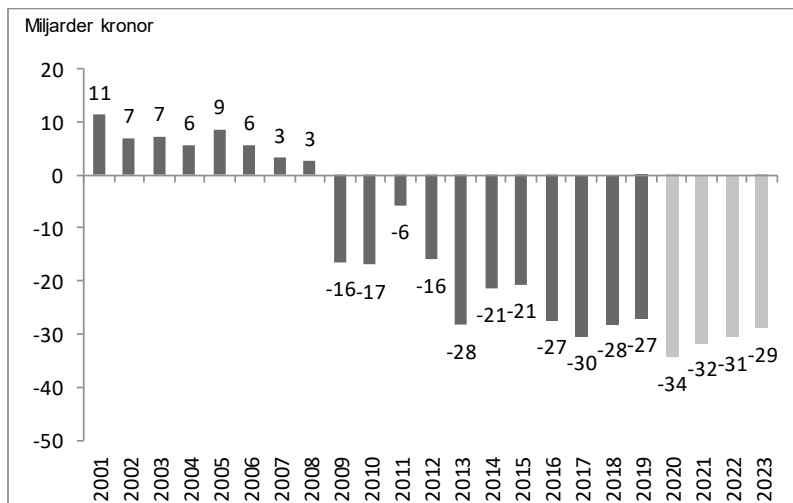
I detta avsnitt utvärderas hur buffertfonderna har uppfyllt de båda rollerna.

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



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 2009–2019 användes sammanlagt 239 miljarder kronor från AP-fonderna för att finansiera pensionsutbetalningar och administrationskostnader. För hela perioden 2001–2019 har nettoutflödet från AP-fonderna till inkomstpensionssystemet uppgått till 187 miljarder kronor. En viktig förklaring till underskotten 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 2020 beräknas överföringen uppgå till 34 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 2 procent av fondvärdet vid årets början. Under åren 2020–2023 beräknas överföringen sammanlagt uppgå till 126 miljarder kronor, vilket är högre än förra årets prognos.

3.2 Rollen som långsiktig finansiär

Regeringens bedömning: Buffertfonderna har bidragit positivt till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Sedan nuvarande system inrättades 2001 har den genomsnittliga avkastningen efter kostnader uppgått till 6,4 procent per år, vilket kan jämföras med att inkomstindex som ligger till grund för uppräknings av skulden i genomsnitt ökat med 2,9 procent per år.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under perioden 2001–2019 uppgick buffertfondernas genomsnittliga avkastning efter kostnader till 6,4 procent per år medan inkomstindex, som ligger till grund för uppräknings av skulden, i genomsnitt ökat med 2,9 procent per år.

Avkastningen följer utvecklingen på kapitalmarknaden, vilket gör att den kan variera kraftigt mellan åren. Sedan finanskrisen 2008 har marknadsutvecklingen varit stark. Av det ackumulerade resultatet på 1 188 miljarder kronor sedan 2001 står åren efter finanskrisen för mer än 90 procent. För att stärka robustheten i buffertkapitalet har Första–Fjärde AP-fonderna successivt ökat andelen alternativa tillgångar samtidigt som andelarna aktier och räntebärande tillgångar minskat. 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 från och med 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 2019 uppgick till 240 miljarder kronor, vilket är det högsta resultatet ett enskilt år sedan starten 2001. Detta motsvarar en totalavkastning efter kostnader på 17,4 procent, vilket kan jämföras med inkomstindex som steg med 3,1 procent. Vid slutet av 2019 uppgick det samlade buffertkapitalet till 1 596 miljarder kronor. Som andel av inkomstpensionssystemets tillgångar har buffertkapitalet ökat från 10 till ca 16 procent från slutet av 2001 till slutet av 2019.

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 långsiktigt maximera avkastningen 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).

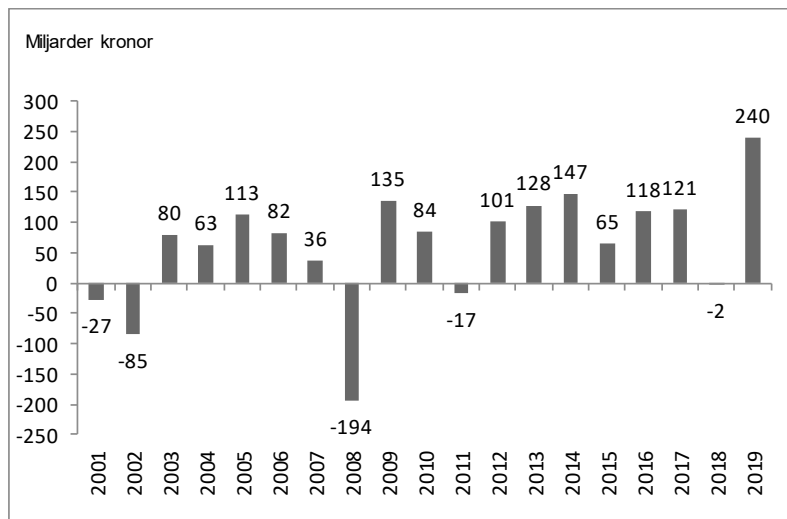
Resultatuppföljning

Under 2019 uppgick det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) till 240 miljarder kronor efter kostnader, vilket är det högsta resultatet ett enskilt år sedan starten 2001. En hög andel aktier bidrog positivt till buffertfondernas resultat under 2019, och har även bidragit positivt till resultatet på lång sikt. Vid 2019 års slut uppgick det ackumulerade resultatet till 1 188 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

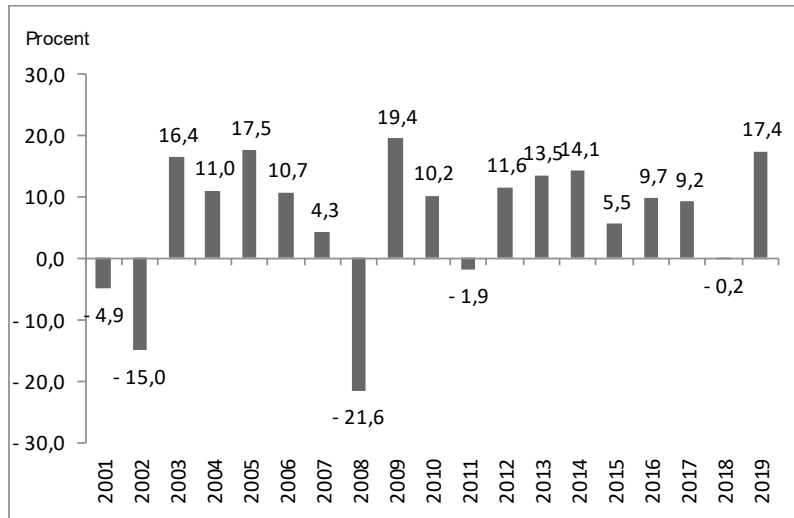
ökad osäkerhet på finansmarknaderna. Buffertfondernas resultat i Skr. 2019/20:130 miljarder kronor och i procent redovisas i figurerna 3.2 och 3.3.

Figur 3.2 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader i 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 2019 uppgick resultatet (avkastningen) till 17,4 procent, vilket är betydligt högre än den genomsnittliga årliga avkastningen om 6,4 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.

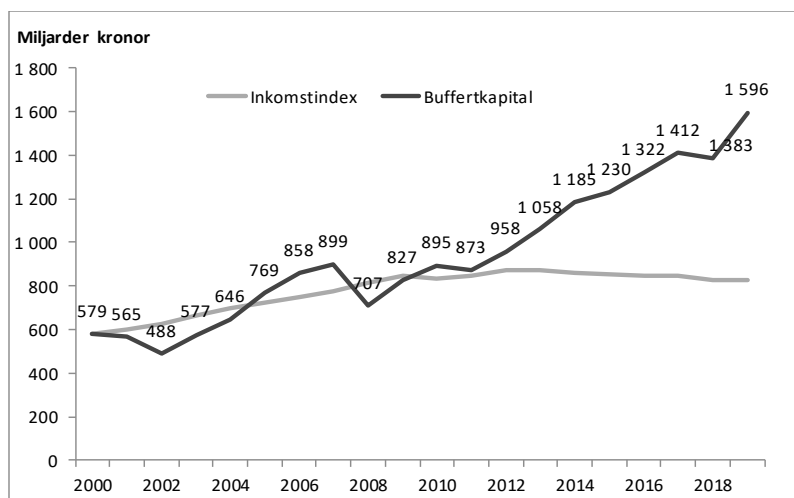


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna)

Buffertkapitalets utveckling

Vid 2019 års slut uppgick det förvaltade kapitalet i buffertfonderna till 1 596 miljarder kronor, vilket var 213 miljarder kronor högre än vid föregående års slut. Sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 har buffertkapitalet ökat med 1 017 miljarder kronor. Under samma period har nettoutflödet från buffertfonderna för att täcka underskottet i inkomstpensionssystemet varit 187 miljarder kronor. I figur 3.3 redovisas buffertkapitalets utveckling sedan 2001.

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



Källa: Regeringskansliets egna beräkningar. Simulerade resultat för inkomstindex baseras på antagandet att fondkapitalet växer med en avkastning som motsvarar inkomstindex och årliga nettoutflöden.

Vid 2019 års slut utgjorde buffertfondernas andel av tillgångarna i inkomstpensionssystemet knappt 16 procent. 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 realekonomiska och befolkningsmässiga utvecklingen.

Buffertfondernas resultat jämfört med inkomstindex

Buffertfondernas avkastning utvärderas i relation till inkomstindex. Inkomstindex ligger till grund för uppräkningsmetoden av skulden i inkomstpensionssystemet. För 2019 uppgick buffertfondernas totala avkastning efter kostnader till 17,4 procent, att jämföra med 3,1 procent för inkomstindex. Under perioden 2001–2019 uppgick buffertfondernas genomsnittliga avkastning efter kostnader till 6,4 procent per år jämfört med inkomstindex som i genomsnitt ökade med 2,9 procent per år under samma period.

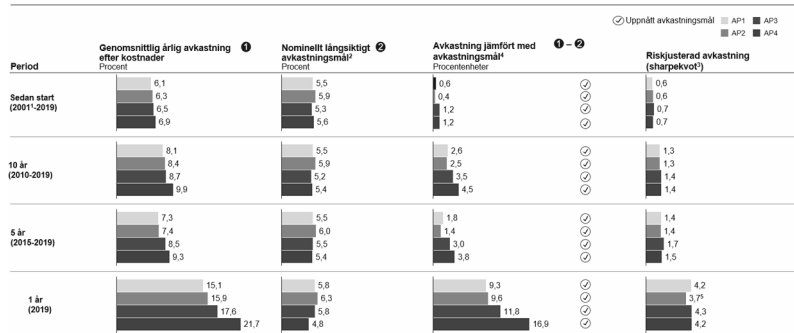
Buffertfondernas faktiska värdeutveckling kan också jämföras med en simulerad värdeutveckling utifrån antagandet om att buffertkapitalet utvecklats i takt med inkomstindex. En sådan jämförelse visar att buffertfondernas värde vid 2019 års slut överstiger uppräkningsmetoden enligt inkomstindex med 768 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 finanskrisens 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).

Resultat i jämförelse med fondernas målsättning

Det övergripande avkastningsmålet för respektive buffertfond fastställs av dess styrelse. Över tiden har fondernas mål ändrats utifrån nya marknadsförutsättningar och strategier. Från 2015 uttrycker Första–Fjärde AP-fonderna det långsiktiga avkastningsmålet i reala termer. Målet för Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna är 4,0 procent per år och för Andra AP-fonden är det 4,5 procent per år. På medellång sikt (tio år) har Fjärde AP-fonden ett avkastningsmål på 3,0 procent per år. Inom ramen för de lagstadgade placeringsbestämmelserna väljer varje fond hur dess tillgångar ska allokteras (bilaga 2).

Av utvärderingen som redovisas i figur 3.5 framgår att samtliga fonder har uppnått sina avkastningsmål under samtliga mätperioder (ett år, fem år, tio år och sedan starten 2001). För att underlätta en jämförelse har fondernas avkastningsmål i figuren räknats om från reala till nominella.

Jämförelse mellan avkastning och mål för Första till Fjärde AP-fonderna



Not: Riskjusterad avkastning (sharpekvot) kan skilja sig från redovisade värden då olika riskfria räntor har använts i beräkningarna.
 1. 1 juli 2001. 2. Andra AP-fonderna använder ett avkastningsmål istället för ett avkastningsmål. 3. Avser sharpekvoten för totalportföljen. Likvärdiga mönster för AP1–4 kan utläsas i jämförelse av livportföljernas sharpekvot. 4. Vissa av differenserna mellan summorna står för avkastning och avkastningsmål på grund av avrundningar. 5. Avser från redovisat värde om 4,0 till följd av avrundningen i beräkningarna.

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

Fjärde AP-fonden har haft högst genomsnittlig årlig avkastning över samtliga tidsperioder, sedan start (6,9 procent), under den senaste tioårsperioden (9,9 procent), under den senaste femårsperioden (9,3 procent) och under 2019 (21,7 procent). Fjärde AP-fonden är den fond som har högst andel aktier och 2019 var ett starkt år för aktiemarknaderna.

Första AP-fonden är den fond som har haft lägst genomsnittlig årlig avkastning över samtliga tidsperioder, sedan start (6,1 procent), under den senaste tioårsperioden (8,1 procent), under den senaste femårsperioden (7,3 procent) och under 2019 (15,1 procent). Första AP-fonden är den fond som har lägst andel aktier.

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 mer i värde än en fond med låg marknadsrisk när marknaden 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.

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 den högra delen av figur 3.5 framgår att sharpekvoten⁸ under den senaste femårsperioden för samtliga fonder är i linje med sharpekvoten för den senaste tioårsperioden. För perioden 2001–2019 har Första, Andra och Tredje AP-fonderna en sharpekvot på 0,6 och Fjärde AP-fonden en sharpe-

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

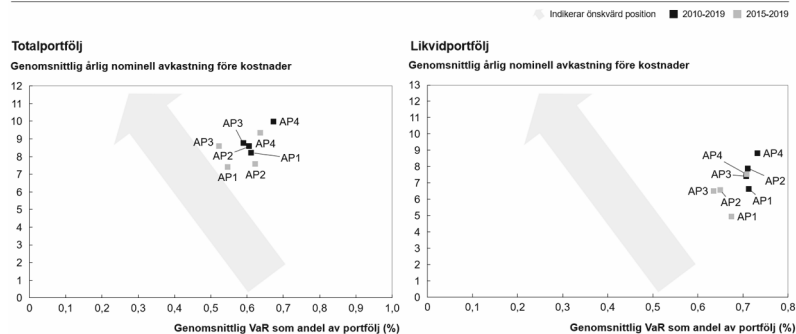
⁸ Sharpekvoterna kan avvika från fondernas egna redovisade värden då samma definition av riskfri ränta använts för samtliga fonder över hela tidsperioden. Historiskt har fonderna använt olika definitioner av riskfri ränta, men fr.o.m. 2014 använder Första–Fjärde AP-fonderna samma definition för riskfri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

kvot på 0,7. 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 2019 har Tredje AP-fonden högsta sharpekvot (4,3) och Andra AP-fonden lägst sharpekvot (3,7).

Figur 3.6 Value at Risk för Första–Fjärde AP-fondernas totalportfölj och likvidportfölj

Jämförelse mellan risk och avkastning för Första till Fjärde AP-fonderna

Jämförelse av VaR och total avkastning, Procent



Not: Value at Risk (VaR) är ett riskmått som med 95 % sannolikhet anger en portföljs maximala förlust under en specifik tidsperiod. VaR har uppskattats ex post på daglig basis baserat på 1 års rullande avkastningshistorik (i procent) med antagande om 250 handelsdagar per år. Det genomsnittliga värdet för VaR över tidsperioder beräknas som genomsnittet av dagliga värden under tidsperioden. En enhetlig definition av Value at Risk har använts i hela AP1-4.

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 3.6 redovisas Första–Fjärde AP-fondernas VaR för både totalportföljen och likvidportföljen. Eftersom totalportföljen innehåller onoterade tillgångar (där marknadsvärden uppskattas med relativt låg frekvens) 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

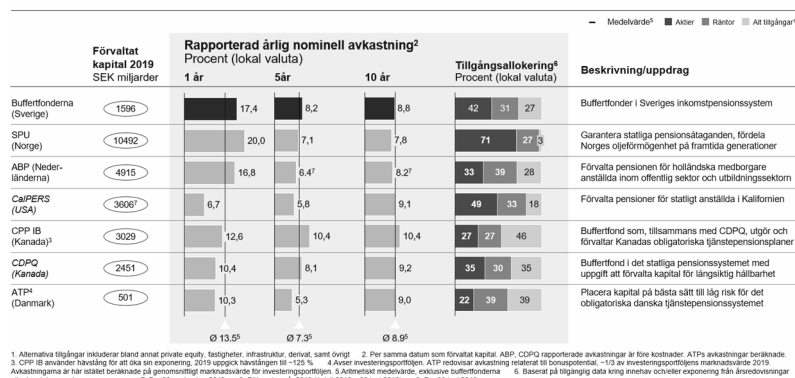
Regeringens bedömning: Buffertfondernas avkastning är i nivå med ett urval av utländska pensionsfonder.

Skälen för regeringens bedömning: Buffertfonderna kan jämföras med ett antal utländska pensionsfonder som har liknande uppdrag i res-

pektive lands pensionsystem. 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 3.7 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 jämfört med i genomsnitt 8,9 procent). Under den senaste femårsperioden och under 2019 har buffertfondernas avkastning varit högre än de utländska pensionsfondernas genomsnittliga avkastning (8,2 procent jämfört med i genomsnitt 7,3 procent över den senaste femårsperioden och 17,4 procent jämfört med i genomsnitt 13,5 procent för 2019).

Figur 3.7 Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder

Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från årsredovisningar och Oanda)

De utländska pensionsfonderna har likt buffertfonderna över de senaste åren ökat andelen alternativa investeringar, minskat andelen räntor och skiftat sina aktieportföljer från hemmamarknaderna mot 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 2019 var det mindre förändringar i de utländska pensionsfondernas allokeringar. Störst förändring har Calpers (USA) och SPU (Norge) gjort som ökade allokeringen till noterade aktier med ca 3–5 procentenheter och minskade andelen räntebärande tillgångar.

De utländska pensionsfonderna har viss spridning sinsemellan när det gäller tillgångslagens andelar av portföljerna. Av figur 3.7 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. Buffertfonderna

har en relativt hög andel aktier jämfört med de utländska pensionsfonderna. Det är endast SPU (Norge) och Calpers (USA) som har en högre aktieandel.

Skr. 2019/20:130

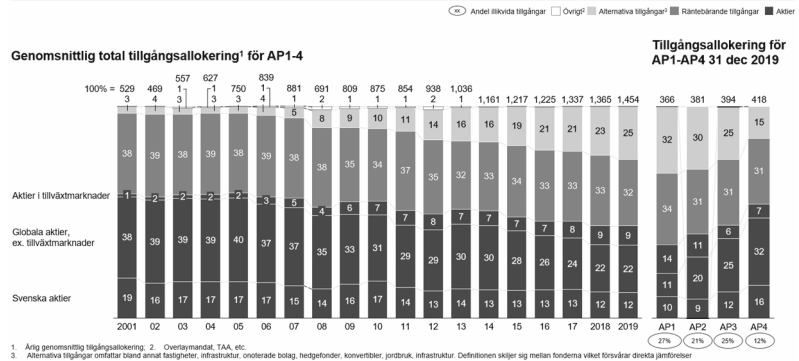
3.4 Tillgångsallokering

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. Fjärde AP-fonden som har högst andel aktier och lägst andel alternativa investeringar skiljer sig mest från de övriga tre fonderna. Vid årsskiftet hade Fjärde AP-fonden 54 procent av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 32 procent i utländska aktier i utvecklade länder. Första–Tredje AP-fondernas aktieandel uppgick vid samma tidpunkt till mellan 35 och 44 procent, varav 11–25 procent var investerade i utländska aktier i utvecklade länder. Första AP-fonden har högst andel alternativa investeringar, 32 procent, medan Fjärde AP-fonden endast har 15 procent investerat i tillgångsslaget. 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. Nedan redovisas hur den samlade tillgångsallokeringen för Första–Fjärde AP-fonderna har utvecklats sedan start 2001. Som framgår av figur 3.8 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 12 procent är dock större än dess vikt på den globala aktiemarknaden som uppgår till strax under 1 procent (s.k. home bias).

Faktisk tillgångsallokering Första till Fjärde AP-fonderna

% av fondernas faktiska portfölj; 100 % = SEK miljarder



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.

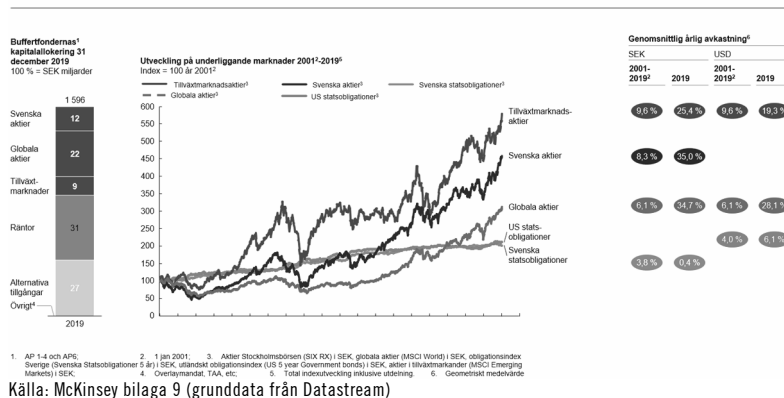
Resultatet och värdeutvecklingen i AP-fonderna är starkt beroende av utvecklingen på finansmarknaderna. Drygt 40 procent av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna utgörs av aktier. Utvecklingen på världens aktiemarknader har därför stor betydelse för fondernas resultat. Den höga andelen aktier bidrog till buffertfondernas höga avkastning 2019 och har även bidragit positivt till fondernas avkastning sedan starten 2001. Under 2019 var avkastningen mätt i svenska kronor på svenska och globala aktier ca 35 procent och för aktier i tillväxtmarknader ca 25 procent. Utländska aktiemarknader genererade en högre avkastning mätt i svenska kronor än i lokal valuta eftersom den svenska kronan försvagades under året, vilket påverkade avkastningen från investeringar i andra valutor positivt. Under perioden 2001–2019 var den genomsnittliga årliga avkastningen mätt i svenska kronor för svenska aktier 8,3 procent, globala aktier 6,1 procent och aktier i tillväxtmarknader 9,6 procent (se figur 3.9).

De fallande marknadsräntorna sedan i 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.

Drygt 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 3.9 redovisas buffertfondernas allokering och utveckling på de underliggande marknaderna.

Figur 3.9 Buffertfondernas allokering och utveckling på de underliggande marknaderna

Buffertfondernas allokering och utveckling på underliggande marknader



4 Buffertfondernas samlade kostnader

Regeringens bedömning: Buffertfondernas kostnader har ökat under året i absoluta tal men minskat 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 kostnadsbesparingarna ska vägas emot. Viktiga faktorer för kostnadsutveck-

lingen i absoluta tal är fondkapitalets utveckling och placeringarnas inriktning. AP-fonderna bör gemensamt fortsätta att verka för att öka transparensen kring vinstdelningen i redovisningen, dels eftersom andelen kapital med denna avtalskonstruktion har ökat, dels eftersom den kan komma att öka ytterligare framöver i och med de nya placeringsreglerna som trädde i kraft 1 januari 2019.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Buffertfondernas kostnader uppgick till 1 756 miljoner kronor under 2019. Jämfört med föregående år var detta en ökning med 42 miljoner kronor eller 2,4 procent. Under året minskade de externa förvaltningskostnaderna med 29 miljoner kronor medan de interna förvaltningskostnaderna ökade med 71 miljoner kronor. Ökningen av de interna förvaltningskostnaderna kommer framför allt från ökade personalkostnader och ökade informations- och datakostnader. Som andel av fondkapitalet minskade kostnaderna från 0,123 till 0,118 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 2016–2019 har kostnaderna endast ökat med ca 1 procent medan buffertkapitalet har ökat med ca 20 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 på olika sätt i årsredovisningen. De interna förvaltningskostnaderna

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

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

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Interna förvaltningskostnader	892	877	922	946	1017
Externa förvaltningskostnader ¹	948	860	832	768	739
Summa	1 840	1 737	1 754	1 714	1 756
Förändring jmf föregående år, mnkr	147	-103	17	-40	42
Förändring jmf föregående år, procent	8,7	-5,6	1,0	-2,3	2,4
Kostnadsandel av buffertkapital, procent	0,152	0,136	0,129	0,123	0,118
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ²	1 207	1 276	1 362	1 393	1 490

Källa: AP-fondernas årsredovisningar

¹ Exklusive prestationsbaserade arvoden

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

Under 2019 uppgick buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader till sammanlagt 1 756 miljoner kronor. I förhållande till föregående år är detta en ökning med 42 miljoner kronor eller 2,4 procent. Kostnadernas andel av buffertkapitalet fortsatte minska från 0,123 procent till 0,118 procent.¹⁰ Av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna förvaltades ca 80 procent internt vid 2019 års slut, jämfört med 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 största kostnadsposterna som också står för den största kostnadsökningen sedan föregående år.

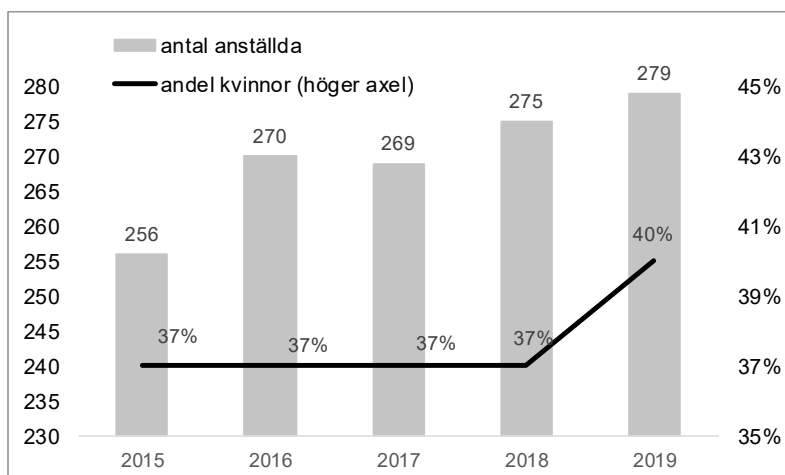
¹⁰ Enligt de redovisningsregler och den praxis för kostnadsredovisning som tillämpas i AP-fondernas årsredovisningar..

Tabell 4.2 Buffertfondernas interna förvaltningskostnader

Miljoner kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Personalkostnader	545	555	582	584	628
Informations- och datatjänster	176	175	187	206	232
Köpta tjänster	79	57	62	67	64
Lokalkostnader	43	46	48	46	50
Övrigt	49	43	45	44	42
Summa interna förvaltningskostnader	892	877	922	946	1017

Källa: AP-fondernas årsredovisningar (Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna)

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

Källa: AP-fondernas årsredovisningar (Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna)

Vid 2019 års slut var 279 personer anställda vid buffertfonderna, vilket är en ökning med 4 personer jämfört med föregående årsskifte (figur 4.1). Andelen kvinnor har ökat från 37 procent till 40 procent.

Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna använder rörliga ersättningsprogram för medarbetare. Under 2019 betalades 15,8 miljoner kronor ut i rörlig ersättning. Som framgår av tabell 4.3 ökade summan av de rörliga ersättningarna kraftigt under 2019.

Tabell 4.3 Rörliga ersättningar för medarbetare vid buffertfonderna

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Första AP-fonden	0	0	0	0	0
Andra AP-fonden	4,8	5,4	5,6	0	6,0
Tredje AP-fonden	3,9	4,5	4,1	2,9	3,4
Fjärde AP-fonden	4,3	2,7	2,4	0,4	6,4
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	13,0	12,6	12,1	3,3	15,8

Källa: AP-fondernas årsredovisningar (Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna)

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 utgår 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 men har historiskt genererat en högre avkastning. 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 ökade relativt kraftigt under 2015. De två huvudsakliga anledningarna till detta var att volymen externt förvaltad kapital ökat och att andelen alternativa investeringar ökat. Förvaltningskostnaderna är högre för alternativa investeringar men tillgångsslaget har samtidigt gett en högre nettoavkastning. Under åren 2016–2019 har de externa förvaltningskostnaderna minskat varje år 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

	2015	2016	2017	2018	2019
Externa förvaltningskostnader mnkr ¹	949	860	832	768	739
Förändring jmf föregående år, procent	11,6	-9,4	-3,3	-7,7	-3,8
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ²	1 207	1 276	1 362	1 393	1 490

Källa: AP-fondernas årsredovisningar

¹ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

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

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.

Tabell 4.5 Prestationsbaserade arvoden för extern förvaltning

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Första AP-fonden	34	37	65	90	48
Andra AP-fonden	144	139	215	80	148
Tredje AP-fonden	113	183	118	144	197
Fjärde AP-fonden	55	13	44	17	13
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	346	372	442	331	406

Källa: 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 utrymme inom upparbetade vinster finns). 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 2019 var de erlagda arvoden 269 miljoner kronor högre än de återbetalda. Skr. 2019/20:130

Tabell 4.6 Netto erlagda och återbetalda arvoden för onoterade innehav
(positivt belopp då erlagda arvoden överstiger återbetalda)

<i>Miljoner kronor</i>	2016	2017	2018	2019
Första AP-fonden	-10	87	109	-107
Andra AP-fonden	27	52	-64	82
Tredje AP-fonden	8	37	242	226
Fjärde AP-fonden	-50	24	62	68
Summa	-25	200	349	269

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

Vinstdelningen sker efter en viss vinstnivå, men denna nivå uppnås först efter 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 det erlagda beloppet minskat från 349 till 269 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 har under året utrett frågan hur de på bästa sätt kan bidra till att öka transparensen kring vinstdelning och har konstaterat att genom att ansluta till pågående initiativ tillsammans med andra globala institutionella investerare skapas bästa förutsättningarna för att påverka transparensen i branschen i rätt riktning samt bidra till utvecklandet av en gemensam rapporteringsstandard.

5 Hållbarhet och ägarstyrning

Regeringens bedömning: Hållbarhet är en väsentlig aspekt av AP-fondernas verksamhet. AP-fonderna bör, som statliga myndigheter och förvaltare av statliga pensionsmedel, arbeta aktivt med att integrera olika hållbarhetsaspekter i förvaltningen. Integreringen av hållbarhetsaspekter i förvaltningen bidrar både till den långsiktiga avkastningen och till en god riskhantering. Ett kvalitativt hållbarhetsarbete är även viktigt för att upprätthålla allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet.

Regeringen ser positivt på det arbete som AP-fonderna och det gemensamma Etikrådet bedriver för att integrera hållbarhetsfrågor i förvaltningen och anser att det ligger i linje med Första-Fjärde AP-fondernas nya mål om föredömlig förvaltning. Regeringen uppmuntrar att arbetet intensifieras och att ytterligare steg tas exempelvis för att investeringarna ska vara i linje med Parisavtalet. Ett år är dock

McKinseys rapport om AP-fondernas hållbarhetsarbete

McKinseys uppdrag

Regeringen gav den 12 december 2019 McKinsey ett uppdrag att, förutom den årliga utvärderingen av AP-fondernas förvaltning, genomföra en fördjupad analys avseende AP-fondernas hållbarhetsarbete. Fördjupningen syftar till att skapa en överblick över AP-fondernas arbete med hållbarhet och en jämförelse med andra ledande fonder. De utvalda jämförelsefonderna anses vara ledande investerare som ligger i framkant inom hållbarhet. Samtliga är pensionsfonder och anses vara relevanta jämförelsefonder även om mandatet skiljer sig något åt. Utvärderingen i sin helhet finns i bilaga 9. Nedan sammanfattas McKinseys slutsatser.

McKinseys slutsatser och rekommendationer

McKinsey kommer i sin rapport fram till att AP-fonderna ligger i framkant inom hållbarhet jämfört med ledande institutionella investerare globalt och att de fortsätter att förbättra sitt arbete i linje med den snabba utvecklingen på området. Enligt McKinsey utmärker sig AP-fonderna framför allt genom sitt ägarengagemang, men de ligger även i framkant när det gäller att integrera hållbarhet i kapitalförvaltningen. McKinsey konstaterar att fonderna kontinuerligt utvecklar nya metoder för att ta hänsyn till hållbarhet i sina investeringar och att förvaltningsorganisationerna ansvarar för implementeringen av hållbarhetsarbetet. Vidare anser McKinsey att de nya reglerna avseende hållbarhet som sedan den 1 januari 2019 gäller för Första–Fjärde AP-fonderna tydliggör och stödjer fondernas hållbarhetsansvar och pågående arbete.

I den rekommendation som McKinsey har formulerat som ett resultat av den fördjupade analysen påpekas att fonderna ytterligare kan förtydliga sina strategier och målsättningar kopplat till föredömlig förvaltning, vilket skulle kunna bidra till att fokusera arbetet och underlätta fondernas externa kommunikation kring sitt hållbarhetsarbete och resultaten från detta. McKinsey konstaterar att fonderna ofta är transparenta med strategier, mål och framsteg, men bör vara tydliga med att förklara sina resonemang och förenkla kommunikationen. Detta skulle enligt McKinsey kunna bidra till ökad förståelse för fondernas hållbarhetsarbete hos fondernas intressenter.

Investeringsmandat relaterat till hållbarhet

Den 1 januari 2019 fick Första–Fjärde AP-fonderna ett nytt mål för placeringsverksamheten, 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. Fonderna ska samverka för att uppnå målet om föredömlig förvaltning och ta fram en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen samt gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts och vilka tillgångar som fondmedlen inte bör placeras i.

McKinsey konstaterar att hållbara investeringar är ett viktigt tema bland ledande institutionella investerare som utvecklar sitt arbete med att integrera hållbarhet i sina investeringsprocesser men att de flesta, till skillnad mot Första–Fjärde AP-fonderna, inte har ett mandat som specificerar att de har ett hållbarhetsansvar.

Enligt McKinsey tydliggör och stödjer de nya reglerna Första–Fjärde AP-fondernas hållbarhetsansvar och pågående arbete. AP-fonderna anser att avkastning och hållbarhet sammanfaller på sikt och har sedan flera år integrerat hållbarhet i sina investeringsprocesser och arbetat aktivt med bolagsstyrningsfrågor. Första–Fjärde AP-fonderna har sedan 2007 samordnat sitt dialogarbete med utländska bolag när det gäller miljö- och etikfrågor via Etikrådet och samtliga AP-fonder har sedan 2015 redovisat sina koldioxidutsläpp enligt ett gemensamt ramverk.

I linje med det nya målet för placeringsverksamheten att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsvarsfullt ägande har Första–Fjärde AP-fonderna under 2019 fortsatt att utveckla sitt hållbarhetsarbete. Flera fonder har förtydligat sina strategier kring Parisavtalet och fonderna har även vidareutvecklat sin koldioxidrapportering (CO2-rapportering).

Även Sjätte och Sjunde AP-fonderna arbetar aktivt med hållbarhetsfrågor, trots att deras respektive regelverk inte är lika tydligt. Sjätte AP-fondens regelverk nämner inte hållbarhet, medan Sjunde AP-fonden ska ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten.

McKinsey konstaterar att enligt regelverket går avkastning före hållbarhet i de fall målkonflikter uppstår. Ett exempel på detta är att Första–Fjärde AP-fonderna avyttrar vissa fossila bolag om de anser att den finansiella risken är för hög i förhållande till den förväntade avkastningen. Enligt regelverket kan fonderna inte avyttra ett bolag endast utifrån ett miljöperspektiv om fossila bränslen bedöms som en attraktiv finansiell investering utifrån en analys av risk och förväntad avkastning. Första–Fjärde AP-fonderna har därför fattat olika beslut avseende fossila bränslen baserat på sina riskanalyser.

Samtliga AP-fonder ställer sig bakom Parisavtalet som en del av FN:s klimatkonvention som Sverige har ratificerat. Hur detta kommer till uttryck via mål och strategier skiljer sig åt mellan fonderna. Det finns i dag inga entydiga tolkningar kring hur kapitalförvaltare ska bidra till att uppfylla målen i Parisavtalet eller hur dessa ska påverka portföljen. Samtliga AP-fonder anser att de främst kan bidra till att målen i Parisavtalet uppfylls genom påverkansarbete, temainvesteringar och genom att ta hänsyn till omställningsriskerna i portföljen. Ingen av fonderna har i dagsläget utvecklat ett sätt att mäta eller följa upp hur de bidrar till Parisavtalet. Andra AP-fonden skiljer sig från övriga AP-fonder genom att den har uttalat att den vill hålla investeringsportföljen i linje med Parisavtalet och att den vill ta fram mätmetoder för att kunna säkerställa detta före 2021. Tredje AP-fonden har vägletts av bl.a. Parisavtalet när den 2015 beslutade att anta uttalade hållbarhetsmål.

Hållbarhetsstrategier och mål

Samtliga AP-fonder delar en övertygelse om att hållbarhet stödjer företagens långsiktiga framgång och avkastning. Första, Andra och Fjärde

AP-fonderna har anpassat sina investeringsövertygelser efter detta. Första AP-fonden har uttryckt att ”fokus på hållbart värdeskapande kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken”, Andra AP-fonden att ”hållbarhet lönar sig” och ”klimatförändring är en systemrisk” och Fjärde AP-fonden att ”Integrera hållbarhetsaspekter i förvaltningen bidrar över tid till en bättre hantering av risker och möjligheter samt därmed till avkastningen”.

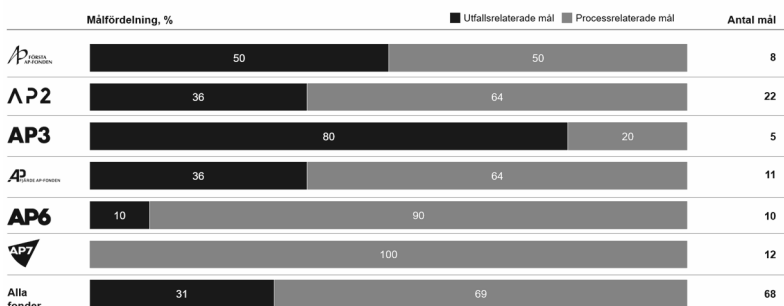
McKinsey konstaterar i sin rapport att alla AP-fonder har formulerat egna hållbarhetsmål främst angående klimat och ägarstyrning. Målen för hållbarhetsarbetet är till stor del relaterade till interna processer som t.ex. användningen av klimatriskscenarier i utvärderingen av investeringar eller mål för röster avgivna vid årsstämman. Cirka 70 procent av målen för fonderna är relaterade till interna processer (figur 5.1). En anledning till detta är att flertalet fonder har en tydlig vision för hur de ska arbeta, men föredrar att inte ha utfallsmål relaterade till portföljsammansättningen då de anser att detta under vissa förutsättningar skulle kunna leda till sub-optimala investeringsbeslut.

Flertalet av fonderna har dock även satt upp mål relaterade till utfall för portföljen som t.ex. minskning av portföljens koldioxidutsläpp, totala investeringar i gröna obligationer eller tematiska investeringar. Första och Tredje AP-fonderna har en högre andel mål fokuserade på utfall för portföljen jämfört med övriga AP-fonder. Enligt de två fonderna är det viktigaste skälet till detta ansvarsutkrävande.

Figur 5.1 AP-fondernas hållbarhetsmål

Hållbarhetsmål

Externt och internt kommunicerade



Källa: McKinsey bilaga 9

AP-fondernas hållbarhetsrelaterade mål är inte alltid specifika och tidsbundna vare sig det avser mål för interna processer eller utfallsmål. Ett område där de flesta av fonderna har valt att inte ha ett specifikt mål är för gröna obligationer, med undantag för Tredje AP-fonden som har som mål att investeringar i gröna obligationer ska fördubblas och öka till 30 miljarder kronor före 2025. Anledning till detta är risken för sub-optimala investeringsbeslut, dvs. en fond som har åtagit sig att äga en viss andel gröna obligationer inom en viss tidpunkt riskerar att göra en oattraktiv investering för att uppnå målet.

Ett specifikt mål som Första–Fjärde AP-fonderna har, och som även är vanligt för andra ledande internationella pensionsfonder, är minskning av koldioxidutsläpp. Första–Fjärde AP-fonderna har följande specifika mål avseende koldioxidutsläpp:

- Första AP-fondens investeringsportfölj ska vara koldioxidneutral 2050 med ett första delmål om en halvering av portföljens koldioxidavtryck fram till 2030.
- Andra AP-fonden har som mål att utveckla portföljen i linje med Parisavtalet och IPCC:s 1,5-graders scenario med begränsad överträdelse. Fonden har även som mål att utveckla fondens interna index så att de uppfyller kriterierna för EU Paris Aligned Benchmarks, vilket innebär koldioxidneutralitet senast 2050.
- Tredje AP-fonden ska halvera portföljens koldioxidavtryck fram till och med 2025.
- Fjärde AP-fonden siktar på att vara koldioxidneutral före 2045.

Sjätte och Sjunde AP-fonderna mäter liksom övriga AP-fonder sina koldioxidavtryck på årsbasis, men har inga specifika mål för minskning av koldioxidutsläpp. Samtliga fonder arbetar dock med att reducera koldioxid relaterat till portföljen även om de inte har specificerat något mål.

McKinsey konstaterar att andra ledande internationella pensionsfonder använder sig av en större andel utfallsrelaterade mål än AP-fonderna och att dessa i högre grad är mätbara och tidsbundna, som t.ex. specifika mål för minskning av koldioxidavtryck och mål för olika typer av dedikerade investeringar. Detta gör att resultaten årligen kan följas upp och anpassas när de uppfyllts. Ansvarsutkrävandet är förklaringen till användandet av utfallsrelaterade mål.

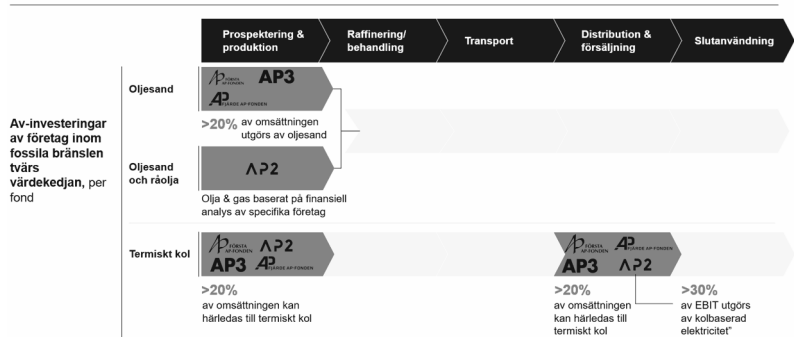
För fossila bränslen har Första–Fjärde AP-fonderna, som nämns ovan, fattat olika beslut baserat på respektive fonds riskanalyser. Vid årsskiftet 2019/2020 hade ingen av AP-fonderna helt avyttrat bolag med fossil verksamhet. Flertalet av fonderna anger att de hellre äger och engagerar sig för att minska utsläppen från portföljbolagen än tillämpar en ren avyttringsstrategi för koldioxidintensiva sektorer. Fonderna har följande policy avseende fossila bränslen:

- Första AP-fonden beslutade i december 2019 att avyttra alla innehav i bolag med fossil verksamhet. Sedan mars 2020 har fonden avyttrat bolag med fossil verksamhet för de internt förvaltade mandaten och avyttring i de externt förvaltade mandaten pågår.
- Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna investerar inte i bolag där mer än 20 procent av intäkterna är exponerade mot termisk kol eller oljesand.
- Andra AP-fonden har avyttrat alla kolgruvebolag som utvinner termiskt kol och kraftbolag som har betydande finansiella klimatrisker på grund av kolbaserad elproduktion (mer än 30 procent av rörelseresultatet [EBIT]). Fonden genomför även bolagsspecifika riskanalyser inom olja och gas.
- Sjätte AP-fonden, som investerar i riskkapital, investerar som regel inte i fossila bränslen.
- Sjunde AP-fonden har inte heller någon övergripande policy för att avyttra fossila bränslen, men har svartlistat ett 20-tal fossilbolag, som

fonden väljer att inte investera i, varav sju bolag som fonden bedömt specifikt agerar i strid mot Parisavtalet.

Figur 5.2 AP-fondernas policy inom fossila bränslen

Avinvesteringar inom fossila bränslen



Källa: McKinsey bilaga 9

Enligt McKinseys analys har Första–Fjärde AP-fonderna striktare regler angående investeringar i fossila bolag än många andra ledande internationella pensionsfonder. Flera ledande internationella pensionsfonder har också avyttrat termiskt kol (eller bestämt sig för att inte göra ytterligare investeringar), men har sällan någon specifik avyttringsstrategi när det gäller olje- och gasbolag. Däremot är vissa mer transparenta i sin rapportering när det gäller fossila innehav och redovisar storleken på sin exponering mot energisektorn, olika energikällor som del av det, och hur exponeringen har utvecklats över tid. För AP-fonderna sker denna typ av rapportering i mer begränsad utsträckning. Första–Fjärde AP-fonderna rapporterar t.ex. hur många fossila bolag som de inte investerar i till följd av riskbedömningar, men inte vilka dessa bolag är. Sjunde AP-fonden rapporterar däremot vilka bolag som den inte investerar i och varför för att få en påtryckningseffekt. Däremot har fonderna utvecklat en gemensam rapportering för koldioxidutsläpp.

World Economic Forum har i sin globala riskrapport (2020) angett att biologisk mångfald är den näst största globala risken efter klimatförändringar inom området miljö. McKinsey har i sin rapport undersökt hur AP-fonderna arbetar med biologisk mångfald och konstaterar att AP-fonderna arbetar med detta område där fonderna bedömer att det är relevant, dvs. där det har signifikant effekt. Fonderna har dock ingen uttryckt strategi för biologisk mångfald och inte heller en separat rapportering avseende vilka portföljinvesteringar som har störst påverkan på detta område. För Första–Fjärde AP-fonderna driver Etikrådet biodiversitetsfrågor både proaktivt (t.ex. dialoger avseende bekämpningsmedel som riskerar att skada bi-pollineringen i Europa) och reaktivt som svar på vissa incidenter (t.ex. skogsskövlingen i Amazonas till följd av sojaproduktion).

Andra AP-fonden, som har en högre andel investeringar i skog och jordbruk än övriga AP-fonder, har även utvecklat egna specifika riktlinjer för skog och jordbruk, bl.a. relaterade till biologisk mångfald, som fonden har följt sedan 2011. Bland annat framgår det i investeringsriktlinjerna för de

två bolag (TCGA och TCGA II) som fonden är delägare i och som investerar i jordbruksfastigheter att inga fastigheter inom Amazonas biologiska zon får förvärvas. Fonden strävar även efter att säkerställa att riktlinjerna följs och transparens bl.a. genom externa revideringar av jordbruksfastigheterna. Fonden arbetar också aktivt med att förbättra bolagens arbete när det gäller hållbarhet, bl.a. genom styrelsearbete. Fondens förvaltare av TCGA och TCGA II antog 2018 en policy som förbjuder förvärv av mark som avskogats.

McKinsey konstaterar i sin rapport att andra ledande internationella pensionsfonder inte heller har någon specifik strategi för att hantera frågor som rör biologisk mångfald. Det finns en ökad efterfrågan på utveckling av branschstandarder och ett flertal kapitalförvaltare har uppmanat dataleverantörer att lämna uppgifter om företagens påverkan på den biologiska mångfalden.

Verktyg för att integrera hållbarhet i investeringarna

AP-fonderna har integrerat hållbarhet i förvaltningen av samtliga tillgångsslag och använder en rad olika verktyg för detta både i investeringsfasen och efter att investeringen har gjorts, se figur 5.3. Dessa verktyg är i stort desamma för samtliga AP-fonder. Innan investering utvärderar fonderna investeringsmöjligheten både ur ett risk- och värdeskapandeperspektiv. Från ett riskperspektiv integrerar AP-fonderna klimatrelaterade risker i den finansiella riskanalysen. Bland annat tas hänsyn till risker relaterade till omställningen till en mindre fossilbaserad ekonomi. Fonderna använder även normbaserade principer, dvs. säkerställer att minimistandard eller intentionen bakom internationella konventioner som Sverige har ratificerat följs och även negativ screening baserad på förutbestämda hållbarhetskriterier. Från ett värdeskapande perspektiv använder merparten av fonderna sig av temainvesteringar. Första, Andra och Fjärde AP-fonderna har dessutom integrerat hållbarhetsaspekter i själva portföljkonstruktionen för noterade aktier. Hållbarhet är även integrerat i utvärderingsprocessen av direktinvesteringar och externa förvaltare. Efter investeringen är gjord använder fonderna främst ägarengagemang och bolagsbevakning för att följa upp och säkerställa att innehaven och de externa förvaltarna fortsätter att uppfylla uppsatta hållbarhetskrav.

Fonderna anpassar hållbarhetsverktygen efter portföljsammansättningen eftersom vissa verktyg är mer lämpade för vissa tillgångsslag eller förvaltningsstrategier (figur 5.3).

Figur 5.3 AP-fondernas hållbarhetsverktyg



¹ Strategiska allokeringsstrategier bygger på att riktvärden för olika tillgångsklasser sätts för portföljen, som därefter ombalanseras regelbundet. Passiv förvaltning speglar ett förutbestämt marknadsindex

Källa: McKinsey bilaga 9

Normbaserad och negativ screening används för samtliga tillgångsslag. Normbaserad uteslutning gäller för alla bolag som bedöms bryta mot internationella konventioner som Sverige har ställt sig bakom. Samtliga AP-fonder har på denna grund exkluderat företag som bryter mot icke-spridningsavtalet (Nuclear Non-Proliferation Treaty, NPT), som bedriver verksamhet relaterad till klusterminor och som tillverkar och distribuerar cannabis för icke-medicinskt bruk. Exkluderingarna baseras på Etikrådets rekommendation.

Första, Andra och Fjärde AP-fonderna har dessutom valt att avyttra bolag som bedöms vara oförenliga med avsikten bakom vissa av de internationella konventioner som Sverige har ställt sig bakom, såsom Tobakskonventionen och icke-spridningsavtalet (NPT) som manar till nedrustning av kärnvapen och har således avyttrat bolag med verksamhet relaterad till kärnvapen samt tobaksbolag (figur 5.4).

Figur 5.4 Normbaserad och negativ screening

Normbaserad och negativ screening

	Kärnvapen ¹	Minor/ klustervapen ¹	Cannabis icke-medicinskt bruk ¹	Tobak	Fossila bränslen
AP ₁ (Fonderna)	⊗	⊗	⊗	⊗	● • Under 2020 avinvesterar från bolag med fossil verksamhet
AP ₂	⊗	⊗	⊗	⊗	● • Bolagsspecifika riskanalyser inom olja och gas • Alla kolgruvebolag som utvinner termiskt kol • Kraftverksbolag: >30% av EBIT kolbaserad elproduktion
AP ₃	⊗	⊗	⊗		● • Termiskt kol eller oljesand > 20% av omsättningen
AP ₄ (Fonderna)	⊗	⊗	⊗	⊗ ²	● • Termiskt kol eller oljesand > 20% av omsättningen
AP ₆		⊗	⊗		● • AP6 avstår investeringar i utvinning och produktion av fossila bränslen
AP ₇	⊗	⊗	⊗		● • Exkluderar specifika företag som anses gå emot Parisavtalet (t.ex. anti-lobbying eller oljeborrning i Arktis)

1. Övertäckelse av internationella konventioner, alla fonder exkluderar den här typen av företag. Avseende kärnvapen: samtliga fonder exkluderar bolag som bryter mot icke-spridningsavtalet (NPT), men Först, Andra, och Fjärde AP-fonderna har även avyttrat bolag som inte följer ändringen i NPT.
2. Fonderna hade ursprungligen avinvesterat från tobaksindustrin baserat på finansiella grunder, men nu är sektorn även exkluderad baserat på normativa grunder

Källa: McKinsey bilaga 9

Första–Fjärde AP-fonderna kan också avyttra företag baserat på exponering mot specifika hållbarhetsrelaterade risker. Avyttringarna baseras på fondspecifika riskbedömningar.

AP-fonderna har jämförbara kriterier för avyttring som andra ledande pensionsfonder i Europa och i viss mån striktare än hos ledande nordamerikanska pensionsfonder där flertalet aktörer inte har avyttrat från verksamheter relaterade till kärnvapen.

Temainvesteringar inom hållbarhet innefattar investeringar i företag med verksamhet relaterad till hållbarhetsfrämjande aktiviteter i olika tillgångsslag. Gröna obligationer är den vanligaste temainvesteringen som görs av samtliga AP-fonder (förutom Sjätte AP-fonden vars regelverk inte tillåter detta). Under 2019 har Fjärde AP-fonden sökt investeringar inom hållbart jordbruk och både Första och Fjärde AP-fonderna vill utöka sin exponering mot bolag inriktade på hållbara lösningar både inom den noterade och den onoterade portföljen. Sjunde AP-fonden har verkställt ett s.k. effektmandat, för investeringar som ska bidra till FN:s hållbarhetsmål. Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna har tillsammans etablerat Polhem Infra, ett bolag fokuserat på investeringar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur och Andra AP-fonden har infört en strategisk allokering till global hållbar infrastruktur.

Integrering av hållbarhet i den finansiella analysen görs för samtliga tillgångsslag, men är ovanligare för räntebärande instrument. Särskilt utmärkande för AP-fonderna är integreringen av hållbarhet i den strukturerade/systematiska förvaltningen genom att inkludera hållbarhetsfaktorer i portföljkonstruktionen.

AP-fonderna använder liknande hållbarhetsverktyg som ledande internationella pensionsfonder, men har större fokus på ägarengagemang och utmärker sig inom detta område. Samtliga fonder anser att de har möjlighet att skapa värde genom att engagera sig som ägare. Detta görs bl.a. genom dialog, röstning samt representation i styrelser och valberedningar. Fonderna engagerar sig i noterade bolag och i direktägda tillgångar då de bedömer att det är där de har störst påverkan. År 2019 röstade Första–Fjärde AP-fonderna sammanvägt på 55 procent av alla stämmor i bolagen de ägde. AP-fonderna samarbetar dessutom med andra investerare, bl.a. genom nätverk som ClimateAction 100+ och United Nations-supported Principles for Responsible Investment (UNPRI). AP-fondernas etikråd har under 2019 bl.a. engagerat sig i samband med en gruvdammsolycka i Brasilien.

Första–Fjärde och Sjunde AP-fonderna bevakar kontinuerligt sina noterade innehav med avseende på hållbarhetsrisker genom hållbarhetsdatabaser eller med hjälp av externa aktörer för normbaserad incidentsbevakning. Mindre incidenter utvärderas i samband med den fondövergripande bolagsgenomgången som sker två gånger per år, medan mer akuta händelser tas om hand direkt. Denna typ av hållbarhetsdatabaser eller tjänster finns inte för direktägda eller externt förvaltade reala tillgångar eller riskkapitalinvesteringar. Detta påverkar särskilt Sjätte AP-fonden som endast har onoterade innehav. För att kunna bevaka och hantera hållbarhetsriskerna i bolagen ställs därför särskilda krav på incidentrapportering från de direktägda bolagen och de externa förvaltarna, vilket innebär att bolagen har förpliktigt sig att återge information

Skr. 2019/20:130 om ESG-relaterade händelser (Environment, Social and Governance) till ansvarig förvaltare på Sjätte AP-fonden.

Fondernas organisation

I Första, Fjärde och Sjätte AP-fonderna fastställs den övergripande hållbarhetsstrategin av styrelsen och i Andra och Sjunde AP-fonderna av ledningen. För Tredje AP-fonden fastställs den av både styrelse och ledning. Första och Sjätte AP-fonderna har även inrättat en särskild hållbarhetskommitté i styrelsen, vilket är ett beredningsorgan för fördjupad behandling av frågor som rör att fonden följer kraven på föredömlighet när det gäller hållbarhetsarbetet. Beslutsrätten och ansvaret i dessa frågor ligger dock kvar på hela styrelsen.

Av McKinseys analys framkommer det att AP-fonderna har anpassat organisationen med avseende på hållbarhet och helt integrerat hållbarhet i förvaltningsorganisationen. Ansvaret ligger i flertalet fonder på kapitalförvaltningschefen, vilket tydliggör ansvaret för hållbarhetsarbetet i investeringsprocessen. Samtliga fonder har även några medarbetare med ansvar för frågor och aktiviteter kring ägarstyrning och hållbarhet både inom organisationen och i samarbetet med andra investerare. McKinsey konstaterar att detta är i linje med utvecklingen hos andra ledande internationella pensionsfonder, vilket även gäller teamens storlek i förhållande till kapital under förvaltning.

Tredje, Sjätte och Sjunde AP-fonderna har även etablerat tvärfunktionella hållbarhetsforum för att samordna hållbarhetsinsatser.

Hållbarhetsrapportering

Enligt McKinsey finns det inte ett entydigt, standardiserat sätt för hur investerare ska hållbarhetsrapportera, däremot finns det ett antal ramverk och standarder för rapportering av hållbarhet. Samtliga AP-fonder rapporterar dock sitt hållbarhetsarbete enligt etablerade ramverk konstaterar McKinsey.

Första–Fjärde AP-fonderna har utvecklat gemensamma riktlinjer för redovisning av hur det nya hållbarhetsmålet – 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 – har uppnåtts. Dessa innebär att AP-fondernas hållbarhetsrapportering beskriver arbetet med att integrera hållbarhet i förvaltningen och hur hållbarhetsarbetet bedrivs i övrigt. Fondernas hållbarhetsredovisning strävar efter att följa den internationella standarden Global Reporting Initiative (GRI). Fonderna har även kommit överens om att rapportera enligt United Nations-supported Principles for Responsible Investment (UNPRI), Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), vilket inkluderar koldioxidavtryck, samt hur AP-fonderna har möjlighet att bidra till FN:s globala hållbarhetsmål, röstningsdata och om Etikrådets arbete. Även Sjätte och Sjunde AP-fonderna rapporterar enligt GRI och ett flertal andra ramverk.

McKinsey konstaterar att AP-fondernas rapportering kring hållbarhet är omfattande, men skiljer sig åt mellan fonderna. Samtliga AP-fonder rapporterar sina strategier och mål samt hur de har arbetat för att nå målen

och om målen har uppnåtts. Sjunde AP-fonden har dock valt att inte externt rapportera sina hållbarhetsrelaterade mål.

Vid en jämförelse med andra ledande internationella pensionsfonder konstaterar McKinsey att de i större utsträckning än AP-fonderna har förenklat sin externa hållbarhetsrapportering genom att t.ex. använda sig av tabeller som årligen sammanställer mål och hur dessa har uppfyllts. Några fonder redovisar även fossila innehav, genom att visa andelen investeringar inom energisektorn och vilka energikällor som står bakom detta, eller hur investeringar i förnybar energi och investeringar som bidrar till FN:s utvecklingsmål utvecklas över tid.

Sedan 2015 rapporterar AP-fonderna koldioxidavtryck enligt ett gemensamt framtaget ramverk. För Första–Fjärde och Sjunde AP-fonderna omfattar rapporteringen en större andel av den noterade aktieportföljen (Scope 1¹¹ och Scope 2¹²) och för Sjätte AP-fonden, som endast gör onoterade investeringar, omfattar mätningen en större andel av den onoterade investeringsportföljen. AP-fonderna, liksom andra ledande internationella pensionsfonder, arbetar med att utöka omfattningen av mätningen av koldioxidavtryck till ytterligare tillgångsslag och expandera mätningen i begränsad skala till Scope 3¹³. Ett antal fonder (Tredje, Sjätte och Sjunde AP-fonderna) har utökat mätningen enligt Scope 3 men dessa resultat publiceras inte alltid externt. Fjärde AP-fonden använder en utökad definition av Scope 1 och Scope 2 som inkluderar utsläpp från underleverantörerna i sina investeringsstrategier. Första–Fjärde AP-fonderna har i olika utsträckning utökat mätningen även till andra tillgångsslag såsom obligationer och reala tillgångar. Dessa särredovisas från koldioxidrapporteringen för den noterade aktieportföljen och i vissa fall rapporteras den inte alls.

Under 2019 minskade AP-fondernas totala koldioxidavtryck mätt som totalt koldioxidutsläpp för de noterade aktieportföljerna med 9 procent medan marknadsvärdet för de noterade aktieportföljerna ökade med 34 procent. För perioden 2015–2019 ökade fondernas totala koldioxidutsläpp för de noterade aktieportföljerna med 3 procent, vilket kan jämföras med en ökning av marknadsvärdet för de noterade aktieportföljerna med 50 procent. Den främsta anledningen till ökningen av koldioxidutsläpp över tid är att fondernas kapital har ökat, men på grund av ökat fokus på åtgärder för att minska koldioxidavtrycken (t.ex. genom lågkoldioxidinvesteringar och ESG-index) har utsläppen ändå kunnat minska relativt sett.

¹¹ Scope 1 visar direkta utsläpp från den egna verksamheten.

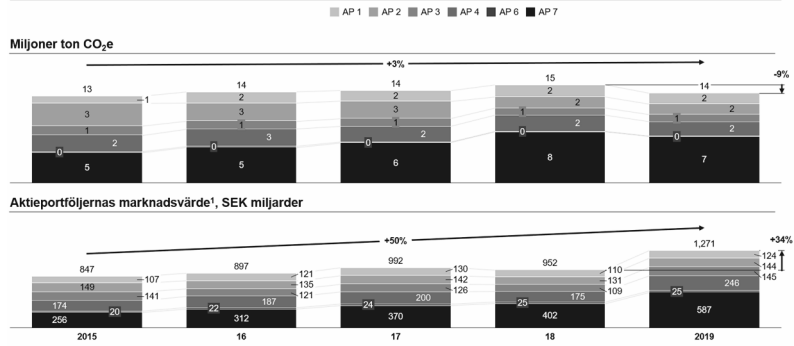
¹² Scope 2 visar indirekta utsläpp från köpt energi.

¹³ Scope 3 visar övriga indirekta utsläpp som företaget har orsakat.

Figur 5.5 Redovisade koldioxidutsläpp 2015–2019

Redovisade CO₂-utsläpp 2015-2019

Växthusgasutsläpp i den noterade aktieportföljen² (Scope 1 and 2)



Källa: McKinsey bilaga 9

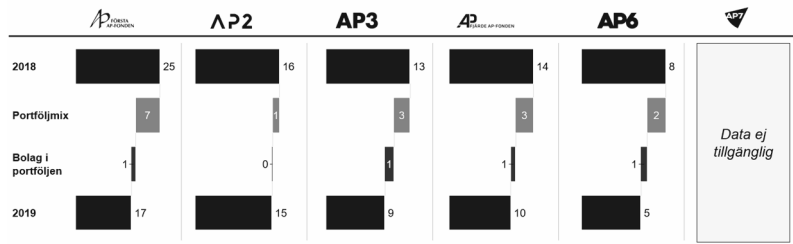
För att åskådliggöra om minskningen i koldioxidutsläpp kommer från att AP-fonderna har ändrat sin portföljexponering till mindre utsläpp-intensiva bolag eller om de underliggande bolagen har minskat sina utsläpp har samtliga fonder, förutom Sjunde AP-fonden, utvecklat sin rapportering och valt att särredovisa detta för 2019.

Figur 5.6 Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD) per fond

Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD)¹ per fond

Ton CO₂e per SEK Miljoner

Arbetsmaterial



¹ Måttet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.

Källa: McKinsey bilaga 9

Av figur 5.6 framgår det att minskningen i samtliga AP-fonders koldioxidintensitet för 2019 främst beror på ändringar i portföljmixen och inte att intensiteten minskat i de underliggande bolagen.

Skälen för regeringens bedömning

Att beakta miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter är en viktig del av en modern förvaltningsstrategi i syfte att uppnå en långsiktigt hög avkastning och god riskhantering. AP-fonderna bör, som statliga myndigheter och förvaltare av statliga pensionsmedel, arbeta

aktivt med att integrera olika hållbarhetsaspekter i förvaltningen. Detta är av stor betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet.

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 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. 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.

I enlighet med detta har Första–Fjärde AP-fonderna tagit fram en gemensam tolkning av föredömlig förvaltning, enats om en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, tagit fram gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts och vilka tillgångar som fondmedlen inte bör placeras i. Samtliga dessa dokument finns publicerade på respektive fonds webbplats. Regeringen ser positivt på detta arbete och anser att tillämpning av gemensamma riktlinjer för redovisning och rapportering av hållbarhetsarbetet är centralt, för att underlätta uppföljning och utvärdering. Detta arbete bör fortsätta.

Första–Fjärde AP-fonderna samarbetar inom det gemensamma Etikrådet vars syfte 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 och för att motverka korruption och sektorspecifika projekt inom bl.a. gruvindustrin och odling av palmolja, tobak och kakao. Under 2019 har Etikrådet bl.a. genomfört ca 300 bolagsdialoger samt förebyggande arbete i form av olika branschprojekt och internationella initiativ. Etikrådet har i ett flertal fall engagerat sig i utländska bolag under året, bl.a. i samband med en gruvdammsolycka i Brasilien. Under 2019 gjordes ett genombrott i dialogerna med gruvbolagen efter att Etikrådet, tillsammans med andra investerare, tagit fram en global öppen databas som kan bidra till transparens kring bolagens avfallsdammar och ansvarstagande. AP-fonderna deltar även i investerarsamarbetet Climate Action 100+ där dialoger med bl.a. oljebolag som Shell och fordonstillverkare som Daimler och Volkswagen har varit framgångsrika när det gäller att sätta mål för att minska koldioxidutsläppen.

Frågan om investeringar i kärnvapenrelaterad industri är liksom tidigare år ett område som är aktuellt att bevaka. Regeringen ser positivt på att Första, Andra och Fjärde AP-fonderna har avyttrat företag med verksamhet relaterad till kärnvapen eftersom fonderna bedömer att företagens verksamhet är oförenliga med avsikten bakom icke-spridningsavtalet (NPT).

En annan viktig fråga är att följa Parisavtalet för att hålla den globala temperaturökningen under 2 grader och sträva efter att stanna vid 1,5 grader. Regeringen anser att det är viktigt att AP-fondernas investeringar är i linje med Parisavtalets mål. Flera AP-fonder har under året förtydligat sina strategier kring Parisavtalet och samtliga fonder arbetar kontinuerligt för att sänka koldioxidavtrycket i sina portföljer. Första–Fjärde AP-fonderna har uttalade mål för detta. Andra AP-fonden utmärker sig

genom en inriktning mot att hålla investeringsportföljen i linje med Parisavtalet och fonden vill ta fram mätmetoder för att kunna säkerställa detta före 2021. Dessutom har AP-fonderna under 2019 vidareutvecklat sin koldioxidrapportering till att även omfatta hur stor del av årets förändring i koldioxidintensitet som kommer från att fonderna har ändrat sin portföljmix respektive hur stor del som kommer från minskade utsläpp från bolagen i portföljen. Första–Fjärde AP-fonderna rapporterar även i enlighet med ramverket Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Regeringen ser positivt på att AP-fondernas totala koldioxidavtryck mätt som totalt koldioxidutsläpp för de noterade aktieportföljerna minskade med 9 procent under 2019.

Användandet av fossila bränslen har en direkt avgörande roll för möjligheten att nå 1,5-graders målet och finansiella aktörer har en central roll när det gäller att styra om investeringar till mer hållbara energislag. Första–Fjärde AP-fonderna har fattat olika beslut när det gäller investeringar i fossila bränslen baserat på fondernas riskanalyser. Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna uppger att de hellre äger och engagerar sig för att minska utsläppen från portföljbolagen än tillämpar en ren avyttringsstrategi för koldioxidintensiva sektorer. Första AP-fonden beslutade i december 2019 att avyttra alla innehav i bolag med fossil verksamhet och sedan mars 2020 har fonden avyttrat bolag med fossil verksamhet för de internt förvaltade mandaten och avyttring för de externt förvaltade mandaten pågår. Första AP-fondens bedömning är att den pågående omställningen till en mindre fossilberoende ekonomi utgör en stor osäkerhet för bolag verksamma inom kol-, olje- och gasindustrin och att investeringar i dessa bolag kan medföra en högre finansiell risk för fonden. Regeringen ser positivt på Första AP-fondens beslut att avyttra innehav i bolag med fossil verksamhet och vill understryka att investeringar i fossil energi, såsom investeringar i bolag vars börsvärden till stor del består av de fossila tillgångar de tänker utvinna, inte ligger i linje med Parisavtalets mål och FN:s klimatkonvention. Regeringen anser att AP-fonderna bör fortsätta sitt arbete för att investeringarna ska vara i linje med Parisavtalets mål.

Regeringen ser positivt på det utvecklingsarbete AP-fonderna har genomfört inom hållbarhetsområdet, men anser att detta arbete kan stärkas ytterligare. Det är positivt att fonderna ständigt fortsätter att förbättra sitt arbete och att fonderna enligt McKinseys studie har kommit långt på detta område vid en jämförelse med andra ledande institutionella investerare globalt. Första–Fjärde AP-fonderna har dock ett starkare lagkrav avseende hållbarhet än andra ledande institutionella investerare och det bör därför också kunna förväntas att de ligger i framkant på detta område. Att AP-fonderna enligt McKinsey utmärker sig framför allt genom sitt ägar-engagemang, men även när det gäller integrering av hållbarhet i kapitalförvaltningen, är i linje med Första–Fjärde AP-fondernas nya krav om föredömlig förvaltning. Det finns dock områden att fortsätta belysa och förbättra som t.ex. att innehav av fossila tillgångar inte överensstämmer med Parisavtalet och investeringars påverkan på biologisk mångfald. Även om ett år är för kort tid för att kunna utvärdera det nya hållbarhetsmålet anser regeringen att arbetet med hållbarhet bör fortsätta att stärkas.

Hållbarhet är ett område under ständig utveckling, vilket tydligt avspeglas i ny EU-lagstiftning. Även om den lagstiftningen inte gäller för AP-

fonderna så innebär det att fonderna behöver fortsätta sitt utvecklingsarbete för att ligga i framkant även fortsättningsvis. EU:s nya regelverk innebär krav på alla finansmarknadsaktörer att informera om hur hållbarhetsrisker och hållbarhetseffekter integreras i förvaltningen, oavsett hållbarhetsambition. Det innebär även att i den mån hållbarhet inte beaktas ska detta tydligt framgå. I det nya regelverket införs också nya kategorier av referensvärden, ett för klimatomställning som på portföljnivå följer en bana för minskade klimatutsläpp och ett som på portföljnivå följer en bana mot Parisavtalets klimatmål.

Regeringen konstaterar i likhet med McKinsey att det finns möjlighet till fortsatt utveckling genom förtydligande av strategier och målsättningar kopplat till föredömlig förvaltning. Regeringen konstaterar vidare att transparens och kommunikation i hållbarhetsfrågor är viktigt för att bidra till en ökad förståelse kring AP-fondernas hållbarhetsarbete och att upprätthålla trovärdigheten för pensionssystemet.

En utmaning är investeringar i onoterade tillgångar som i regel är mindre genomlysta och som ofta görs via fonder. Regeringen förväntar sig 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.

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

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2019 överförde Första AP-fonden 6,5 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 6,1 procent, vilket överstiger inkomstindex som i genom-

snitt ökat med 3,0 procent per år under samma period. Fondens avkastning efter kostnader 2019 var 15,1 procent, jämfört med - 0,7 procent 2018.

Under 2019 inrättade styrelsen ett hållbarhetsutskott och antog en ny hållbarhets- och klimatstrategi. Ett nytt mål för verksamheten är att fondens portfölj ska vara koldioxidneutral senast 2050. I slutet av året beslutade styrelsen att fonden skulle avyttra bolag med fossil verksamhet, vilket skedde i mars 2020 för de internt förvaltade mandaten och avyttring pågår för de externt förvaltade mandaten.

Tabell 6.1 Första AP-fondens resultat

<i>Miljarder kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Ingående fondkapital	283,8	290,2	310,5	332,5	323,7
Överföringar	-4,9	-6,6	-7,4	-6,8	-6,5
Årets resultat	11,3	27,0	29,3	-2,1	48,6
Utgående fondkapital	290,2	310,5	332,5	323,7	365,8
Årets förändring	6,4	20,3	22	-8,8	42,1
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	4,1	9,5	9,7	-0,6	15,3
Avkastning efter kostnader	4,0	9,3	9,6	-0,7	15,1

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar

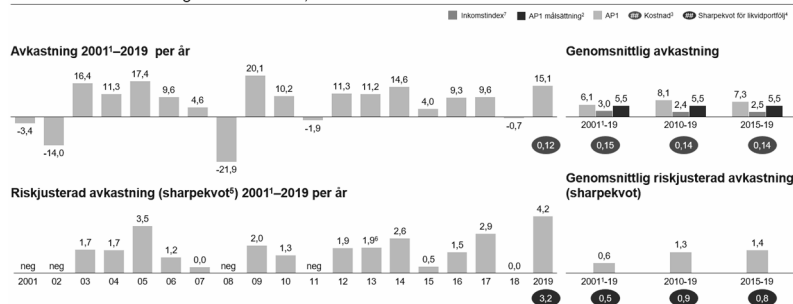
Fondkapital och resultat

Första AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 48,6 miljarder kronor 2019, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 15,1 procent. Under året överfördes 6,5 miljarder kronor till inkomstpensions-systemet. Fondkapitalet ökade med 42,1 miljarder kronor för att uppgå till 365,8 miljarder kronor vid årets slut.

I figur 6.1 redovisas Första AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. För hela perioden 2001–2019 har Första AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,1 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som under samma period i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Första AP-fondens totala avkastning 2001¹–2019

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



1. 1 juli 2001 (för 2001 anges årsavkastning). 2. Första AP-fondens målbättring sedan 2015 är att nå en genomsnittlig årlig real avkastning på 4,0 % efter kostnader mätt över rubande tioårsperiod. Målbättring på 5,5 % efter kostnader mätt över rubande tioårsperiod. 3. Procenten- och riskjusterade värden är generellt av jämförbara slag med tidigare målbättringar (2001 baserat på tidigare målbättringar). 4. Riskjusteringen inkluderar noterade tillgångar, aktier, räntebärande tillgångar, samt kassa. 5. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produktet av dagliga avkastningar före kostnader under månadslängd. 6. Riskjusterade värden för 2013-14. 7. Årlig genomsnittlig riskjustering för 2011-13. 8. Andelen på svenska tillgångar (TCF1002) för 2014-19 jämfört för 2010 baserat på målbättring mellan 6- och 24 månaders rullt samt utgående om 2011. 9. Sharpekvoten inkluderar som noterade värden från noterade värden på 2:1 för tillgångarna då fonden använt en annan metod. 10. Målbättring från första januari 2001 till 2019 inkluderar noterade och onoterade värden som noterade värden vid beräkning med fondens risk viktad med standardavvikelsen.

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

Under 2019 uppgick Första AP-fondens totala avkastning till 15,3 procent före kostnader. Samtliga tillgångsslag bidrog positivt till avkastningen. Största positiva bidraget till avkastningen gav aktier (8,6 procentenheter, varav svenska aktier 2,8 procentenheter, globala aktier i utvecklade marknader 2,7 procentenheter och aktier i tillväxtmarknader 3,1 procentenheter) och alternativa investeringar (4,4 procentenheter). Inom alternativa investeringar kom bidraget framför allt från fastigheter och investeringar i onoterade bolag.

Av nedre delen av figur 6.1 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,6 under perioden 2001–2019, 1,3 under tioårsperioden 2010–2019 och 1,4 under femårsperioden 2015–2019. Under 2019 var sharpekvoten 4,2. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden.

Aktiv förvaltning

Första AP-fonden har under perioden 2001–2019 använt sig av olika definitioner av aktiv avkastning. Under perioden 2001–2009 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från s.k. overlaymandat (mandat som är derivatbaserade och därmed inte binder kapital) och allokeringseffekter. Under perioden 2010–2014 definierades den aktiva avkastningen som differens mot mandatspecifika jämförelseindex för de portföljmandat där jämförelseindex var tillämpbara. Sedan 2015 använder Första AP-fonden en definition av aktiv avkastning som visar portföljens totala avkastning inklusive alternativa tillgångar mot jämförelseindex.

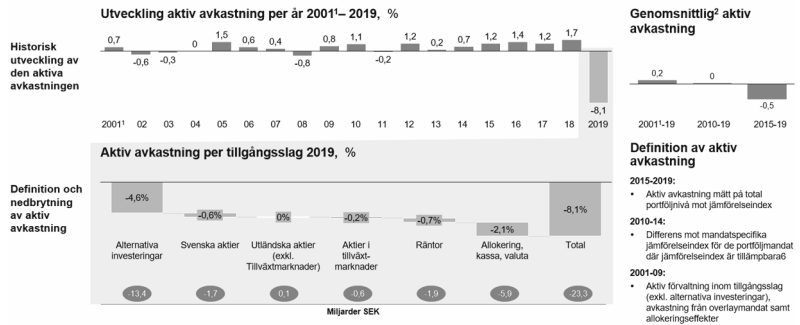
Med hänsyn till ovanstående förutsättningar har Första AP-fondens genomsnittliga årliga aktiva avkastning före kostnader varit 0,2 procent under perioden 2001–2019 och för den senaste tioårsperioden (2010–2019) var den 0 procent. Under 2019 var den aktiva avkastningen före kostnader -8,1 procent, vilket motsvarar ca -23,3 miljarder kronor.

Alternativa investeringar och allokering bidrog mest negativt till den aktiva avkastningen (-4,6 procent respektive -2,1 procent).

Figur 6.2 Första AP-fondens aktiva avkastning 2001–2019

Första AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2019

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent



¹ 1 juli 2001 ² Genomsnitt (aritmiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen

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

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Första AP-fondens styrelse har beslutat att från och med 2020 sänka avkastningsmålet från 4,0 till 3,0 procent genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperioder. Anledningen till beslutet är lägre avkastningsförväntningar i närtid på grund av rådande låga ränteläge. Det medelfristiga målet kompletteras med ett långsiktigt mål om 4,0 procent real avkastning över en rullande 40-års period. 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.

Av den högra delen av figur 6.1 framgår att fondens årliga genomsnittliga avkastning efter kostnader var 7,3 procent under den senaste femårsperioden (2015–2019), 8,1 procent under tioårsperioden (2010–2019) och 6,1 procent under perioden 2001–2019. Detta innebär att Första AP-fonden uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda perioder.

Investeringsprocess och strategi

Utöver 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 väl-

diversifierad 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.

Första AP-fonden fattade under året beslut om att gå över från aktiva fundamentala aktiestrategier till mer passiva eller systematiska strategier både för en del av fondens internt förvaltade aktiestrategier och för vissa externa mandat inom tillväxtmarknader. Fonden kommer dock fortsatt att ha aktiv förvaltning för svenska mandat och för vissa tillväxtmandat. Den nya förvaltningsstrategin gäller från och med den 1 januari 2020 och förändringarna förväntas ge bättre förutsättningar att nå avkastningsmålet, ett bättre riskutnyttjande samt sänkta kostnader.

Portföljen

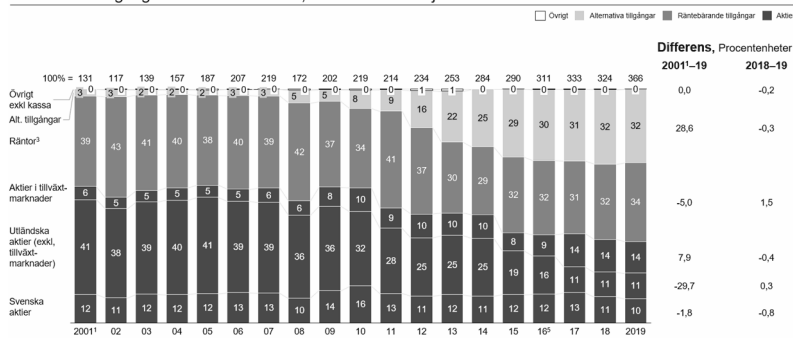
Första AP-fondens portfölj bestod vid 2019 års slut av 35 procent aktier, 34 procent räntebärande tillgångar och 32 procent alternativa tillgångar¹⁴. Jämfört med föregående årsskifte har andelen aktier minskat med 0,9 procentenheter, andelen räntor ökat med 1,5 procentenheter och andelen alternativa tillgångar minskat med 0,3 procentenheter.

Första AP-fonden etablerade under 2019 tillsammans med Tredje och Fjärde AP-fonderna Polhem Infra, ett bolag som fokuserar på investeringar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur.

Figur 6.3 Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering

Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹-2019

% av totala tillgångar Första AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



1. 1 juli 2001 2. Den faktiska allokeringen den 31 december varje år 3. Inklusive kassa, TAA och ISAK 4. Alternativa tillgångar inkluderar bland annat investeringar i hedgefonder, fastigheter, PE- och riskkapitalportföljer, Riskkapitalportföljen infördes under 2013. En riskkapitalportfölj är en portfölj där varje portföljkomponent består av två investeringar i tillgångar med låg korrelation till portföljens totala risk 5. Allokering sker sig från nedvisad allokering. Årsoversikten på grund av skiftningar i angreppssätt (McKinsey utvärderar utgående marknadsvärde och AP1 redovisar expertering) samt klassificering av tillgångstyp

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

Kostnader

Första AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2019 till 239 miljoner kronor. Fondens förvaltningskostnadsandel har sjunkit under perioden 2015–2019 från 0,17 procent till 0,12 procent.

¹⁴ Att det inte summerar till 100 procent beror på avrundning.

Första AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2015–2019 ökat med ca 54 miljoner kronor. Under 2019 ökade rörelsekostnaderna med 18 miljoner kronor. Kostnadsökningen under 2019 beror framför allt på ökade personalkostnader, men även på ökade informations- och datakostnader. De ökade personalkostnaderna beror dels på att antalet anställda under året har ökat med 7 personer, dels på att uppsägningslön och avgångsvederlag har betalats ut till verkställande direktör och aktiechef.

De externa förvaltningskostnaderna för 2019 uppgick till 186 miljoner kronor, vilket var en minskning för fjärde året i rad. Minskningen jämfört med 2018 uppgick till 42 miljoner kronor och beror till stor del på upphandlingen av förvaltning av aktier inom tillväxtmarknader som inleddes under 2018 och slutfördes under 2019.

Tabell 6.2 Första AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Interna kostnader	185	187	209	223	239
Personalkostnader	116	118	131	135	149
Lokalkostnader	11	12	13	13	13
Köpta tjänster	22	19	25	26	20
Informations- och datakostnader	30	31	35	45	53
Övrigt	6	7	6	3	4
Externa förvaltningskostnader ¹⁵	308	271	236	228	186
Summa	493	458	445	451	425
Förvaltningskostnadsandel %	0,17	0,15	0,14	0,14	0,12
Antal anställda ¹⁶	55	61 ¹⁷	61	60	67 ¹⁸
Andel kvinnor %	35	36	38	37	40

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Under 2019 har en ny hållbarhets- och klimatstrategi arbetats fram och antagits av styrelsen. Strategin omfattar samtliga tillgångsslag. Ett nytt mål för verksamheten är bl.a. att fondens portfölj ska vara koldioxidneutral senast 2050. Delmål för att uppnå detta mål kommer att tas fram under 2020. Fonden ska också identifiera dedikerade investeringar som både bidrar till en god avkastning och till en hållbar utveckling i linje med FN:s globala utvecklingsmål.

Under hösten 2019 tillsatte styrelsen ett hållbarhetsutskott som bereder styrelsens arbete rörande hållbarhetsfrågor och i slutet av året beslutade styrelsen att fonden ska avyttra bolag med fossil verksamhet. Beslutet att avyttra fossilt är ett led i att minska fondens klimatriskexponering.

¹⁵ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹⁶ Vid årets slut.

¹⁷ Varav två projektanställda.

¹⁸ Varav en projektanställd.

Fondens bedömning är att den pågående omställningen till en mindre fossilberoende ekonomi utgör en stor osäkerhet för bolag verksamma inom kol-, olje- och gasindustrin och investeringar i dessa bolag kan medföra en högre finansiell risk för fonden.

Under året har fonden ökat integreringen av hållbarhet i förvaltningen genom att t.ex. utöka integreringen av hållbarhetsfaktorer i den kvantitativa portföljallokeringen och utvecklat en s.k. heatmap, en kartläggning av fondens klimatriskexponering utifrån exponering mot koldioxid och fossila bränslen. En ny hållbarhetsansvarig har rekryterats under året för att bli chef för en ny separat hållbarhetsavdelning från och med den 1 januari 2020.

Inom ramen för sitt ägaransvar arbetade Första AP-fonden aktivt med att påverka bolagen utifrån ett urval av FN:s hållbara utvecklingsmål. Fondens utgångspunkt är att försöka påverka bolag till det bättre i dessa avseende hellre än att bara avyttra.

Under 2019 röstade Första AP-fonden på 30 svenska och på 556 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 bolagsstämmotillfället. Första AP-fonden var även aktiv i tio 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.

Första AP-fonden fick under 2019 ett antal internationella utmärkelser för sitt hållbarhetsarbete, bl.a. från Institutional Investor Europe (IIE), FN:s Principles for Responsible Investments (PRI), Nordic Fund Selection Awards och ICAN (International Campaign to Abolish Nuclear Weapon).

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.

Arbetet med operativa risker utvecklas kontinuerligt. Hösten 2019 infördes en strukturerad process för att hantera väsentliga förändringar eller nya ändringar, en s.k. New Product Approval Process (NPAP). Fonden införde även ett nytt avkastningssystem (Pearl) som möjliggör en mer fördjupad analys av investeringsbeslut. I samband med detta togs en strukturerad process fram för utvärdering av olika mandat.

Under 2019 gjorde funktionen för regelefterlevnad bedömningen att verkställande direktörens och aktiechefens agerande avseende egna affärer stod i strid med fondens interna regelverk och båda entledigades från sina tjänster.

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 aktivt arbetat med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Andra AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2019 överförde Andra AP-fonden 6,5 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 6,3 procent, vilket överstiger inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period. Fondens avkastning efter kostnader 2019 var 15,9 procent, jämfört med -1,3 procent 2018.

Andra AP-fonden har under 2019 antagit en ny hållbarhetsstrategi som bygger på principerna att fonden integrerar hållbarhet i alla investeringsprocesser, aktivt söker investeringar som bidrar till en hållbar utveckling, arbetar utifrån fokusområden, använder dialog som ett verktyg, tillämpar ett vetenskapligt förhållningssätt samt strävar efter att vara ledande inom hållbarhet. Andra AP-fonden reviderade under året även sina övergripande investeringsövertygelse. Bland annat infördes två nya investeringsövertygelse relaterade till hållbarhet: ”hållbarhet lönar sig” och ”klimatförändring är en systemrisk”.

Under året integrerades effekter av klimatförändringar i de antaganden som ligger till grund för fondens ALM-analys (asset liability management) och valet av strategisk portfölj. Fonden fattade vidare beslut om en initial strategisk målallokering till onoterade aktier i hållbar infrastruktur om 2 procent som syftar till att bidra till en hållbar utveckling. Fonden ökade under året även den strategiska allokeringen till gröna obligationer från 1,0 till 3,0 procent och investerade dessutom i flera nya sociala obligationer.

Tabell 6.3 Andra AP-fondens resultat

Miljarder kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Ingående fondkapital	293,9	300,6	324,5	345,9	334,8
Överföringar	-4,9	-6,6	-7,4	-6,8	-6,5
Årets resultat	11,7	30,5	28,8	-4,3	53,0
Utgående fondkapital	300,6	324,5	345,9	334,8	381,4
Årets förändring	6,7	23,9	21,4	-11,1	46,6
Procent					
Avkastning före kostnader	4,1	10,5	9,1	-1,2	16,1
Avkastning efter kostnader	4,0	10,3	9,0	-1,3	15,9

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

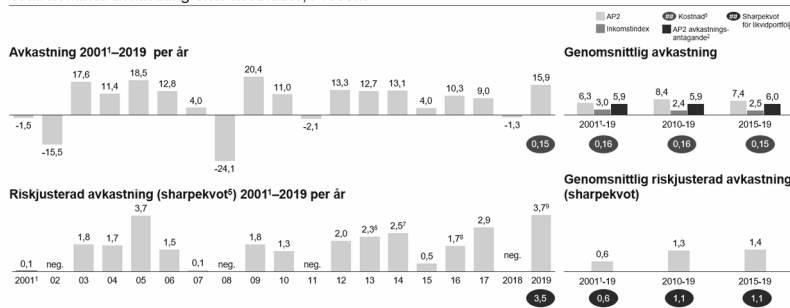
Andra AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 53,0 miljarder kronor 2019, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 15,9 procent. Under året överfördes 6,5 miljarder kronor till inkomstpensions-systemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 46,6 miljarder kronor till 381,4 miljarder kronor vid årets slut.

I figur 6.4 redovisas Andra AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. För hela perioden 2001–2019 har Andra AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,3 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period.

Figur 6.4 Andra AP-fondens totala avkastning

Andra AP-fondens totala avkastning 2001–2019

Total nominell avkastning efter kostnader, Procent



1. Juli 2001 till 2001 anges annualiserad avkastning.
2. Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning 2006-2014 var målsättningen 5 % i real avkastning. Före och med 2015 sattes målsättningen till 4,5 % i real avkastning. Enskilda noterade tillgångsgrupper på svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar samt övertymmande. 4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt ordnade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 5. Målsättningen svenska aktier för 2001-10. 6. Målsättning på svenska aktier korvett (ICOT001) för 2010-19 värdet för 2019 baserat på uträkning mellan 6- och 24-månaders noter samt utgående om 2001 handelsdag. 7. Provisions- och räntekostnader som andor av genomsnitt av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 korvett noter på utgående marknadsvärde).
3. Livportföljen inkluderar noterade tillgångsgrupper på svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar samt övertymmande. 4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt ordnade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 5. Målsättningen svenska aktier för 2001-10. 6. Målsättning på svenska aktier korvett (ICOT001) för 2010-19 värdet för 2019 baserat på uträkning mellan 6- och 24-månaders noter samt utgående om 2001 handelsdag. 7. Provisions- och räntekostnader som andor av genomsnitt av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 korvett noter på utgående marknadsvärde).
4. Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning 2006-2014 var målsättningen 5 % i real avkastning. Före och med 2015 sattes målsättningen till 4,5 % i real avkastning. Enskilda noterade tillgångsgrupper på svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar samt övertymmande. 4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt ordnade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 5. Målsättningen svenska aktier för 2001-10. 6. Målsättning på svenska aktier korvett (ICOT001) för 2010-19 värdet för 2019 baserat på uträkning mellan 6- och 24-månaders noter samt utgående om 2001 handelsdag. 7. Provisions- och räntekostnader som andor av genomsnitt av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 korvett noter på utgående marknadsvärde).
5. Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning 2006-2014 var målsättningen 5 % i real avkastning. Före och med 2015 sattes målsättningen till 4,5 % i real avkastning. Enskilda noterade tillgångsgrupper på svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar samt övertymmande. 4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt ordnade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 5. Målsättningen svenska aktier för 2001-10. 6. Målsättning på svenska aktier korvett (ICOT001) för 2010-19 värdet för 2019 baserat på uträkning mellan 6- och 24-månaders noter samt utgående om 2001 handelsdag. 7. Provisions- och räntekostnader som andor av genomsnitt av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 korvett noter på utgående marknadsvärde).
6. Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning 2006-2014 var målsättningen 5 % i real avkastning. Före och med 2015 sattes målsättningen till 4,5 % i real avkastning. Enskilda noterade tillgångsgrupper på svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar samt övertymmande. 4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt ordnade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 5. Målsättningen svenska aktier för 2001-10. 6. Målsättning på svenska aktier korvett (ICOT001) för 2010-19 värdet för 2019 baserat på uträkning mellan 6- och 24-månaders noter samt utgående om 2001 handelsdag. 7. Provisions- och räntekostnader som andor av genomsnitt av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 korvett noter på utgående marknadsvärde).
7. Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning 2006-2014 var målsättningen 5 % i real avkastning. Före och med 2015 sattes målsättningen till 4,5 % i real avkastning. Enskilda noterade tillgångsgrupper på svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar samt övertymmande. 4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt ordnade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 5. Målsättningen svenska aktier för 2001-10. 6. Målsättning på svenska aktier korvett (ICOT001) för 2010-19 värdet för 2019 baserat på uträkning mellan 6- och 24-månaders noter samt utgående om 2001 handelsdag. 7. Provisions- och räntekostnader som andor av genomsnitt av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 korvett noter på utgående marknadsvärde).
8. Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning 2006-2014 var målsättningen 5 % i real avkastning. Före och med 2015 sattes målsättningen till 4,5 % i real avkastning. Enskilda noterade tillgångsgrupper på svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar samt övertymmande. 4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt ordnade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 5. Målsättningen svenska aktier för 2001-10. 6. Målsättning på svenska aktier korvett (ICOT001) för 2010-19 värdet för 2019 baserat på uträkning mellan 6- och 24-månaders noter samt utgående om 2001 handelsdag. 7. Provisions- och räntekostnader som andor av genomsnitt av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 korvett noter på utgående marknadsvärde).
9. Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning 2006-2014 var målsättningen 5 % i real avkastning. Före och med 2015 sattes målsättningen till 4,5 % i real avkastning. Enskilda noterade tillgångsgrupper på svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar samt övertymmande. 4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt ordnade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 5. Målsättningen svenska aktier för 2001-10. 6. Målsättning på svenska aktier korvett (ICOT001) för 2010-19 värdet för 2019 baserat på uträkning mellan 6- och 24-månaders noter samt utgående om 2001 handelsdag. 7. Provisions- och räntekostnader som andor av genomsnitt av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 korvett noter på utgående marknadsvärde).

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

Under 2019 uppgick Andra AP-fondens totala avkastning till 16,1 procent före kostnader. Samtliga tillgångsslag bidrog positivt till avkastningen. Största positiva bidraget till avkastningen gav aktier (10,7 procentenheter, varav svenska aktier 2,6 procentenheter, globala aktier i utvecklade marknader 6,0 procentenheter och aktier i tillväxtmarknader 3,8 procentenheter) och alternativa investeringar (5,0 procentenheter). Inom alternativa investeringar kom bidraget framför allt från konventionella fastighets-

investeringar (fastighetsinvesteringar exklusive skogs- och jordbruksfastigheter) och kinesiska A-aktier. Till skillnad mot övriga AP-fonder inkluderar Andra AP-fonden valutaeffekter i respektive tillgångsslags avkastning.

Av nedre delen av figur 6.4 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,6 under perioden 2001–2019, 1,3 under tioårsperioden 2010–2019 och 1,4 under femårsperioden 2015–2019. För 2019 var sharpekvoten 3,7. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden.

Aktiv förvaltning

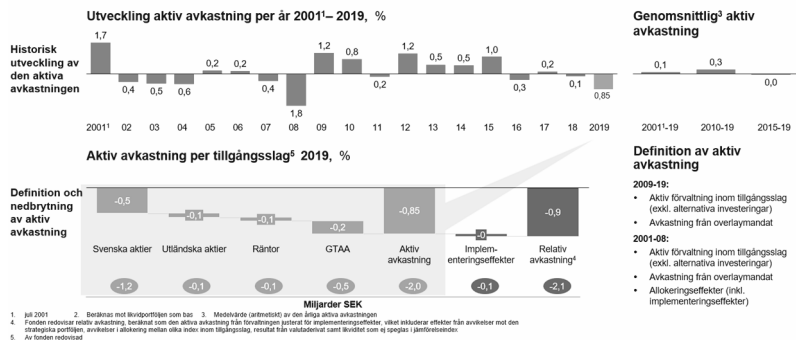
Andra AP-fonden har under perioden 2001–2018 ändrat definitionen av aktiv avkastning flera gånger. Under perioden 2001–2008 definierades den som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat och allokeringseffekter (inklusive implementeringseffekter). År 2009 ändrades definitionen genom att allokeringseffekter exkluderades.

Med hänsyn till ovanstående förutsättningar har Andra AP-fondens genomsnittliga årliga aktiva avkastning före kostnader uppgått till 0,1 procent under perioden 2001–2019, 0,3 procent för den senaste tioårsperioden (2010–2019) och 0 procent för den senaste femårsperioden (2015–2019). Under 2019 hade samtliga tillgångsslag ett negativt bidrag till fondens aktiva avkastning före kostnader som för året uppgick till - 0,85 procent, vilket motsvarar ca - 2,0 miljarder kronor. Fonden har därmed inte uppnått sitt mål om en aktiv avkastning om 0,5 procent per år under någon av de nämnda tidsperioderna, se figur 6.5 nedan.

Figur 6.5 Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001–2019

Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2019

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



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

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 den högra delen av figur 6.4 framgår att fondens årliga nominella genomsnittliga avkastning efter kostnader var 7,4 procent under den senaste femårsperioden (2015–2019), 8,4 procent under tioårsperioden (2010–2019) och 6,3 procent under perioden 2001–2019. Detta innebär att Andra AP-fondens realiserade avkastning varit högre än styrelsens förväntan om avkastning på fem- och tioårssikt och sedan start. Fondens avkastning efter kostnader har även varit 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. Under 2019 reviderade fonden sina investeringsövertygelser i syfte att förtydliga fondens syn på hållbarhet samt rollen för fondens ALM-analys (asset liability management). Bland fondens investeringsövertygelser ingår bl.a. att systematiskt risktagande krävs, hållbarhet lönar sig, klimatförändringar är en systemrisk och aktiv förvaltning skapar mervärde. En viktig del av strategin är målsättningen att hållbarhet ska vara integrerat i tillgångsförvaltningens samtliga besluts- och analysprocesser. Det avspeglas också i fondens affärsplan, vars övergripande målsättning är en ”hållbar strategisk portfölj”.

Den strategiska portföljen tas fram med stöd av en internt utvecklad Asset-Liability-Model (ALM). Den modellerar den förväntade långsiktiga utvecklingen i pensionssystemet och på de finansiella marknaderna givet demografiska, makroekonomiska och finansiella antaganden. Horisonten är 30 år. Under 2019 integrerade fonden även bedömda effekter av klimatförändringar i modellens antaganden. Målfunktionen är att minimera förväntade framtida pensionsbortfall till följd av den automatiska balanseringen i pensionssystemet. Fondens strategiska portfölj representerar den sammansättning av olika tillgångsslag som fonden bedömt ger den bästa generationsneutrala och långsiktiga tillväxten för framtida pensioner.

Under 2019 ökade fonden den strategiska portföljens allokering till alternativa tillgångar (3,5 procentenheter, varav jordbruk och skog 1,5 procentenheter, riskkapital 1,0 procentenheter och fastigheter 1,0 procentenheter) samt till gröna obligationer och tillväxtobligationer (2,0 respektive 1,0 procentenheter) medan allokeringen minskade till svenska obligationer (- 4,0 procentenheter), globala kreditobligationer (- 1,0 procentenheter) och aktier (- 1,5 procentenheter). Valet av index ses som en viktig del av den strategiska placeringsprocessen, där index utgör

utgångspunkten för den interna och externa förvaltningen. Fonden har i stor utsträckning ersatt traditionella breda kapitalvägda index med specialiserade index som på ett mer riskeffektivt sätt förväntas bidra till den framtida avkastningen. Även faktorer relaterade till hållbarhet ingår i dessa index.

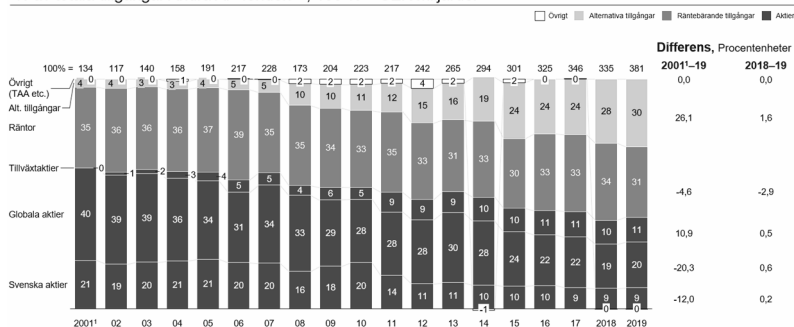
Portföljen

Andra AP-fondens portfölj bestod vid 2019 års slut av 40 procent aktier, 31 procent räntebärande tillgångar och 30 procent alternativa tillgångar¹⁹. Jämfört med föregående årsskifte har andelen alternativa tillgångar ökat med 1,6 procentenheter, andelen aktier ökat med 1,3 procentenheter och andelen räntebärande tillgångar minskat med 2,9 procentenheter (figur 6.6). Inom tillgångsslaget räntor har andelen gröna obligationer ökat (1,8 procentenheter) medan andelen svenska obligationer och utländska krediter och statsobligationer har minskat (-4,0 respektive -1,6 procentenheter).

Figur 6.6 Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering

Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2019

% 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. Tillgångsförteckning 2001–2019 kan avvika från den nominerade fördelningen då terminsexponeringen summeras separat och ej som en del av tillgångslagens marknadsvärden. För 2016–2019 är terminer allokering över rullerande tillgångsklasser.
 4. I alternativa tillgångar ingår sedan 2013 kinesiska A-aktier.

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

Kostnader

Andra AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2015–2019 ökat med ca 28 miljoner kronor. Under 2019 ökade rörelsekostnaderna med 21 miljoner kronor. Kostnadsökningen under 2019 beror framför allt på ökade personalkostnader i form av rörliga ersättningar.

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 ansenlig informationsmängd och datakällor, vilket tillsammans med kostnaden för annan marknadsinformation är en väsentlig del av fondens interna kostnader. Fonden arbetar aktivt med att effektivisera användande av, och reducera kostnaden för, marknadsinformation.

Fonden noterar höjda priser i leverantörsledet, bl.a. till följd av en pågående konsolidering bland många av de viktigaste leverantörerna. Skr. 2019/20:130

Under perioden 2012–2015 genomförde fonden en internalisering för att på ett kostnadseffektivt sätt förvalta den väldiversifierade portfölj som krävs för att nå en hög riskjusterad avkastning. Den positiva effekten av internaliseringsarbetet i form av lägre kostnader redovisades 2016, då förvaltningskostnadsandelen av totala kostnader sjönk från 0,18 procent till 0,15 procent – en nivå som sedan varit konstant.

De externa förvaltningskostnaderna för 2019 uppgick till 292 miljoner kronor, vilket var en ökning med 12 miljoner kronor. Ökningen jämfört med 2018 beror till stor del på att värdet på det förvaltade kapitalet har ökat eftersom avgifterna på externa mandat baseras på förvaltat volym.

Tabell 6.4 Andra AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Interna kostnader	212	217	218	219	240
Personalkostnader	126	131	134	127	147
Lokalkostnader	5	5	6	6	6
Köpta tjänster	11	12	10	12	11
Informations- och datakostnader	58	58	58	61	66
Övrigt	12	11	10	13	10
Externa förvaltningskostnader ²⁰	321	264	281	280	292
Summa	533	481	499	499	532
Förvaltningskostnadsandel %	0,18	0,15	0,15	0,15	0,15
Antal anställda ²¹	64	66	67	70	71
Andel kvinnor %	34	33	34	36	34

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Under året har arbetet inom hållbarhetsområdet fortsatt att utvecklas och intensifierats ytterligare. Andra AP-fonden har under året antagit en ny hållbarhetsstrategi som bygger på principerna att fonden integrerar hållbarhet i alla investeringsprocesser, aktivt söker investeringar som bidrar till en hållbar utveckling, arbetar utifrån fokusområden, använder dialog som ett verktyg, tillämpar ett vetenskapligt förhållningssätt samt strävar efter att vara ledande inom hållbarhet. De fokusområden som fonden arbetar med är klimatförändringar, mångfald, mänskliga rättigheter och ägarstyrning.

I samband med arbetet med att ta fram den nya hållbarhetsstrategin gjordes även en översyn av Andra AP-fondens investeringsövertygelser. Bland annat infördes två nya övertygelser relaterade till hållbarhet: ”Hållbarhet lönar sig” och ”Klimatförändring är en systemrisk”.

²⁰ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

²¹ Vid årets slut.

Andra AP-fonden har även integrerat antaganden kring konsekvenser från klimatförändringar i ALM-analysen som ligger till grund för valet av strategisk portfölj.

För att ytterligare integrera hållbarhetsfrågor i förvaltningen har Andra AP-fonden gjort en omorganisation som innebär att fondens hållbarhetsanalytiker nu tillhör strategiavdelningen inom förvaltningsorganisationen.

Under året beslutades om en initial strategisk målallokering till onoterade aktier i hållbar infrastruktur om 2 procent som ska investeras och allokeras succesivt. Andra AP-fonden ökade också den strategiska allokeringen till gröna obligationer från 1,0 till 3,0 procent. Under året investerade fonden också i flera sociala obligationer.

I början av 2018 publicerade Andra AP-fonden, som en av de första investerarna i världen, en klimatrapport i enlighet med rekommendationerna från Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Under det gångna året har fonden fortsatt genomförandet och rapporterar årligen i enlighet med dessa rekommendationer. Fonden har aktivt verkat för att fler företag och investerare ska rapportera i enlighet med dessa.

Andra AP-fonden har även utvecklat en egen modell för analys och utvärdering av riskkapitalbolagens hållbarhetsarbete. Denna modell utgår ifrån FN:s principer för ansvarsfulla investeringar, United Nations-supported Principles for Responsible Investments (UNPRI) ramverk för due diligence samt för uppföljning och dialog med riskkapitalbolag. Målet är att, utöver en individuell utvärdering för respektive riskkapitalbolag, också skapa förutsättningar för att kunna jämföra hållbarhetsarbetet inom olika förvaltningsorganisationer.

Under 2019 har Andra AP-fonden sett över sina fokusområden och beslutat att lägga till ett, mänskliga rättigheter, eftersom även detta är ett område som är av stor vikt och där fonden sedan ett par år har ett strukturerat arbete. Under året har fonden fortsatt arbetet med att identifiera risker kopplade till fondens innehav och med att utveckla en kvantitativ modell som kan kartlägga mänskliga rättighetsrisker i olika sektorer, länder och portföljbolag. Syftet med modellen är att, baserat på hur allvarliga bristerna är, hjälpa till att prioritera vilken inriktning fonden bör ha på sina förebyggande insatser. Andra AP-fonden publicerade, som en av de första investerarna i världen, under året en rapport om fondens arbete med mänskliga rättigheter i enlighet med ramverket för FN:s vägledande principer. Rapporten beskriver hur fonden ser på sitt ansvar att respektera mänskliga rättigheter och vilka processer fonden har för att integrera mänskliga rättigheter i verksamheten. Rapporten beskriver områden där fonden tagit viktiga steg för att utveckla sitt arbete, men redogör också för några av de utmaningar som identifierats.

Andra AP-fonden har även under drygt 15 år arbetat strukturerat med mångfaldsfrågan, bl.a. genom fondens Kvinnoindex som sedan 2002 mätt utvecklingen av andelen kvinnor i styrelser och ledning i bolag noterade på Stockholmsbörsen. Fonden har också investerat i obligationer inriktade på jämställdhetsfrågor. Obligationerna ligger i linje med FN:s mål för hållbar utveckling. Under året har Andra AP-fonden, tillsammans med 65 internationella investerare, skrivit under ett initiativ riktat till ca 1 200 bolag. Initiativet uppmanar bolag att stärka sitt jämställdhetsarbete och öka transparensen om det. Det är också ett stöd till UN Women Empowerment Principles och dess sju principer för ökad jämställdhet.

Sammantaget röstade Andra AP-fonden under 2019 på 85 bolagsstämmor i svenska börsbolag och på 865 utländska bolagsstämmor. Under året har fonden, tillsammans med en grupp andra europeiska kapitalägare, fortsatt dialogen med främst amerikanska bolag angående höga ersättningar till ledande befattningshavare.

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. För att fortsatt framgångsrikt integrera hållbarhetsfrågorna i förvaltningen gjorde Andra AP-fonden under året en omorganisation och fondens hållbarhetsanalytiker ingår nu i kapitalförvaltningens strategiavdelning. Samtliga anställda genomgår kontinuerligt utbildning i hållbarhetsfrågor. Även samtliga styrelseledamöter i fonden har genomgått utbildningen. Under året har alla anställda också genomgått utbildning om mänskliga rättigheter.

Risk- och kontrollverksamhet

Andra AP-fondens interna styrning och kontroll syftar till att processer och arbetssätt 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 förtroendeskadorna. 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).

Under 2019 har Andra AP-fonden fortsatt att arbeta med olika områden som faller inom risk- och kontrollverksamheten såsom förbättrad rapportering, processkartläggning, krisarbete och risk/avkastningsutvärdering. Under året har utvärderingen av fondens strategiska portfölj omarbetats och utvecklats. Syftet med arbetet är att bättre utvärdera effekterna på risk och avkastning till följd av de beslut som fattats kring Andra AP-fondens strategiska portfölj. Behoven och möjligheterna för en effektiv analys och rapportering förändras löpande. Under 2019 har rapportering av avkastning och risk vidareutvecklats inom ett mer effektivt rapporteringsverktyg, vilket har möjliggjort fördjupad analys och mer dynamisk rapportering i olika format. Syftet med processkartläggning inom Andra AP-fonden är att kontinuerligt arbeta med utveckling av processer och hantering av dess risker, men även att kontrollera och säkerställa att verksamheten arbetar enligt de fastställda processerna. Under hösten 2019 slutfördes kartläggningen av huvudprocessen Utvärdering och uppföljning samt underprocesser tillsammans med ett externt konsultföretag. Sammanlagt kartlades elva processer med tillhörande risker och kontroller inom områdena

regelefterlevnad, risk, bokslut och avkastningsanalys. Som en del av Andra AP-fondens årliga krishanteringsarbete ingår att genomföra krisövningar samt att se över krisplanen. Under förra årets genomfördes en större krisövning tillsammans med ett externt kriskonsultföretag samt några mindre inkallningsövningar där krisledningen samlades.

Internrevisionen har på uppdrag av styrelsen granskat Andra AP-fondens it-säkerhet med fokus på penetrationstest. Det övergripande syftet med granskningen har varit att säkerställa att fondens it-säkerhet hanterats på ett betryggande sätt och bedöma risken för att en extern aktör skulle kunna få tillgång till fondens it-system. Övergripande bedömer internrevisionen att riskerna i testade it-system är låga. Inga kritiska brister i it-säkerheten noterades vid granskningen. Internrevisionen har dock noterat ett antal områden med förbättringspotential där möjlighet finns till ytterligare förbättringar av it-säkerheten kopplat till hur fonden hanterar information och externa parter. Dessa förslag kommer fonden att undersöka och utvärdera framöver.

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 aktivt arbetat med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Tredje AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2019 överförde Tredje AP-fonden 6,5 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 6,5 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat med 3,0 procent per år under samma period. Under 2019 uppgick fondens avkastning till 59,5 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar 17,6 procent.

Tredje AP-fondens klimatstrategi är att ha tydliga hållbarhetsmål för portföljen. Fonden beslutade 2014 om fyra hållbarhetsmål för perioden fram till och med utgången av 2018. Dessa mål har uppnåtts. Under 2019 har fonden fastställt nya hållbarhetsmål som innebär att fondens koldioxidavtryck ska halveras till 2025 jämfört med 2019, att hållbarhetsinvesteringarna i gröna obligationer och i tematiska hållbarhetsinvesteringar ska fördubblas till 2025 jämfört med 2019 och att fondens direktägda onoterade fastighetsbolag ska vara ledande inom hållbarhet.

Tabell 6.5 Tredje AP-fondens resultat

Miljarder kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Ingående fondkapital	288,3	303,0	324,4	345,2	340,7
Överföringar	-4,9	-6,6	-7,4	-6,8	-6,5
Årets resultat	19,6	28,0	28,2	2,2	59,5
Utgående fondkapital	303,0	324,5	345,2	340,7	393,7
Årets förändring, mdkr	14,7	21,5	20,8	-4,5	53
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	6,9	9,5	8,9	0,7	17,7
Avkastning efter kostnader	6,8	9,4	8,8	0,6	17,6

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

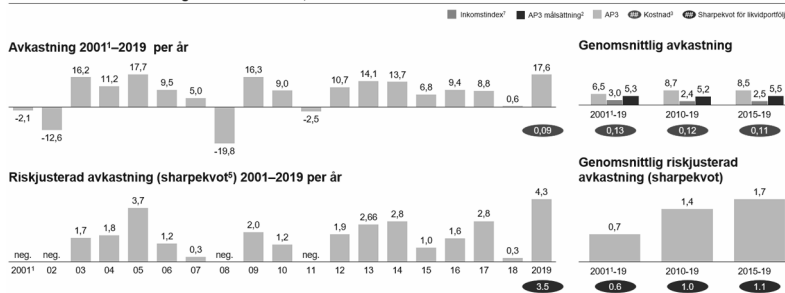
Tredje AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 59,5 miljarder kronor 2019, vilket motsvarar en avkastning på 17,6 procent efter kostnader. Under året överfördes 6,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 53 miljarder kronor till 393,7 miljarder kronor.

I figur 6.7 redovisas Tredje AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. Som framgår av figurens högra del uppgick den genomsnittliga avkastningen efter kostnader till 6,5 procent per år under perioden 2001–2019, vilket kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period.

Figur 6.7 Tredje AP-fondens totala avkastning

Tredje AP-fondens totala avkastning 2001¹–2019

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



- 1 juli 2001.
- Målsättning på 4,0 % i real avkastning.
- Provisioner och tvärsäkringskostnader som ändrat av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat endast på ingående marknadsvärde).
- Likvidportföljen exkluderar investeringar i onoterade aktier, fastigheter, jordbruk, skog, infrastruktur, konvertibler, divergerande strategier samt maxeo.
- Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar, 12 månaders svensk skattutbetalning för 2001-10, 2-årig svensk räntebidraget för 2011-13, 1-årig not på svenska statens skuldsedlar (VCC17021) för 2014-19 (värdet för 2018 beräknat via interpolering mellan 6- och 24 månaders not) samt uttagande om 260 handeldsdagar.
- Beräknad sharpekvot avviker från redovisat värde på 2,5 för totalportföljen då fonden använder en annan ränteri ränta.
- Inkomstindex från första januari 2001.

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

Under 2019 uppgick Tredje AP-fondens totala avkastning till 17,7 procent före kostnader. Störst bidrag till avkastningen kom från riskklasserna aktier och inflation (11,8 respektive 3,8 procentenheter). Inom riskklassen aktier kom avkastningen främst från svenska aktier (7,4 procentenheter) och inom riskklassen inflation främst från investeringar i fastigheter (2,7 procentenheter). Även övriga riskklasser bidrog positivt till avkastningen med mellan 0,1 och 1,1 procentenheter.

Av nedre delen av figur 6.7 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,7 under perioden 2001–2019, 1,4 under tioårsperioden 2009–2019, 1,7 under femårsperioden 2014–2019 samt 4,3 under 2019. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning fonden genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden.

Aktiv förvaltning

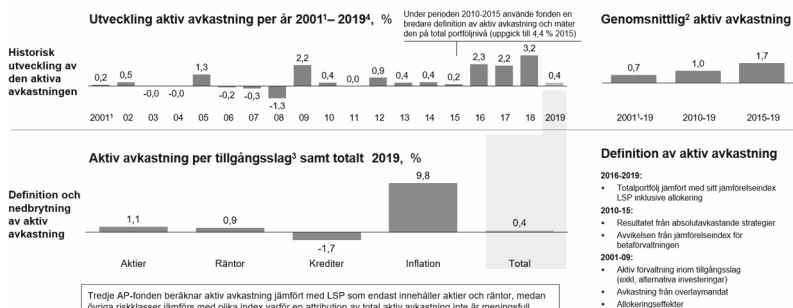
Tredje AP-fonden har under åren utvecklat sin förvaltningsmodell och har till följd av det även ändrat sin definition av aktiv förvaltning. Sedan 2016 mäter Tredje AP-fonden den aktiva avkastningen som meravkastning från totalportföljen jämfört med sin jämförelseportfölj, en långsiktig statisk portfölj bestående av noterade aktier och räntor. I syfte att underlätta en jämförelse mellan fondens nuvarande och tidigare definitioner har dessa justerats i McKinseys rapport.

Med hänsyn till ovanstående förutsättningar har Tredje AP-fondens genomsnittliga årliga aktiva avkastning före kostnader varit 0,7 procent under perioden 2001–2019, 1,0 procent 2010–2019 och 1,7 procent 2015–2019. Under 2019 uppgick den aktiva avkastningen till 0,4 procent. Till årets aktiva avkastning bidrog framför allt riskklassen inflation med 9,3 procentenheter.

Figur 6.8 Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001–2019

Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001–2019

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent



1. juli 2001; 2. Genomsnitt (aritmiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen; 3. Före kostnader; 4. Beräknas som överavkastning för totalportfölj jämfört med sitt jämförelseindex LSP inklusive allokering

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

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Tredje AP-fondens styrelse har beslutat att sänka fondens långsiktiga avkastningsmål från 4,0 till 3,5 procent genomsnittlig real avkastning från och med den 1 januari 2020. Beslutet är en följd av en ny ALM-analys som fonden har gjort under 2019. Det nya målet bedöms ge en bra balans mellan stabilitet i pensionssystemet på lång sikt och samtidigt begränsa risken för betydande värdefall i fondförmögenheten på kort sikt. Under 2019 var Tredje AP-fondens långsiktiga reala avkastningsmål 4,0 procent per år.

Av den högra delen av figur 6.7 framgår att fondens årliga genomsnittliga avkastning efter kostnader var 8,5 procent under den senaste femårsperioden (2015–2019), 8,75 procent under tioårsperioden (2010–2019) och 6,5 procent under perioden 2001–2019. Detta innebär att Tredje AP-fonden uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda perioder.

Investeringsprocess och strategi

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell bygger på en investeringsfilosofi där risktagande, riskspridning, prognosförmåga, tidsdiversifiering och hållbarhet är utgångspunkter. Detta har genomförts genom dynamisk allokering. Syftet med modellen är att öka sannolikheten för att uppnå fondens övergripande målsättning genom att minska risken för stora negativa utfall. Allokeringsprocessen inkluderar både lång- och medelfristiga beslut och fokus ligger på totalportföljens avkastning och risk. Fonden fokuserar på allokering till riskklasser i stället för tillgångsslag. Varje riskklass representerar en viss underliggande risk som aktier, räntor och krediter etc.

Förvaltningsmodellens särdrag möjliggör långsiktighet och flexibelt agerande. Styrelsen fattar beslut om exponeringsintervall för olika riskklasser. Därefter har den verkställande direktören mandat att genomföra och förvalta portföljens risk inom de beslutade exponeringsintervallen. Genomförandet sker främst genom fondens betaportfölj och alternativa investeringar, men även inom kapitallösa mandat genom overlaystrukturer och placeringar i faktiska tillgångar inom dynamisk allokering.

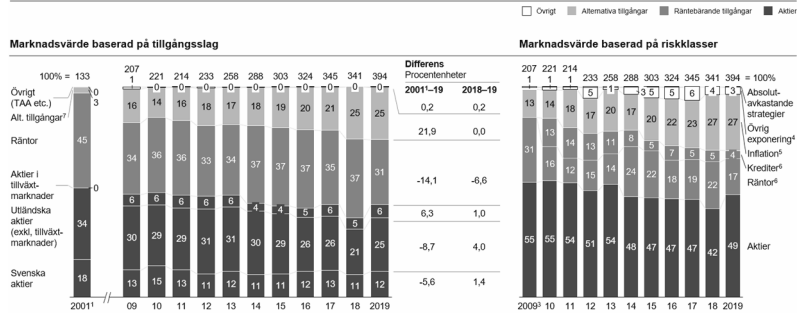
Fonden har under året utarbetat en ny portföljstruktur som grundar sig på tillgångsslag i stället för riskklasser. Den nya strukturen gäller från och med den 1 januari 2020.

Portföljen

Tredje AP-fondens portfölj baserat på tillgångsslag bestod vid 2019 års slut av 43 procent aktier, 31 procent räntebärande tillgångar och 25 procent alternativa tillgångar²². Motsvarande fördelning utifrån riskklasser är 49 procent aktier, 17 procent räntor, 4 procent krediter, 27 procent inflation och 4 procent absolutavkastande strategier. Under året minskade fondens allokering till räntebärande tillgångar med 6,6 procentenheter medan allokeringen till aktier ökade med 6,4 procentenheter. Skiftet i allokering har skett genom att aktieterminer har omvandlats till aktieköp, vilket i sig inte har ändrat exponeringen mot aktier.

Tredje AP-fonden har under året gjort en gradvis uppbyggnad av alternativa investeringar vilket har resulterat i att fonden har ingått 14 nya investeringsåtagande i riskkapitalfonder, bildat infrastrukturbolaget Polhem Infra tillsammans med Första och Fjärde AP-fonderna samt bildat skogsbolaget Gysinge Skog tillsammans med Kåpan pensioner.

²² Att det inte summerar till 100 procent beror på avrundning.

Tredje AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹–2019% av totala tillgångar Tredje AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder

1. 1 juli 2001. 2. 2010 skedde en övergång från tillgångsallokering till allokering enligt riskklass. 3. Allokering baserad på riskklass enligt 2010 års förvaltningsmodell. 4. Inom övrig exponering ingår bland annat uppbäddade resultat från valutapositioner, försäkringslänkade tillgångar samt divergerande- och makrostrategier. 5. Inflation utgörs av marknedslogiska tillgångar samt investeringar i skog, jordbruk, infrastruktur och fastigheter. 6. Uppdelningen mellan räntor och krediter fastställdes under 2010. Krediter består huvudsakligen av bostads- och företagsobligationer. För 2009 redovisas därför den sammanlagda allokeringen och för 2010 och framåt visas den uppdelade. 7. Alternativa investeringar (25 %) består av fastigheter och skog, private equity och infrastruktur, samt försäkringsräntor, fram till 2018 var även aktier inom life science klassificerade som alternativa investeringar men från och med 2019 ingår de istället under aktier (inkl. marknader).

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

Kostnader

Tredje AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2019 till 212 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 2019.

Tredje AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2015–2019 ökat med ca 20 miljoner kronor. Under 2019 ökade rörelsekostnaderna med 10 miljoner kronor. Kostnadsökningen under 2019 är dels relaterad till investeringar för att förbättra fondens it-infrastruktur, dels till ökade informations- och datakostnader. Marknadsinformationstjänster utgör en växande del av administrationskostnaderna dels som en följd av ökade regleringar och rapporteringskrav på finansmarknaden, dels som en följd av bristande konkurrens inom marknadsinformationsområdet. Dessa kostnader påverkas också starkt av kronans värde i förhållande till andra valutor, främst den amerikanska dollarn.

De externa förvaltningskostnaderna minskade med 35 procent under perioden 2016–2018, men ökade något för 2019. Ökningen beror främst på värdeuppgången under året eftersom avgifterna på externa mandat baseras på förvaltningsvolym. För 2019 uppgick de externa förvaltningskostnaderna till 122 miljoner kronor, vilket var en ökning med 5 miljoner kronor från föregående år.

Tabell 6.6 Tredje AP-fondens kostnader och antal anställda

Skr. 2019/20:130

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Interna kostnader	192	186	195	202	212
Personalkostnader	115	121	123	129	130
Lokalkostnader	10	11	13	11	11
Köpta tjänster	21	11	11	11	13
Informations- och datakostnader	39	36	43	44	51
Övrigt	7	7	6	7	7
Externa förvaltningskostnader ²³	171	180	152	117	122
Summa	363	366	347	319	334
Förvaltningskostnadsandel %	0,12	0,12	0,10	0,09	0,09
Antal anställda ²⁴	51	57	57	59	58
Andel kvinnor %	33	37	37	39	40

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Tredje AP-fonden bedömer att välskötta bolag, som hanterar de stora utmaningarna inom klimatområdet och de sociala frågorna på ett ansvarsfullt sätt, över tid ger högre riskjusterad avkastning. Tredje AP-fonden har trendmässigt ökat aktiviteten inom ägarstyrningen och fonden deltar i dag i betydligt fler globala investerarinitiativ än tidigare. Antalet bolagsdialoger har också stigit markant. Fonden har successivt ökat röstningsaktiviteten på bolagsstämmor. När Tredje AP-fonden 2008 började rösta på utländska bolagsstämmor röstade fonden på 70 sådana. År 2019 röstade fonden på ca 1 050 stämmor, varav 75 svenska årsstämmor. Tredje AP-fonden har under 2019 i stort sett halverat antalet bolag i aktieportföljen, från drygt 3 000 till 1 503 bolag, vilket medför att fonden röstar i en betydligt större andel av portföljbolagens stämmor, nästan 70 procent.

Under stämposäsongen 2019 röstade Tredje AP-fonden på 75 ordinarie årsstämmor i svenska bolag och dessutom deltog fonden på ett antal extrastämmor. Eftersom antalet stämmor ökat har också det totala antalet agendapunkter som fonden röstat på ökat jämfört med förra året, 2 000 jämfört med 1 800. Fonden har genom sin närvaro och aktiva röstning i 75 bolag täckt ungefär 95 procent av marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen. Frågor av särskild betydelse på de svenska årsstämmorna var misstänkt penningtvätt och andra regelöverträdelser i svenska banker. Klimatfrågan har utvecklats och utgör i dag ett normalt inslag på alla årsstämmor och detsamma gäller ökade krav på att styrelser och bolagsledning ska ha en sammansättning som speglar samhället i stort. Tredje AP-fonden har under många år drivit frågan om att andelen kvinnliga styrelseledamöter i svenska börsbolag ska öka.

²³ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

²⁴ Vid årets slut.

Tredje AP-fonden röstade på ca 11 600 förslag på 970 utländska stämmor. Fonden röstade mot styrelsens rekommendation i tre av tio förslag på stämmorna. Den stora andelen nej-röster är en konsekvens av att många utländska bolag har svårt att leva upp till de högt ställda krav som fonden satt upp i vissa ägarfrågor.

I det internationella ägarstyrningsarbetet samverkar AP-fonderna via det gemensamma Etikrådet och med andra stora kapitalförvaltare för att öka påtryckningskraften. I fondens egna bolagsdialoger ligger fokus på ett antal principiella ägarfrågor såsom styrelsens sammansättning, omfattningen på emissionsmandat samt ersättningsprogram som inte lever upp till fondens krav. Fonden har även lyft frågor om bolagens klimatbelastning såsom att bolagen bör utveckla en egen klimatstrategi, att de ska mäta och redovisa sitt koldioxidavtryck samt att de ska anpassa och utveckla sin verksamhet för att minska sin klimatpåverkan.

Hållbarhetsfrågorna är en integrerad del av Tredje AP-fondens förvaltning och ska vara förenliga med det långsiktiga uppdraget att skapa största möjliga nytta för den statliga inkomstpensionen. Olika aspekter om miljö, sociala frågor, bolagsstyrningsstyrning och affärsetik inkluderas i investeringsbesluten. Fonden för dialoger med bolagen, ägare och övriga intressenter samt deltar i olika nationella och internationella initiativ som främjar god bolagsstyrning.

Tredje AP-fondens klimatstrategi är att ha tydliga hållbarhetsmål för portföljen. Fonden beslutade under 2019 om tre hållbarhetsmål för perioden fram till och med utgången av 2025. De nya målen innebär att fondens koldioxidavtryck ska halveras, främst genom att påverka bolagen att minska sin egen klimatpåverkan. Fondens tematiska hållbarhetsinvesteringar ska fördubblas genom att investeringar i gröna obligationer ökar till 30 miljarder kronor och att övriga hållbarhetsinvesteringar ökar till 25 miljarder kronor. Fondens direktägda onoterade fastighetsbolag ska vara ledande inom hållbarhet. Målet innebär ett ökat fokus på såväl hållbar produktion som byggnation.

Tredje AP-fonden följer Etikrådets rekommendationer när det gäller uteslutning av enskilda bolag i enlighet med konventionsgrunden, dvs. brett förankrade beslut i riksdagen. I övrigt utgör inte uteslutning en enskild strategi utan hållbarhetsanalys är en del av underlaget i förvaltningsbesluten.

Risk- och kontrollverksamhet

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.

Fonden har en riskkommitté som sammanträder en gång per månad där både funktionen för riskkontroll och regelefterlevnad är föredragande.

Risikommittén behandlar fondens samtliga risker, motparter, nya investeringar, instrument, mandat, incidenter, exponeringar och operativ riskanalys samt bereder riskfrågor för revisionsutskottet och styrelsen. I riskkommittén ingår den verkställande direktören, risk- och administrationschefen, chefen för riskkontroll, chefen för regelefterlevnadsfunktionen, investeringschefen samt cheferna inom kapitalförvaltningen. Riskkontrollfunktionen har även genom risk- och administrationschefen en bevakningsfunktion i fondens allokeringsskommitté. Chefen för regelefterlevnadsfunktionen rapporterar till den verkställande direktören och till styrelsen. Fonden har som del av kontrollverksamheten en extern internrevision (sedan 2011) där styrelsens revisionsutskott årligen avropar internrevision för olika områden inom fonden.

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 2019 överförde Fjärde AP-fonden 6,5 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 6,9 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat med 3,0 procent per år under samma period. Fonden har därmed bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Under 2019 uppgick fondens avkastning till 75,2 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 21,7 procent.

På hållbarhetsområdet har fonden sedan 2012 varit en pionjär inom lågkoldioxidstrategier i syfte att sänka klimatriskerna i tillgångarna. Fonden var även en av grundarna till Portfolio Decarbonization Coalition. Under 2019 vidareutvecklades lågkoldioxidstrategierna genom att även inkludera underleverantörernas utsläpp i bolagsurvalet samt implementering av strategi för omställningen från förbränningsmotorer till elmotorer. Fonden har gjort fördjupningsanalyser av hållbarhetstrender och integrerat klimatscenarioanalyser i ekonomisk makroanalys samt genomfört tematiska investeringar med inriktning mot hållbar infrastruktur. Fonden har utökat hållbarhetsrapporteringen till resurseffektivitet och den onoterade fastighetsportföljens koldioxidutsläpp.

Tabell 6.7 Fjärde AP-fondens resultat

Miljarder kronor	2015	2016	2017	2018	2019
Ingående fondkapital	294,9	310,0	333,9	356,6	349,3
Överföringar	-4,9	-6,6	-7,4	-6,8	-6,5
Årets resultat	20,1	30,5	30,1	-0,5	75,2
Utgående fondkapital	310,0	333,9	356,6	349,3	418,0
Årets förändring	15,1	23,9	22,7	-7,3	68,7
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	6,9	10,1	9,2	-0,1	21,8
Avkastning efter kostnader	6,8	10,0	9,1	-0,2	21,7

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

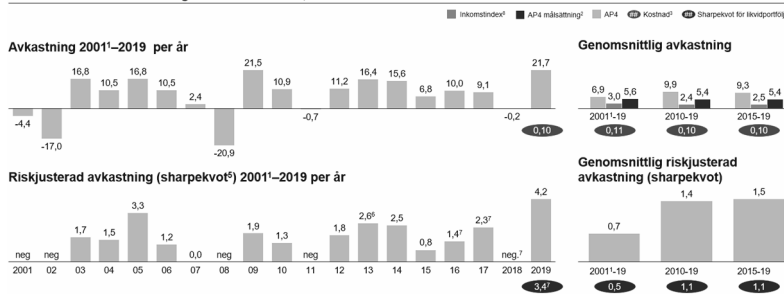
Fjärde AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 75,2 miljarder kronor 2019, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 21,7 procent. Under året överfördes 6,5 miljarder kronor till inkomstpensions-systemet. Sammantaget ökade fondkapitalet under 2019 med 68,7 miljarder kronor till 418,0 miljarder kronor.

I figur 6.10 redovisas Fjärde AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. Som framgår av figurens högra del uppgick den genomsnittliga avkastningen efter kostnader till 6,9 procent per år under perioden 2001–2019, vilket kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period.

Figur 6.10 Fjärde AP-fondens totala avkastning

Fjärde AP-fondens totala avkastning 2001–2019

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



1. 1 juli 2001. 2. Fjärde AP-fondens medelvägda målsättning är 3,0 % real avkastning över tio år (uppdaterat från 4,5 % real avkastning fram till och med 2017). 3. Provisions- och rörelsekostnader som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärden (2001 baserat enligt på utgående marknadsvärden). 4. Livsportföljen omfattar placeringstillgångar enligt investeringar i alternativa tillgångar, inkl. RE och fastigheter, samt högkvalitativa räntebärande tillgångar. 5. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt oroterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produktens av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar. 6. 24 månaders notd samt antagande om 260 handelsdagar. 7. Avkastning från noterade sharpekvot om 2,8. 8. Avkastning från noterade sharpekvot övert av värdet mellan beräkning över skendör respektive 260 handelsdagar. 9. Inkomstindex från första januari 2001.

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

Under 2019 uppgick Fjärde AP-fondens totala avkastning till 21,8 procent före kostnader. Samtliga tillgångsslag bidrog positivt till avkastningen. Största positiva bidraget till avkastningen gav aktier (15,5 procentenheter, varav svenska aktier 6,1 procentenheter, globala aktier i utvecklade marknader 8,4 procentenheter och aktier i tillväxtmarknader 1,0 procentenheter) och fastigheter (3,0 procentenheter).

Av nedre delen av figur 6.10 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,7 under perioden 2001–2019, 1,4 under tioårsperioden 2010–2019, 1,5 under femårsperioden 2015–2019 samt 4,2 under 2019. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning fonden genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden.

Aktiv förvaltning

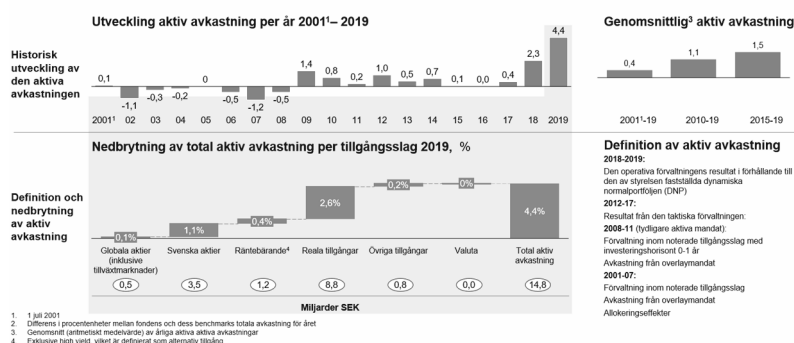
Fjärde AP-fonden har sedan 2001 flera gånger ändrat definitionen av vad som ingår i den aktiva avkastningen. Mellan 2001 och 2007 ingick förvaltning inom noterade tillgångsslag, avkastning från overlaymandat och allokerings effekter. Åren 2008–2011 ingick avkastningen från overlaymandat men avkastningen från allokerings effekter exkluderades, samtidigt som noterade tillgångsslag ingick om de hade en investeringshorisont på 0–1 år. Åren 2012–2017 ingick resultatet från den taktiska förvaltningen, vilket inkluderade förvaltning inom tillgångsslag med en investeringshorisont på 0–3 år samt avkastning från overlaymandat. Sedan 2018 definieras den aktiva avkastningen som resultatet från den operativa förvaltningen i förhållande till den av styrelsen fastställda dynamiska normalportföljen (DNP).

Om man tar hänsyn till ovanstående förutsättningar har Fjärde AP-fondens genomsnittliga aktiva årliga avkastning före kostnader varit 0,4 procent sedan start (2001–2019), 1,1 procent under den senaste tioårsperioden (2010–2019) och 1,5 procent under den senaste femårsperioden (2015–2019). Under 2019 var den aktiva avkastningen 4,4 procent. Störst bidrag till den aktiva avkastningen kom från reala tillgångar (2,6 procentenheter) och svenska aktier (1,1 procentenheter).

Figur 6.11 Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001–2019

Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2019

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



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

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Fjärde AP-fonden har som mål att totalavkastningen på lång sikt ska uppgå till 4,0 procent reallt 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 fyrtio 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. Målet för aktiv avkastning uppgår till 1 procentenhet per år utvärderat över fem år mot en referensportfölj av marknadsindex.

Av den högra delen av figur 6.10 framgår att fondens årliga genomsnittliga nominella avkastning efter kostnader var 9,3 procent under den senaste femårsperioden (2015–2019), 9,9 procent under tioårsperioden (2010–2019) och 6,9 procent sedan start (2001–2019). Detta innebär att Fjärde AP-fondens avkastning uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda perioder.

Investeringsprocess och strategi

Fjärde AP-fondens investeringsfilosofi bygger på möjligheten att vara en långsiktig investerare som kan hantera kortsiktig volatilitet och bära illikviditet när det bedöms långsiktigt gynnsamt. Fonden integrerar hållbarhetsaspekter i förvaltningen för en bättre hantering av risker och möjligheter samt använder aktiv ägarstyrning för att trygga tillgångars värde.

Fjärde AP-fondens förvaltningsstruktur tar tillvara möjligheten att investera med flera tidshorisonter. Över en långsiktig horisont om 40 år görs en analys av pensionssystemets åtaganden samt förväntad avkastning. Baserat på denna analys fastställer styrelsen ett långsiktigt avkastningsmål som visar vilken avkastning som krävs för att Fjärde AP-fonden ska uppfylla uppdraget i pensionssystemet samt ett riskutrymme i form av intervall för aktieandel, valutaexponering och duration i ränteportföljen. Kombinationen av ett inkomstpensionssystem i dag har en mer robust finansiell ställning än vid starten 2001 och Fjärde AP-fondens bedömning om lägre förväntad marknadsavkastning framöver, gör att fonden från och med 2018 har reviderat det långsiktiga målet från tidigare realt 4,5 procent per år i genomsnitt till realt 4 procent per år.

En analys av marknadsförutsättningarna i ett medelsiktigt perspektiv om tio år leder till att en referensportfölj av marknadsindex och ett riskutrymme för förvaltningen fastställs av styrelsen. På grund av den låga förväntade avkastningen under kommande tioårsperiod har Fjärde AP-fonden kompletterat det långsiktiga målet med ett medelsiktigt mål på realt 3 procent per år i genomsnitt för den kommande tioårsperioden. Innebörden av detta är att efter en inledande lågavkastningsmiljö så sker en normalisering där en real avkastning något över 4 procent återigen ska vara möjlig, för att över 40 år i genomsnitt uppnå det långsiktiga avkastningsmålet. Fjärde AP-fonden fattade under 2019 beslut om att i referensportföljen minska andelen räntebärande tillgångar från 35 procent till 31 procent med motsvarande ökning i reala tillgångar från 10 procent till 14 procent. Fonden har som ambition att över tid minska andelen räntebärande tillgångar till förmån för alternativa tillgångar, vilket möjliggjordes av de nya placeringsreglerna som trädde i kraft 1 januari 2019.

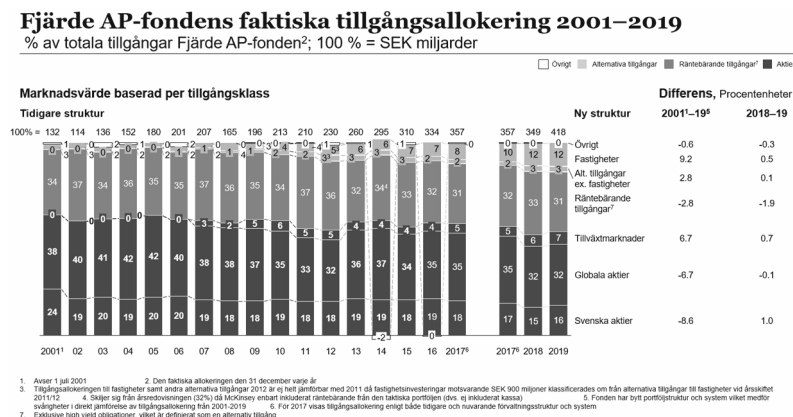
Tillgångsportföljen förvaltas därefter med en helhetssyn där samtliga investeringar beaktas sammantaget. Målet för förvaltningen är en avkastning som överstiger referensportföljen med 1 procent i genomsnitt per år mätt över en femårsperiod.

Portföljen

Fjärde AP-fondens portfölj bestod vid 2019 års slut av 55 procent aktier, 31 procent räntebärande tillgångar och 15 procent alternativa tillgångar (huvudsakligen fastigheter)²⁵. Jämfört med föregående årsskifte har andelen svenska aktier och aktier i tillväxtmarknader ökat med 1,0 respektive 0,7 procentenheter, medan andelen räntebärande tillgångar har minskat med 1,9 procentenheter.

Under 2019 etablerade Fjärde AP-fonden tillsammans med Första och Tredje AP-fonderna Polhem Infra, ett bolag som fokuserar på investeringar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur och varje fond har bidragit med 3 miljarder kronor.

Figur 6.12 Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering



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

Kostnader

Fjärde AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2019 till 231 miljoner kronor. Fondens rörelsekostnader har under perioden 2015–2019 ökat med ca 34 miljoner kronor. Under 2019 ökade rörelsekostnaderna med 20 miljoner kronor. Kostnadsökningen under 2019 beror framför allt på ökade personalkostnader samt informations- och datakostnader. Ökningen är driven av förändringar av organisationen samt utvecklingsprojekt inom it. Försvagningen av kronan påverkar även kostnadsutvecklingen negativt då vissa kostnader är i euro och amerikanska dollar.

De externa förvaltningskostnaderna uppgick till 139 miljoner kronor för 2019, vilket var en ökning med 4 miljoner kronor från föregående år. Under perioden 2015–2019 ökade de externa förvaltningskostnaderna med 8,5 procent, medan det förvaltade kapitalet under samma period ökade

²⁵ Att det inte summerar till 100 procent beror på avrundning.

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 sedan 2016 legat konstant på 0,10 procent.

Tabell 6.8 Fjärde AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Interna kostnader	197	195	214	211	231
Personalkostnader	124	117	130	126	136
Lokalkostnader	12	12	10	10	11
Köpta tjänster	7	11	14	14	17
Informations- och datakostnader	43	46	47	52	58
Övrigt	11	9	13	9	9
Externa förvaltningskostnader ²⁶	128	132	132	135	139
Summa	325	327	346	346	370
Förvaltningskostnadsandel %	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10
Antal anställda ²⁷	55	54	53	54	53
Andel kvinnor %	38	35	34	31	38

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Fjärde AP-fonden fokuserar på att integrera hållbarhet i förvaltningen av tillgångarna för att över tid minska risker i investeringarna och fånga avkastningspotential. Fonden arbetar sedan 2012 aktivt med lågkoldioxidstrategier för att sänka klimatriskerna i tillgångarna och var också en av grundarna till Portfolio Decarbonization Coalition. Fonden har under 2019 fortsatt utvecklingen av lågkoldioxidstrategierna som nu även beaktar underleverantörernas utsläpp i bolagsurvalet. Under 2019 sänkte aktieportföljens koldioxidutsläpp med ytterligare 11 procent och den är nu bara ungefär hälften av vad den är för ett brett globalt aktieindex. Tillsammans med övriga AP-fonder har man även tagit fram utökade mått för att beskriva vilka bolag som är bidragsgivare till förändrade koldioxidutsläpp i portföljen.

Under 2019 har Fjärde AP-fonden fortsatt att utveckla sitt arbete inom fokusområdet Klimat & miljö genom att bl.a. göra fördjupningsanalyser av hållbarhetstrender och integration av klimatscenarioanalyser i ekonomisk makroanalys. Fonden har även genomfört investeringsstrategier kopplat till omställningen från förbränningsmotorer till elmotorer och påbörjat mätning av resurseffektivitet kopplat till vatten och avfall samt

²⁶ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

²⁷ Vid årets slut.

påbörjat mätning av koldioxidutsläpp för den onoterade fastighetsportföljen. Fonden har under året dessutom genomfört tematiska investeringar med inriktning mot hållbar infrastruktur genom bl.a. en fond som investerar i hållbar infrastruktur i Afrika. Tillsammans med Första och Tredje AP-fonderna har Fjärde AP-fonden etablerat Polhem Infra AB, ett bolag med fokus på hållbara infrastrukturinvesteringar.

Inom fokusområdet ägarstyrning arbetar Fjärde AP-fonden för att bolag ska skötas hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt. Ägaransvar tas bl.a. genom arbete i svenska valberedningar (39 stycken 2019) med målsättningen att bästa möjliga styrelse för respektive bolag ska tillsättas samt med fokus på ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna. I de bolag där fonden arbetade i valberedningen var 44 procent av de nya styrelseledamöter kvinnor, att jämföra med 34 procent för börsen som helhet. Ägaransvaret utövades genom att rösta på 87 svenska och 1 025 utländska bolagsstämmor under 2019.

Inom ramen för det internationella investerarsamarbetet Climate Action 100+ deltar fonden i tre bolagsdialoger med syfte att minska bolagens klimatpåverkan. Två av dessa bolag har under 2019 satt upp mål i linje med Parisavtalet.

Risk- och kontrollverksamhet

Under 2019 har Fjärde AP-fonden fortsatt vidareutvecklingen av fondens risk- och kontrollverksamhet. Styrelsen har ett revisionsutskott med uppgift att övervaka den externa finansiella rapporteringen och effektiviteten i fondens interna kontroll samt ett riskutskott som bereder, bevakar och råder styrelsen med avseende på fondens styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker. Enheten regelefterlevnad är separerad från den löpande verksamheten och är direkt underställd fondens verkställande direktör, men rapporterar även direkt till styrelsen. Funktionen för regelefterlevnad granskar verksamheten utifrån att den följer lagar, förordningar och andra föreskrifter, policyer, instruktioner och interna regler, inklusive etiska riktlinjer. Även riskkontrollavdelningen som löpande mäter och följer upp finansiella och operativa risker rapporterar direkt till verkställande direktör och styrelsen.

Under året har en upphandling av internrevision genomförts tillsammans med övriga AP-fonder. Fjärde AP-fonden har även fortsatt arbetet med operativa risker genom att analysera kartlagda processer avseende fundamentala aktier, räntor och valutor inklusive global makro, strategisk allokering och kvantitativ analys samt krishantering. Under året har fonden även genomfört två workshops med ledningsgruppen i syfte att identifiera och värdera fondens övergripande operativa risker.

Resultatet av samtliga riskanalyser har avrapporterats till styrelsen under februari 2020. Riktlinjer för krishantering har uppdaterats med avseende på krisplaner, där Fjärde AP-fonden har lämnat scenariobaserade planer till förmån för funktionsbaserade planer.

Vidare har utvecklingen av Fjärde AP-fondens finansiella ramverk fortsatt och ett antal investeringsmandat har fastställts och uppföljning avseende dessa implementerats.

6.5 Sjätte AP-fonden

Regeringens bedömning: Den strategi som har gällt sedan 2011 förefaller vara välgrundad och har medfört en förbättring av Sjätte AP-fondens resultat. 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 sluten, 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.

Sjätte AP-fondens resultat har förbättrats sedan 2012. Avkastningen har överstigit inkomstindex men inte nått upp till de av styrelsen fastställda avkastningsmålen. Den nuvarande strategin antogs av styrelsen 2011 och innebär att investeringarna fokuseras till mogna bolag. Investeringar i tidig fas görs endast indirekt via fonder och i mer restriktiv omfattning än tidigare.

Tabell 6.9 Sjätte AP-fondens resultat

<i>Miljarder kronor</i>	2019	2015–2019	2010–2019	1997–2019
Ingående fondkapital	34,7	23,6	18,2	10,4
Överföringar	0	0	0	0
Årets resultat	2,9	-	-	-
Utgående fondkapital	37,5	37,5	37,5	37,5
<i>Procent</i>				
Avkastning efter kostnader	8,2	9,8	7,5	5,7
Avkastningsmål ¹	31,4	14,1	14,4	12,7

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

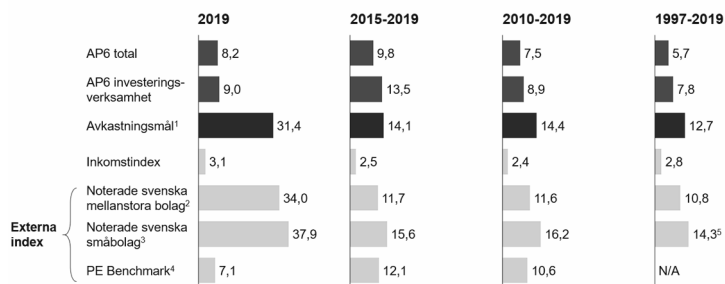
Sjätte AP-fonden har under året fortsatt att utveckla sitt hållbarhetsarbete. Ansvarsfulla investeringar och hållbarhet är integrerat i investeringsprocessen och i det aktiva ägarstyrningsarbetet. Sjätte AP-fonden fick högsta betyg för fondens rapportering i PRI:s årliga utvärdering 2019 och fonden valdes även ut att ingå i PRI Leaders Group, vars syfte är att bidra med kunskap och inspiration till finansiella aktörer. Under året har Sjätte AP-fonden haft fortsatt fokus på klimat, jämställdhet och mångfald. Fonden har även fortsatt att utveckla mätningen av portföljens klimatavtryck, nu kompletterat med fysisk klimatrisk.

Sjätte AP-fondens resultat uppgick till 2,9 miljarder kronor 2019, jämfört med 3,0 miljarder kronor året innan. Detta motsvarar en nominell avkastning på 8,2 procent, jämfört med 9,6 procent året innan. Sedan fonden bildades 1996 har fondkapitalet ökat med 27,1 miljarder kronor, från 10,4 miljarder kronor till 37,5 miljarder kronor. Detta motsvarar en total värdetillväxt sedan starten på 261 procent och en årlig genomsnittlig tillväxt på 5,7 procent.

Figur 6.13 Sjätte AP-fondens totala avkastning

Resultat Sjätte AP-fondens totala portfölj

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader; Procent



- SIX Nordic 200 Cap GI + riskpremie om 2,5 % baserat på fondens riskprofil och kassaallokering
- Total avkastning för MSCI Swedish Mid cap (för svenska mellanstora bolag)
- Total avkastning för MSCI Swedish Small cap (för svenska småbolag)
- Total avkastning för Russell PE Europe All (med avkastningen för ett medelstorlöst Europa inom samtliga PE-strategier. För att vara relevanta har detta benchmark justerats för ett likviditetsoverav om 15 %, således består resultat till 90 % av utvecklingen av noterade tillgångar och 10 % av OMXT-BI)
- Avkastning 2000-2019

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 2019 uppgick till 8,2 procent. Sjätte AP-fondens långsiktiga avkastningsmål sedan 2011 är 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). Fonden har inte nått upp till styrelsens avkastningsmål under perioden 1997–2019 och inte heller under den senaste fem- eller tioårsperioden. Det bör dock noteras att jämförelsen för perioden före 2012 är mindre relevant på grund av den nya investeringsstrategi som infördes det året.

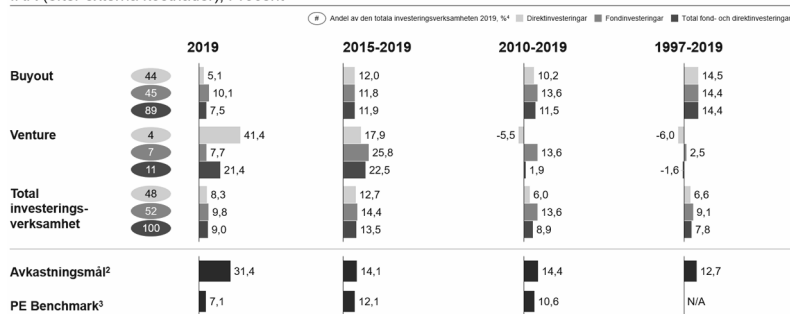
Det bör även noteras att Sjätte AP-fonden för samtliga tidsperioder väl har överträffat inkomstindex – som utgör jämförelseindex för buffertfonderna i förhållande till inkomstpensionssystemet. Sjätte AP-fonden har därmed bidragit till den långsiktiga finansieringen av tillgångssidan i inkomstpensionssystemet,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

Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet ger i ett avkastningsperspektiv en splittrad bild, eftersom avkastningen inom de olika marknadssegmenten har varierat kraftigt. Det mogna marknadssegmentet har generellt haft en bra avkastning under perioden 1997–2019, vilket var 14,5 procent för direktinvesteringar och 14,4 procent för fondinvesteringar. För tioårsperioden (2010–2019) uppgick avkastningen till 10,2 procent för direktinvesteringarna och 13,6 procent för fondinvesteringarna. För femårsperioden (2015–2019) var motsvarande siffror 12,0 respektive 11,8 procent och för 2019 var de 5,1 respektive 10,1 procent. Sedan Sjätte AP-fondens start och under den senaste femårsperioden har direktinvesteringar haft en marginellt högre avkastning än fondinvesteringar, men för den senaste tioårsperioden och under 2019 har fondinvesteringarna haft en högre avkastning än direktinvesteringarna.

Figur 6.14 Sjätte AP-fondens resultat och fondkapital per affärsområde

Resultat Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet¹

IRR (efter externa kostnader); Procent



¹ Från och med 2012 inkluderades endast investeringar i direkt- samt fondinvesteringar (ej noterade småbolag) i investeringsverksamheten. Den historiska analysen följer IBS:s gamla definition (inbördes småbolag ej inkluderad).
² SIX Nordic 200 Cap GI (gamma 5H Nordix All-Share) + riksgenomsnittet om 2,5 % baserat på fondens resprofitt och kassaalkotering.
³ Nytt benchmark sedan 2016: 90 % Europe PE (Europe All) 10 % OMXS 1-5B.
⁴ Exklusive kvarvarande utfäst kapital om cirka SEK 17,9 miljarder (SEK -17,1 miljarder till Fondinvesteringar samt SEK -0,8 miljarder till Direktinvesteringar).

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

I affärsområdet venture capital (expansionsbolag) har det totala resultatet för fond- och direktinvesteringar varit negativt för perioden 1997–2019 (-1,6 procent) men positivt för den senaste fem- och tioårsperioden. För tioårsperioden (2010–2019) uppgick avkastningen till 1,9 procent och för femårsperioden (2015–2019) till 22,5 procent. Under 2019 var det totala resultatet för fond- och direktinvesteringar 21,4 procent, där direktinvesteringar hade ett resultat på 41,4 procent och fondinvesteringar hade ett resultat på 7,7 procent. Den höga avkastningen från direktinvesteringar förklaras delvis av avyttringar av Apotea och Gyros Protein Technologies. Sett över en längre tidsperiod har fondinvesteringar i expansionsbolagen klarat sig generellt bättre än direktinvesteringar och avkastningen på det området är positiv för samtliga tidsperioder.

Faktaruta Värdering av onoterade aktier

Enligt lagen om Sjätte AP-fonden ska fondens placeringstillgångar marknadsvärderas. Sjätte AP-fondens redovisning, och regeringens utvärdering av fondens onoterade portfölj, baseras på IPEV:s riktlinjer (International Private Equity & Venture Capital Valuation Board). Principiellt gäller att

värderingen ska avspegla verkligt värde. Det finns olika metoder för att fastställa verkligt värde beroende på vilken information som finns tillgänglig.

Den vanligaste värderingsmetoden, som också är den metod som Sjätte AP-fonden använder mest, är multipelvärdering mot s.k. ”peer groups”. Dessa utgörs av ett kluster av liknande bolag, oftast noterade, som påminner om bolaget som ska värderas. De multiplar som är vanligast förekommande vid dessa värderingar är EV/Sales (rörelsens värde dividerat med omsättningen) och EV/EBITDA (rörelsens värde dividerat med rörelseresultat [före avskrivningar, finansnetto och skatt]).

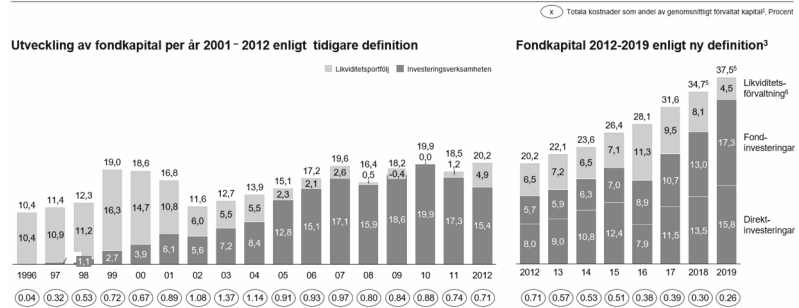
Värdering till synlig substans är en annan metod som ofta tillämpas på mer tillgångsintensiva bolag. Vid en sådan värdering görs inte någon direkt bedömning av bolagets framtida intjäningsförmåga. Utifrån synlig substans görs i stället en bedömning av behovet av en rabatt eller premie beroende på hur motsvarande noterade bolag (peers) värderas.

Värdering enligt senaste finansieringstillfället kan också utgöra en del i bedömningen. Riktas en materiell del av rundan utanför befintlig ägarkrets utgör denna värdering ofta en central del i bedömningen av det verkliga värdet.

I kombination med värderingsmetoderna ovan används ofta en modell där framtida diskonterade kassaflöden blir ytterligare referenspunkt på bolagets värde.

I Sjätte AP-fondens portfölj finns enstaka innehav som är s.k. ”pre revenue-bolag”, dvs. bolagen har ännu inte någon verksamhet som genererar intäkter. Dessa bolag är mycket svåra att värdera och av naturliga skäl används en restriktiv värdering som ofta innebär anskaffningsvärde eller lägre. De private equity-fonder som Sjätte AP-fonden investerar i tillämpar samma värderingsmetodik som ovan. Sjätte AP-fonden utvärderar löpande de värderingsmetoder som används och därmed också de värderingar som fonderna rapporterar kvartalsvis. När det gäller Sjätte AP-fondens noterade innehav inhämtas aktuella marknadsdata vid bokslutstillfället. Investeringar av detta slag har därför inget inslag av bedömning vid värderingstillfället.

Portföljutveckling Sjätte AP-fonden 1996–2019

Totala tillgångar Sjätte AP-fonden¹; SEK miljarder

1. AP-föredömlingsprinciper inom tillgångsstaten Private Equity. i) värdering görs vid årets utgång som inkluderar kvartal fyra. ii) försökliga värderingsprinciper av direktinvesteringar i onoterade tillgångar samt kostnadsfört samtliga tillgångsfordringskostnader (inkluderar förvaltningskostnader) och därmed ertititval dessa i resultatet.
 2. Totala kostnader enligt definition i fondens årsredovisning, externa management fees kostnadsfört inom det onoterade resultatet.
 3. Enligt den nya definitionen redovisas fond- och direktinvesteringar separat. Noterade smidbolag redovisas som en del av investeringsverksamheten. Sedan 2014 ingår även hedgegar i investeringsverksamheten vilka tidigare tillhört interbankerna.
 4. Deltal summerar sig på grund av avrundning.
 5. Inkluderar Övrigt intressekapital och vagnkostnader kopplade till onoterade innehav, totalt SEK - 95 miljoner.
 6. Inkluderar Övrigt intressekapital och vagnkostnader kopplade till onoterade innehav, totalt SEK - 95 miljoner.

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

Styrelsens utvärdering av Sjätte AP-fonden

Sedan Sjätte AP-fondens styrelse 2011 beslutade om en ny investeringsstrategi och ett nytt mål för fonden har fondkapitalet ökat från 18,5 miljarder kronor till 37,5 miljarder kronor. Strategin innebär att investeringar i huvudsak görs i mogna bolag inom Private Equity och görs genom en kombination av direktinvesteringar och fondinvesteringar. Enligt utvärderingen ska Sjätte AP-fonden fortsätta följa den beslutade strategin.

Under 2019 har Sjätte AP-fonden haft en fortsatt hög investeringstakt och i kombination med flera stora avyttringar av äldre innehav och en fortsatt geografisk breddning av portföljen har fonden nu uppnått en väldiversifierad portfölj i enlighet med fondens investeringsstrategi. Den överlikviditet som kommer från tidigare års försäljningar har investerats, vilket har gett en portfölj i balans. Det innebär att distributioner och försäljningar i allt högre grad matchar investeringstakten 2019 och bedöms även göra så framgent enligt Sjätte AP-fondens prognosmodell. Styrelsens bedömning är att Sjätte AP-fonden har ett fortsatt ambitiöst och strukturerat hållbarhetsarbete som uppmärksammas internationellt. PRI gav i sin årliga utvärdering Sjätte AP-fonden högsta betyg avseende rapportering.

Styrelsens övergripande slutsats är att Sjätte AP-fonden har lyckats väl med att utföra sitt uppdrag under 2019, men även med att leva upp till omgivningens högt ställda förväntningar.

Investeringsverksamheten

Investeringsverksamheten kan delas in i fondinvesteringar och direktinvesteringar. Marknadsvärdet av direktinvesteringarna 2019 uppgick till 15,8 miljarder kronor och resultatet före interna kostnader uppgick till 1,2 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 8,3 procent. Ett stort antal lönsamma försäljningar och en god resultatutveckling i många innehav i både fond- och direktportföljen har bidragit till resultatet. I likhet med tidigare år stod företag i mogen fas (buyout) för huvuddelen av marknadsvärdet med 14,4 miljarder kronor och resultatet med 0,7 miljarder

kronor. Avkastningen uppgick till 5,1 procent. För investeringar i tidig fas (venture capital) uppgick marknadsvärdet till 1,4 miljarder kronor och resultatet till 543 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 41,4 procent. Portföljen med direktinvesteringar i tidig fas (venture capital) är relativt begränsad och inga nya investeringar görs. Avkastningen kommer från försäljning av två större bolag.

När det gäller fondinvesteringarnas marknadsvärde uppgick det till 17,3 miljarder kronor och resultatet till 1,3 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 9,8 procent. Det största segmentet inom fondinvesteringar var buyout-portföljen där det marknadsvärderade kapitalet uppgick till 14,9 miljarder kronor och resultatet till 1,2 miljarder kronor. Detta motsvarar en avkastning på 10,1 procent. Inom venture capital uppgick det marknadsvärderade kapitalet till 2,4 miljarder kronor och resultatet till 143 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 7,7 procent.

Sjätte AP-fonden hade under 2019 en fortsatt hög investeringstakt. Fonden gjorde ett tiotal nya direktinvesteringar tillsammans med bl.a. befintliga fonder, och 6,0 miljarder kronor utfästes till fonder, varav 2,3 miljarder kronor till nya relationer inom bl.a. venture capital i USA.

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 4,5 miljarder kronor, vilket motsvarar 12 procent av det totala kapitalet. Den tillfälliga överlikviditet som är ett resultat av tidigare års omställning till nuvarande strategi fortsätter att minska enligt plan. Sjätte AP-fonden

har som mål att likviditetsreserven ska uppgå till ca 10 procent av det totala kapitalet. Resultatet för likviditetsförvaltningen uppgick till 428 miljoner kronor.

Kostnader

Sjätte AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) har under de senaste fem åren stabiliserats, vilket är en följd av nuvarande strategi och förvaltningsmodell. Flera projekt har genomförts i syfte att sänka kostnaderna. Rörelsekostnaderna är till stor del fasta men har också en rörlig del som framför allt avser externt köpta tjänster inom investeringsverksamheten. Behovet av tjänsterna varierar men är en förutsättning för att genomlysna transaktionerna. I den mån det är möjligt utsätts dessa tjänster för konkurrens och i de fall det finns ramavtal görs avrop mot dessa. Fonden förväntar att övriga rörelsekostnader (personal, lokal och it) kommer att vara fortsatt stabila även framöver.

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

Tabell 6.10 Sjätte AP-fondens kostnader

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Interna kostnader	106	92	86	93	95
Personalkostnader	64	68	64	67	66
Lokalkostnader	5	6	6	6	9
Köpta tjänster	18	4	2	4	3
Informations- och datakostnader	6	4	4	4	4
Övrigt	13	10	10	12	12
Externa förvaltningskostnader ²⁸	21	13	31	8	0
Summa	127	105	117	101	95

Källa: Sjätte AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Sjätte AP-fonden fortsatte under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete. Hållbarhetsarbetet är en integrerad del av investeringsverksamheten. Under året har fonden förstärkt arbetssättet ytterligare genom bildandet av ett särskilt ESG-team som utgörs av en investeringsansvarig, en analytiker och en controller. Fonden har arbetat vidare med sin egenutvecklade modell för utvärdering av hållbarhetsarbetet i private equity och publicerat en hållbarhetsrapport som är upprättad i enlighet med GRI Standards och ramverket Task Force on Climate Related Financial Disclosures samt i enlighet med krav om hållbarhetsredovisning i årsredovisningslagen (1995:1554).

²⁸ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

Sjätte AP-fonden fick högsta betyg för sin rapportering i PRI:s årliga utvärdering 2019 och fonden valdes även ut att ingå i PRI Leaders Group vars syfte är att bidra med kunskap och inspiration till finansiella aktörer.

Under året har Sjätte AP-fonden haft fortsatt fokus på klimat, jämställdhet och mångfald. Fonden har förstärkts med fler personer som arbetar med ESG-frågor. För tredje året genomfördes ett rundabordssamtal om jämställdhet och mångfald och 2019 deltog både europeiska och amerikanska fonder. Fonden har även fortsatt att utveckla mätningen av portföljens klimatavtryck, nu kompletterat med fysisk klimatrisk.

Ansvarsfulla investeringar och hållbarhet är integrerat i investeringsprocessen och i det aktiva ägarstyrningsarbetet. Påverkan och kontroll under ägarfasen utövas genom bl.a. ägarplan, ägardialog, rapportering och uppföljning. I tillägg har den årliga ESG-utvärderingen av fondportföljen ytterligare befästs och arbetet med specifika hållbarhetsmöten med portföljbolag har fortsatt och ytterligare formaliserats. Sjätte AP-fonden har fört en löpande intressentdialog, som under 2019 inte visade någon väsentlig förändring i intressenternas²⁹ förväntningar på fonden. Det som dock skett är ett ännu större fokus på klimatfrågor, vilket ytterligare stärker grunden för fonden att arbeta med klimat som ett särskilt fokusområde.

Under året genomfördes den årliga hållbarhetsutvärderingen av riskkapitalfonder där det är ett starkt fokus på strukturerad återkoppling av utvärderingens resultat. Utvärderingen visar att trenden med förbättrade resultat fortsätter för fjärde året i rad. Sjätte AP-fonden har även en aktiv dialog med och är kravställande mot fonder och företag. Arbetet innebär dessutom incidenthantering, inklusive platsbesök hos utvalda innehav för egen analys och uppföljning av förbättringsåtgärder. Sjätte AP-fonden har också ett utbyte av ”bästa praxis” med internationella aktörer när det gäller ESG-analyser och uppföljning. Under året har fondens styrelse och personal genomgått PRI Academy’s omfattande digitala ESG utbildning.

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 aktivt med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Sjunde AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

²⁹ Med intressenter avses pensionärsorganisationer, investeringspartners, medarbetare, allmänheten, Finansdepartementet, riksdagens pensionsgrupp, branschorganisationer, andra AP-fonder, leverantörer, intresseorganisationer, fackförbund, media, tjänstepensionsbolag, studenter och banker.

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.

Målet för premiepensionssystemets förvalsalternativ (AP7 Såfa) är dels 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 7,6 procent per år, vilket överstiger premiepensionsindex avkastning som ökat med 4,6 procent per år under samma period. Under perioden 2000–2019 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 10,6 procent per år, vilket är 7,5 procentenheter högre än inkomstpensionens utveckling under samma period (3,1 procent per år).

Förvaltningskostnaden för AP7 Aktiefond sänktes 2019 till 0,09 procent och beslut fattades om en ytterligare sänkning till 0,08 procent från och med den 1 januari 2020.

Sjunde AP-fonden arbetar med påverkan på hållbarhetsområdet genom olika åtgärder, t.ex. röstning, dialog och svartlistning. Under 2019 har tema Klimatlobbying avslutats. 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. Ett nytt tema med fokus på klimatomställningen med början 2020 har beslutats. Temat hållbar effektmätning som löper till slutet av 2021 fortsätter, liksom temat om arbetsvillkor i gröna näringar som avslutas 2020.

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 succesivt 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 risk-

tagandet 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.

Nya riktlinjer för placeringsverksamheten infördes den 1 januari 2019 i syfte att förenkla beslut och förtydliga riskuppdelning. Förändringarna innebar att AP7 Aktiefonds jämförelseindex ändrades till det globala aktieindexet MSCI All Country World Index (Gross) och att styrelsen har delegerat ett riskmandat som innebär att marknadsrisken i fonden tillåts vara inom intervallet 0,9–1,6 gånger marknadsrisken i detta jämförelseindex³⁰. Som ett led i utvecklingen av förvaltningsmodellen och förvalsalternativet sker också en kontinuerlig utveckling av riskramverket för AP7 Aktiefond, vars syfte är att hantera de negativa effekterna av eventuella breda nedgångar på de globala aktiemarknaderna.

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 2000–2019 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 10,6 procent per år, vilket är 7,5 procentenheter högre än inkomstpensionens utveckling under samma period (3,1 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 2019 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 2019 var det fortsatt stora inflöden till Sjunde AP-fonden (58,5 miljarder kronor) på grund av att sparare bytte till Sjunde AP-fonden från fonder som exkluderats från Pensionsmyndighetens fondtorg, men även på grund av det årliga inflödet av pensionsrätter. Vid utgången av 2019 förvaltade Sjunde AP-fonden 674 miljarder kronor (46 procent av medlen i premiepensionssystemet) för ungefär 4,9 miljoner pensionssparare. Av beloppet uppgick AP7 Aktiefond till 616,7 miljarder kronor och AP7 Räntefond till 57,5 miljarder kronor. Sedan 2001 har Sjunde AP-fondens andel av det totala premiepensionssystemet ökat med totalt 15,8 procentenheter.

³⁰ Uttryckt som Relativ Value at Risk (VaR).

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. 2019 uppgår avkastningen i AP7 Såfa till 14,8 procent per år, jämfört med de privata fondernas avkastning om 8,7 procent per år (se tabell 6.11). Avkastningen i det statliga förvalsalternativet var därmed nästan dubbelt så hög jämfört med de privata alternativen under denna period. Under 2019 var avkastningen 33,1 procent, vilket är betydligt högre än de privata alternativen vars avkastning uppgick till 23,0 procent.

Tabell 6.11 Utveckling för förvalsalternativet AP7 Såfa maj 2010–2019 och 2001–2019 (procent)

Procent	2001–2019	Maj 2010–2019 ³	2019
AP7 (PSF och SÅFA) ¹	7,6	14,8	33,1
Premiepensionsindex ²	4,6	8,7	23,0

Not 1: Utgörs av PSF (Premiesparfonden) januari 2001–maj 2010 och SÅFA maj 2010–december 2019.

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

Not 3: Geometriskt snitt av den årliga avkastningen den 24 maj 2010–31 dec 2019.

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

Aktiv förvaltning

Sjunde AP-fonden använder, i hög grad, s.k. overlay-strategier (derivatbaserade mandat som inte binder kapital) baserade på indexbaserade delkomponenter. Det innebär att den aktiva förvaltningen främst drivs genom att i olika grad förändra exponeringen mot de underliggande delkomponenterna. Denna allokeringsstrategi innebär att merparten av det förvaltade kapitalet investeras i indexmandat men att fondens totala riskexponering löpande ses över och förändras beroende på marknadsförutsättningarna. Vid årsskiftet var 95,5 procent av kapitalet i AP7 Aktiefond och 96 procent av kapitalet i AP7 Räntefond placerat i indexbaserade strategier.

Sjunde AP-fonden har utvecklat sin förvaltningsmodell och i december 2016 presenterade fonden en ny strategisk portfölj som ska genomföras stegvis fram t.o.m. 2020. Den aktiva avkastningen efter kostnader var positiv för AP7 Aktiefond med 263 baspunkter under 2019 och 61 baspunkter i genomsnitt under perioden 2015–2019. Målet för räntefonden är att avkastningen ska motsvara avkastningen för fondens jämförelseindex. Den aktiva avkastningen för AP7 Räntefond var 0 baspunkter under 2019 och -6 baspunkter i genomsnitt under perioden 2015–2019.

AP7 Aktiefond

AP7 Aktiefond har en global inriktning och styrelsen beslutade under 2019 att ersätta det tidigare normvärdet om 96 procent globala aktier och 4 procent onoterade aktier med riskintervall för respektive portfölj. Nuvarande riskintervall är som andel av totalportföljen: globala aktier 90–135 procent, tillväxtmarknader 2–10 procent, faktorpremier 3–10 procent, småbolag 1–10 procent, private equity (riskkapital) 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 2019 års slut uppgick det förvaltade kapitalet till 616,7 miljarder kronor (418,9 miljarder kronor året innan). Fondens totalavkastning uppgick under 2019 till 36,2 procent (-3,0 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 2019 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 risk-premier.

Tillämpning av hävstång i förvaltningen gör att placeringsutrymmet är större än fondkapitalet. AP7 Aktiefonds hävstångsnivå uppgick vid utgången av 2019 till 14,1 procent.

Tabell 6.12 Avkastning efter kostnader AP7 Aktiefond (procent per år)

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

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning

Totalavkastningen för AP7 Aktiefond var 36,2 procent under 2019, vilket var 2,7 procentenheter bättre än jämförelseindex (tabell 6.12). Den positiva utvecklingen under 2019 förklaras av en stark uppgång på den globala aktiemarknaden.

AP7 Räntefond

Det förvaltade kapitalet i AP7 Räntefond uppgick till 57,5 miljarder kronor vid 2019 års slut (41,2 miljarder kronor året innan). Under 2019 uppgick avkastningen till -0,2 procent, vilket också var vad jämförelseindex uppgick till (tabell 6.13).

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 räntebindningstiden normalt är två till tre år. Placeringarna görs genom intern förvaltning och har under 2019 huvudsakligen gjorts i enlighet med fondens jämförelseindex. Detta innebär att placeringarna vid 2019 års slut i huvudsak utgjordes av svenska statsobligationer och svenska säkerställda obligationer. Den modifierade durationen i portföljen var 2,8 procent vid utgången av 2019.

Tabell 6.13 Avkastning efter kostnader AP7 Räntefond (procent per år)

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

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning

Resultat för verksamheten

Under 2019 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 499,8 miljoner kronor (446,6 miljoner kronor året innan). Intäkterna kommer från de avgifter som spararna betalar för att Sjunde AP-fonden förvaltar deras premiepension. De ökade intäkterna beror på att det förvaltade kapitalet har ökat under året. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 290,3 miljoner kronor (231,3 miljoner kronor året innan). Resultatet för myndigheten Sjunde AP-fonden blev således 210,6 miljoner kronor (215,4 miljoner kronor året innan). Det balanserade resultatet vid 2019 års slut var 775 miljoner kronor (560 miljoner kronor året innan).

Kostnader och personal

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick till 0,09 procent respektive 0,04 procent av förvaltat kapital (0,10 respektive 0,04 procent året innan). Detta kan jämföras med att den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet vid 2019 års slut var 0,26 procent.

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2019. Sjunde AP-fondens bedömning är att avgifterna kommer att kunna fortsätta sänkas, men att detta kommer att ske i en något lägre takt än tidigare. Den 1 januari 2020 sänktes förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond från 0,09 till 0,08 procent.

I Sjunde AP-fonden förekommer ingen rörlig ersättning till anställda. Antalet tillsvidareanställda ökade under året med två personer och vid utgången av 2019 var de 36 personer, varav 17 kvinnor.

Hållbarhet och ägarstyrning

Ägarstyrningsarbetet hos Sjunde AP-fonden präglas av perspektivet som universell ägare. Fonden investerar i hela den globala aktiemarknaden och bidrar som en aktiv ägare till lösningar på systemkritiska hållbarhetsproblem, snarare än att undvika dem. Med utgångspunkt i den normbaserade värdegrunden bedriver fonden påverkan genom röstning, bolagsdialog, svartlistning och domstolsprocesser.

Under 2019 har tema Klimatlobbying avslutats. 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 ännu inte finns. Ett nytt tema med fokus på klimatomställningen med början 2020 har beslutats. Temat hållbar effektmätning som löper till slutet av 2021 fortsätter, liksom temat om arbetsvillkor i gröna näringar som avslutas 2020.

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 regelefterlevnad.

Verksamheten ansvarar för de risker som är förknippade med den verksamhet som bedrivs, inklusive risker som uppstår i förhållande till externa samarbetspartners 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, regelefterlevnad och internrevision arbetar riskbaserat och tar årligen fram förslag till kontrollplan för verksamheten, baserat på riskanalys. Kontrollplanerna fastställs av fondens styrelse. Under 2019 har Sjunde AP-fondens lednings- och styrningsformer utvecklats. Ansvariga för kontrollfunktionerna har också arbetat med att analysera konsekvenserna av de utredningsförslag när det gäller reformering av premiepensionssystemet som har lagts fram under 2019.

7 Övriga förvaltningsfrågor

7.1 Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna

Sammanfattning: Den 1 maj 2020 trädde vissa ytterligare ändringar i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i kraft. De ändringarna förväntas öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheten och långsiktigheten när det gäller placeringar i illikvida tillgångar.

Sedan den 1 januari 2019 har Första–Fjärde AP-fonderna nya allokeringensmandat. För att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten inom allokeringensmandatet illikvida tillgångar samt ge Första–Fjärde AP-fonderna liknande förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare har riksdagen beslutat om ytterligare ändringar i AP-fondernas placeringsregler.

Ändringarna innebär i huvudsak ett tydliggörande att Första–Fjärde AP-fonderna får göra saminvesteringar i onoterade företag genom onoterade riskkapitalföretag och att AP-fonderna inte får ta på sig det operativa företagsledningsansvaret i dessa riskkapitalföretag. Röstandelsbegränsningen har höjts från 30 procent till 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i riskkapitalföretaget. Vidare får AP-fonderna göra sidoinvesteringar i ett onoterat företag tillsammans med en fond som de investerat i och som också investerat i företaget. Första–Fjärde AP-fonderna får även behålla ett innehav av aktier eller andra andelar som överstiger 10 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget vid notering av fastighetsbolag eller riskkapitalföretag som en AP-fond innehar aktier eller andra andelar i före noteringen. Innehav i noterade fastighetsbolag får inte utökas så länge innehavet överstiger det som gäller enligt begränsningsregeln. Vid innehav i noterade riskkapitalföretag ska den del av innehavet som överstiger begränsningen avvecklas så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena. Första–Fjärde AP-fonderna får göra investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning indirekt genom placeringar i fonder eller riskkapitalföretag och får ge lån till fastighetsbolag och onoterade riskkapitalföretag som de innehar aktier eller andra andelar i.

Lagändringarna trädde i kraft den 1 maj 2020.

7.2 Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter

Skr. 2019/20:130

Regeringens bedömning: I syfte att värna om förtroendet för pensions-systemet 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 kring 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 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 2019 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 påtalat vikten av att AP-fonderna gemensamt fortsätter att utveckla samverkan mellan fonderna för att ytterligare sänka kostnaderna och förbättra förvaltningen av buffertkapitalet. 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 2019 har Etikrådet bl.a. genomfört ca 300 bolagsdialoger samt förebyggande arbete i form av olika branschprojekt och internationella initiativ. Etikrådet har i ett flertal fall engagerat sig i utländska bolag under året, bl.a. i samband med en gruvdammsolycka i Brasilien. Under 2019 gjordes ett genombrott i dialogerna med gruvbolagen efter att Etikrådet, tillsammans med andra investerare, tagit fram en global öppen databas som kan bidra till transparens kring bolagens avfallsdammar och ansvarstagande. Ett annat projekt Etikrådet genomförde under året var att sammanföra svenska banker med tillsyns- och rättsvårdande myndigheter för att utöka och förbättra samarbetet i arbetet mot penningtvätt och ekonomisk brottslighet. AP-fonderna deltar även i investerarsamarbetet Climate Action 100+ där dialoger med bl.a. oljebolag som Shell och fordonstillverkare som Daimler och Volkswagen har varit framgångsrika när det gäller att sätta mål för att minska koldioxidutsläppen.

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 (samlande 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.)

Resultatet av samverkansarbetet ska öka kostnadseffektiviteten för AP-fonderna utan att påverka självständighet och diversifiering av respektive förvaltningsmodeller.

Under 2019 har AP-fonderna bl.a. gjort gemensam marknads- och behovsanalys angående systemstöd inför kommande upphandling av it-stöd. Vidare har fonderna samverkat när det gäller hantering av frågor relaterade till brexit och kring strävan efter ökad transparens i rapportering från förvaltare av onoterade tillgångar. En utmaning är investeringar i onoterade tillgångar som i regel är mindre genomlysta och som oftast görs via fonder.

Inom HR-området har AP-fonderna samverkat inom krisorganisation och krisarbete, strategisk kompetensutveckling, arbetsmiljö och rekrytering. Ytterligare exempel är offentliga upphandlingar avseende internrevisionstjänster, kvalificerade juristtjänster, telefoni och datacenter. Under året har även ett nytt samarbetsforum, Innovationsforumet, startats. Forumet, som sträcker sig över flera grupper och med input från förvaltningen, är ett initiativ för att möta framtidens krav på tekniska lösningar som effektiviserar AP-fondernas verksamhet bl.a. genom trendspaning inom teknologi.

Sedan hösten 2016 har AP-fonderna ytterligare formaliserat samarbetet genom bildandet av ett samverkansråd. Samverkansrådet består av fondernas administrativa chefer eller motsvarande och rådet rapporterar årligen till fondernas verkställande direktörer. Samverkansrådet har tagit fram en styrmodell och plattform för samverkan och samarbetet inom respektive grupp löper på väl. Rådet arrangerar årligen en samverkansdag för att tillsammans identifiera nya samarbetsområden. Under 2019 har samverkansrådet ytterligare konkretiserat och formaliserat samverkan i enlighet med styrmodellen som är fastslagen av fondernas verkställande direktörer.

Regeringen välkomnar den samverkan som AP-fonderna har haft under 2019 och anser att fonderna bör fortsätta arbetet med att identifiera konstruktiva samverkansmöjligheter och aktivt arbeta med att genomföra de samverkansprojekt som inte äventyrar fondernas självständighet.

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 2019 innehåller inte några väsentliga iakttagelser. Revisorerna konstaterar att AP-fonderna har bra rutiner och processer kring it-miljön. 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.

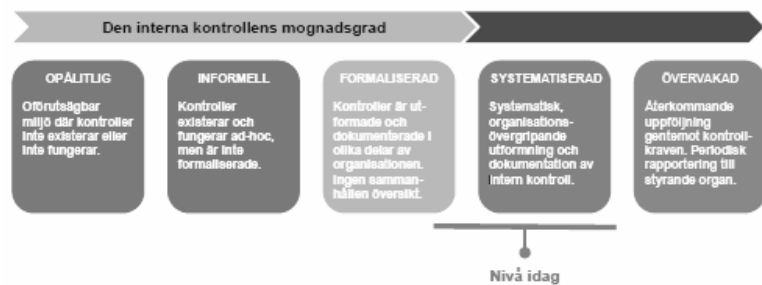
Revisionen har utgått från riskanalysen där väsentliga poster utvärderas utifrån risken för fel i den finansiella rapporteringen. Analysen har resulterat i fokus på följande områden:

- 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 2019 arbetat med att ytterligare utveckla interna rutiner och kontroller inom de olika processerna, i flera fall med fokus på mer systemstöd och elektronisk dokumentation.

Figur 7.2 Den interna kontrollen mognadsgrad



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. Skr. 2019/20:130

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 revisorernas 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 avgiftsfinansiering 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 ensam 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. Könstilldelningen 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 utökningar 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 aktieföretag. Reglerna för detta återfinns huvudsakligen i aktieföretagslagen (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.

Skr. 2019/20:130
Bilaga 1

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. 2019/20:130
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 bolaget. 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.

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 (egna fastighetsbolag undantagna). Högst 35 procent i onoterade riskkapitalbolag.

Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fonden har i uppgift att förvalta medel i fonden genom placeringar på riskkapitalmarknaden, dvs. genom investeringar i noterade 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 noterade 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 (noterade 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.



Årsredovisning 2019

ÅRET I KORTHET

Året i korthet



Årets resultat
uppgick till

48,6 mdkr

(-2,1) efter kostnader.
Det motsvarar en avkastning på
15,1 % (-0,7).

Årets avkastning efter kostnader
uppgick till

15,1 %

Genomsnittlig real avkastning efter
kostnader under den senaste
tioårsperioden uppgick till 6,9 %,
vilket överstiger målet om 4,0 %.

Första AP-fondens totala kapital
uppgick till

365,8 mdkr

(323,7) den 31 december 2019.

Fondens förvaltningskostnader
uppgick till

0,4 mdkr

(0,5), vilket motsvarar
0,12 % (0,14) av
genomsnittligt förvaltad kapital.

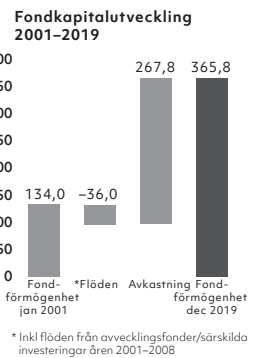
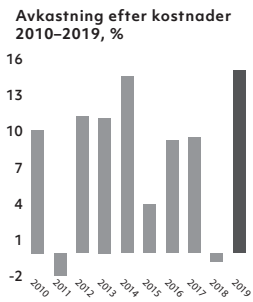
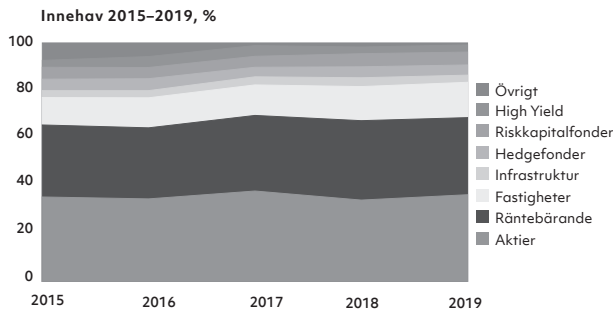
Nettoutflöde till pensionssystemet
uppgick till

6,5 mdkr

(6,8).

Viktiga händelser under året

- Den 1 januari förändrades AP-fondsagen. Ett mål infördes om att AP-fonderna ska bidra till en hållbar utveckling genom att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Dessutom fick fonderna ändrade placeringsregler.
- Styrelsen fattade beslut om ny hållbarhetsstrategi och klimatstrategi bland annat med utgångspunkt i den ändrade lagen. Ett av våra nya mål är att fondens portfölj ska vara koldioxidneutral senast 2050, med flera delmål på vägen.
- Första, Tredje och Fjärde AP-fonden bildade Polhem Infra AB. Bolaget investerar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur. Under hösten gjorde bolaget sin första investering i Solör Bioenergi Holding AB.
- Under året beslöt fondens styrelse att sänka det medellånga avkastningsmålet efter kostnader med en procentenhet till 3 procent realt, mätt på rullande tioårsperioder fr.o.m 2020. Styrelsen beslöt också att införa ett långsiktigt (40 år) avkastningsmål på 4 procents genomsnittlig årlig real avkastning efter kostnader.
- Första AP-fonden tog ställning vid Swedbanks bolagsstämma om att inte bevilja VD ansvarsfrihet med hänsyn till anklagelser om penningtvätt i Baltikum. Under hösten ordnade AP-fonderna ett seminarium om ekonomisk brottslighet med bland andra storbankerna och myndigheter.
- Styrelsen beslöt i september att entlediga Första AP-fondens VD Johan Magnusson, då han brutit mot fondens interna regelverk. Teresa Isele, chef Juridik utsågs till tillförordnad VD.
- Första AP-fonden fick ett antal utmärkelser för sitt hållbarhetsarbete bl a från Institutional Investor Europe (IIE) och FN:s Principles for Responsible Investment (PRI) samt vann två kategorier i Nordic Fund Selection Awards.
- AP-fonderna drev flera viktiga initiativ via fondernas Etikråd. Förbättrad säkerhet av gruvor med en öppen databas över avfallsdammar var ett sådant initiativ. Tillsammans med andra internationella investerare stödjer vi även initiativ för att bekämpa avskogning i Amazonas.
- Under slutet av året fattade Första AP-fonden beslut om vissa ändringar inom förvaltningen. Bland annat ändrades aktiestrategierna genom en ökning av andelen intern passiv och systematisk förvaltning.



Femårsöversikt i sammandrag

	2019	2018	2017	2016	2015
Avkastning före kostnader, %	15,3	-0,6	9,7	9,5	4,1
Förvaltningskostnadsandel, %	0,12	0,14	0,14	0,15	0,17
Avkastning efter kostnader, %	15,1	-0,7	9,6	9,3	4,0
Resultat efter kostnader, mdkr	48,6	-2,1	29,3	27,0	11,3
Nettoflöden till pensionssystemet, mdkr	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9
Fondkapital vid årets slut, mdkr	365,8	323,7	332,5	310,5	290,2
Andel extern förvaltning, %	31,4	33,5	32,5	31,8	31,0

Resultaträkning

Mkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	2 336	2 462
Erhållna utdelningar		4 998	5 330
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	22 277	-12 548
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	10 108	8 200
Nettoresultat räntebärande tillgångar		3 763	-1 660
Nettoresultat, derivatinstrument		-1 783	-7 820
Nettoresultat, valutakursförändringar		7 343	4 413
Provisionskostnader	4	-186	-228
Summa rörelsens intäkter		48 856	-1 851
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-149	-135
Övriga förvaltningskostnader	6	-90	-88
Summa rörelsens kostnader		-239	-223
Resultat		48 617	-2 074

Balansräkning

Mkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, Noterade	7	127 072	118 183
Aktier och andelar, Onoterade	8	94 433	83 537
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	131 400	110 515
Derivat	10	4 356	3 735
Kassa och bankmedel		9 029	6 570
Övriga tillgångar	11	982	2 835
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	805	811
Summa tillgångar		368 077	326 186
Skulder			
Derivat	10	1 526	1 450
Övriga skulder	13	746	1 011
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	46	63
Summa skulder		2 318	2 524
Fondkapital			
	15		
Ingående fondkapital		323 662	332 509
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 520	-6 773
Årets resultat		48 617	-2 074
Summa fondkapital		365 759	323 662
Summa fondkapital och skulder		368 077	326 186
Poster inom linjen	16	29 834	25 412

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 marknadsvärde. 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 investmentföretag 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 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/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 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 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 andehandsmarknad. 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 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 förvävade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestyringstillfälle och ingår i redovisad räntetäkt. 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 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 avistoleudet och terminsleudet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteutäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall För AP-fonden har rätt att förfoga över erhållna 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 panter, 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 nettoredovisas 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 inkluderas i respektive kostnadspost. Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

Not 1 - Räntenetto

Mkr	2019	2018
Ränteutäkter		
Obigationer och andra räntebärande värdepapper	2 219	2 378
Övriga ränteutäkter	131	112
Summa ränteutäkter	2 350	2 490
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-14	-28
Summa räntekostnader	-14	-28
Summa räntenetto	2 336	2 462

Not 2 - Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2019	2018
Nettoresultat	22 325	-12 483
Avgår courtage	-48	-65
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	22 277	-12 548

Not 3 - Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2019	2018
Realisationsresultat	3 792	1 358
Orealiserade värdeändringar	6 316	6 842
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	10 108	8 200

Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Orealiserade värdeförändringar uppgår till 44 mkr.

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

Under året har totalt 118 (152) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 118 (109) mkr medger återbetalning. Under året har även 225 (0) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkat positivt med 107 mkr (negativt med 109 mkr).

Not 4 - Provisionskostnader

Mkr	2019	2018
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-167	-161
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-	-44
Övriga provisionskostnader, inkl depåbankskostnader	-19	-23
Provisionskostnader	-186	-228

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 48 (90) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Externa förvaltararvoden onoterade tillgångar uppgår till 44 mkr.

Not 5 – Personal

Antal anställda	2019			2018		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	65	39	26	61	38	23
Antal anställda vid årets utgång*	67	40	27	60	38	22
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	7	2	5	7	3	4

* Vid utgången av år 2019 var 1 (0) personer projektanställd.

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 (fr.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				5 419
Summa personalkostnader				148 637

* I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

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

Personalkostnader, 2018, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Sociala kostnader*	Summa
Styrelsens ordförande	113		36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	511		161	672
VD	4 267	1 212	1 343	6 822
<i>Ledningsgrupp exkl VD</i>				
Chef Kapitalförvaltning	3 154	1 128	1 266	5 548
Chef Ågarstyrning (jan-sep)	1 252	571	533	2 356
Chef Kommunikation (jan-okt)	1 128	355	441	1 924
Chef Affärsstöd	1 212	902	601	2 715
Chef IT (maj-dec)	1 106	205	268	1 579
Chef Middle Office Risk	1 431	361	538	2 330
Chef Juridik	1 157	196	316	1 669
Chef HR	1 391	831	640	2 862
Övriga anställda	58 118	19 028	23 106	100 252
Summa	74 840	24 789	29 249	128 878
Övriga personalkostnader				6 221
Summa personalkostnader				135 099

* I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Skr. 2019/20:130

Bilaga 3

FINANSIELL INFORMATION

> 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 policy eller riktlinjerna finns för 2018 eller 2019.

Löner 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 18 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 uppsägning-lön 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 pensionspremien till 11,5 procent.

Första AP-fonden har från och med den 1 februari 2013 övergått till premiebestämd pensionsplan, BTP1, för personal som nyanställts. 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 fem 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	2019	2018
Lokalkostnader	-13 208	-12 892
Köpta tjänster	-19 979	-25 867
Informations- och datakostnader	-52 734	-44 694
Övriga administrativa kostnader	-4 375	-2 995
Övriga förvaltningskostnader	-90 296	-86 448

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

Revisionsuppdrag	-691	-687
Övriga uppdrag framförallt skatterelaterat	-307	-
Total ersättning till revisorer	-998	-687

Not 7 – Noterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2019-12-31	2018-12-31
Svenska aktier	30 235	24 706
Utländska aktier	69 088	77 936
Andelar i svenska fonder	-	-
Andelar i utländska fonder	27 749	15 541
Totalt verkligt värde	127 072	118 183

Fem största svenska aktieinnehaven

Namn	Antal	Verkligt värde
SAAB B	8 692 325	2 728
Volvo B	16 767 051	2 631
Essity B	5 677 710	1 714
Ericsson (LM) B	20 224 961	1 649
Indutrade	4 552 400	1 526
Totalt verkligt värde		10 248

Fem största utländska aktieinnehaven

Namn	Antal	Verkligt värde
Nordea Bank	22 375 320	1 692
Astrazeneca Plc	1 364 614	1 283
Tencent Holdings Ltd Common Stock Hkd 0.00002	2 834 110	1 279
Veoneer Inc.	8 426 483	1 263
Alibaba Group Holding Ltd Adr	591 421	1 174
Totalt verkligt värde		6 691

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

Not 8 – Onoterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2019-12-31	2018-12-31
<i>Svenska onoterade aktier och andelar:</i>		
Dotter- och intressebolag	41 312	35 281
<i>Utländska onoterade aktier och andelar:</i>		
Dotter och Intressebolag	6 072	5 398
Övriga onoterade aktier och andelar	47 049	42 858
Summa	94 433	83 537

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	29,5	2,5*	700*	548
Ellevio Holding 1 AB	Stockholm	559005-2444	6 250	12,5	401*	4 727*	1 313
Secore Fastigheter AB	Stockholm	559018-9451	25 000	50,0	27*	812*	542
Palhem Infra KB	Stockholm	969789-2413	-	33,3	0,821	926	309
Vaskronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25,0	12 894*	60 271*	20 590
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	769 880 846	99,9	2292*	18 010*	18 010
							41 312
Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	-37**	313**	280
Chapone S.ä.r.l	Luxemburg	B 200297		100	277**	2 034**	2 472
OMERS Farmoor 3 Holdings B.V.	Nederländerna			100	4**	2 546**	2 569
Jutas Invest Finland OY	Finland	2793175-3		100	-2**	246**	292
ASE Holdings S.ä.r.l	Luxemburg	B 169327		38	348**	453**	136
ASE Holdings III S.ä.r.l	Luxemburg	B 207618		35	-220**	510**	323
							6 072

* Avser siffror offentliggjorda per 2018-12-31

** Avser 2018-12-31 omräknat till valutakurs 2018-12-31

Fem största innehav onoterade aktier och andelar

	Säte	Andel %	Anskaffningsvärde
Fourth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	9 836
FRM Investment Management L.P.	Guernsey	100	12 904
Bridgewater Tailored All Weather Fund L.P.	Cayman Öarna	100	2 104
WP North America Private Equity II	USA	99	208
FIRST II Private Equity Investments, L.P. Inc, LGT	Guernsey	100	1 115
Fifth Stockholm Global Private Equity L.P.; Hamilton Lane	USA	100	984

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

Not 9 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Verkligt värde, mkr	2019-12-31	2018-12-31
Fördelning på emittenttyp		
Svenska staten	23 978	17 857
Svenska kommuner	2 439	2 317
Svenska bostadsinstitut	1 532	3 386
Övriga svenska företag:		
Finansiella företag	2 211	2 454
Icke-finansiella företag	8 550	9 083
Utländska stater	67 077	48 844
Övriga utländska emittenter	25 613	26 574
Totalt	131 400	110 515
Fördelning på instrumenttyp		
Realränteobligationer	36 397	35 019
Övriga obligationer	87 828	66 344
Statsskuldsväxlar	-	-
Certifikat	-	-
Övriga instrument	7 175	9 152
Totalt	131 400	110 515

Not 10 – Derivat

Verkligt värde, mkr	2019-12-31 Derivatinstrument med:		2018-12-31 Derivatinstrument med:	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument				
Optioner				
Innehavd	794		16	
Utställd		-529		-198
Swappar	11	-176	16	-721
Terminer	4	0		
Summa	809	-705	32	-919
Ränterelaterade instrument				
Swappar	22	-216	50	-203
Terminer	17	0	1	-16
Summa	39	-216	51	-219
Valutarelaterade instrument				
Swappar	3 508	-605	3 446	-106
Terminer				
Optioner			206	-206
Summa	3 508	-605	3 652	-312
Summa derivatinstrument	4 356	-1 526	3 735	-1 450

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

Not 11 – Övriga tillgångar

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Fondlikvider	16	1 961
Fordran utländska skattemyndigheter	149	123
Återinvesterad kontantsäkerhet för derivatpositioner	655	622
Övriga tillgångar	162	129
Summa övriga tillgångar	982	2 835

Not 12 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna ränteintäkter	688	646
Upplupna utdelningar	116	147
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	18
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	805	811

Not 13 – Övriga skulder

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Fondlikvider	50	367
Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner	655	622
Övrigt	41	22
Övriga skulder	746	1 011

Not 14 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna förvaltararvoden	27	40
Övriga upplupna kostnader	19	23
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	46	63

Not 15 - Fondkapital

Mkr	2019	2018
Ingående fondkapital	323 662	332 509
Nettobetaling mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	72 344	69 552
Utbetalda pensionsmedel	-78 681	-76 110
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-	-1
Reglering av pensionsrätter	3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-185	-216
Summa nettobetaling mot pensionssystemet	-6 520	-6 773
Årets resultat efter kostnader	48 617	-2 074
Utgående fondkapital	365 759	323 662

Not 16 – Poster inom linjen

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
För egen skuld ställd pant och jämförlig säkerhet	inga	inga
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet*	-	-
Utlämnad säkerhet för terminsaffär	2 382	293
Utlämnad säkerhet för OTC-transaktioner**	51	732
Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet	2 433	1 025
Investeringsåtaganden onoterade innehav	27 401	24 387
Åtaganden	27 401	24 387
Summa poster inom linjen	29 834	25 412
* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	-	-
** Erhållna säkerhet för OTC-transaktioner	2 481	929

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 redovisnings- och värderingsprinciper följer den internationella redovisningsstandard. 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 marknadstransaktioner. 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 frekvens 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 depoziter, 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 genomförda transaktioner, marknadsmissiga multipler vid värdering, netto-tillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde. Värderingen av fondens investeringar i riskkapitalfonder baseras på senaste tillgängliga rapporter. Då rapporteringen från riskkapitalfonder erhålles med en tidsmässig eftersläpning baseras fondens bokslut i allmänhet på rapporter på 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 inrapporteras från riskkapitalförvaltare och vice versa.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis fastställt 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 som 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.

Aktiv marknad

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

Inaktiv marknad

En inaktiv marknad kännetecknas av låg handelsvolym och 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 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

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2018-12-31, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	115 990		2 293	118 283
Aktier och andelar, onoterade			83 537	83 537
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	96 814	9 059	4 642	110 515
Derivat		3 735		3 735
Total summa tillgångar värderade till	212 804	12 794	90 472	316 070
Finansiella skulder				
Derivat		-1 450		-1 450
Total summa skulder värderade till	0	-1 450	0	-1 450
Finansiella tillgångar och skulder	212 804	11 344	90 472	314 620

Förändring nivå 3

Mkr	2019	2018
Aktier och andelar, noterade, ingående balans	2 293	2 060
Omklassificering från nivå 2, ingående balans 2019		-
Köp	234	443
Sälj	-1 071	0
Värdeändring	236	-210
Förändring aktier och andelar, noterade	-601	233
Aktier och andelar, noterade, utgående balans	1 692	2 293
Aktier och andelar, onoterade, ingående balans	83 537	71 568
Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2019	169	-
Köp	7 326	15 810
Sälj	-9 753	-14 382
Värdeändring	13 154	10 541
Förändring aktier och andelar, onoterade	10 727	11 969
Aktier och andelar, noterade, utgående balans	94 433	83 537
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans	4 643	4 436
Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2019	1 498	
Köp	3 537	543
Sälj	-2 977	-411
Värdeändring	160	75
Förändring obligationer och andra räntebärande tillgångar	720	207
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, utgående balans	6 861	4 643
Summa förändring nivå 3	10 846	12 409

Av ovan redovisad värdeändring var 59 % (79 %) realiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och välrenommerade värderingskällor. Noterade aktier i nivå 3 avser noterade fondandelar, där uppdatering av pris sker mindre frekvent än var sjunde dag.

Not 18 – Finansiella risker

Prognostiserad Risk

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen enligt tabell nedan. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljsammansättning per 31 december 2019 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 percents sannolikhet. Måttet Expected Shortfall estimerar storleken på den förlust som kan inträffa med 5 percents 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 4,2 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december.

Tillgångslaget valuta visar fondens sammantagna valutarisk medan övriga tillgångar i tabellen är säkrade för valutarisk. 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 beräknats utifrån kvartalsdata.

Första AP-fondens genomsnittliga realiserade risk för den senaste 10-årsperioden var 6,1 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 3,8 procent för totala portföljen respektive 4,6 procent för den dagligt marknadsvärderade delen av portföljen. Andelen av portföljen som marknadsvärderas dagligen var vid utgången av året 73 procent.

Finansiella risker

Känslighetsanalys Marknadsrisk per 31 december	Volatilitet Årstakt %		Value at Risk Årstakt, mkr		Expected Shortfall Årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Aktier	8,5	12,8	-18 685	-24 576	-29 423	-32 696	-1 159	-1 524	-1 825	-2 028
Räntebärande	2,6	1,3	-5 526	-2 460	-7 769	-3 014	-343	-153	-482	-187
Alternativa Investeringar	7,4	10,9	-12 820	-16 551	-18 348	-24 641	-795	-1 026	-1 138	-1 528
Valuta	6,9	8,7	-4 858	-5 319	-6 194	-6 725	-301	-330	-384	-417
Bidrag från Diversifiering	-2,8	-2,4	16 660	12 808	25 821	14 252	1 033	794	1 601	884
Likvidportföljen	4,0	6,1	-18 971	-25 237	-27 060	-34 809	-1 177	-1 565	-1 678	-2 159
Portföljen totalt	4,2	6,8	-25 229	-36 098	-35 911	-52 825	-1 565	-2 239	-2 227	-3 276

Likviditetsrisk, per 31 dec

Förfallstruktur, Löptid år, mkr	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2018	
Nominellt stat	4 762	13 868	4 602	6 674	10 483	7 469	19 478	11 548	13 813	4 290	53 139	43 850
Nominellt kredit	6 379	4 025	7 285	11 726	4 749	7 474	13 775	11 821	4 256	5 240	36 444	40 286
Realt	6 085	2 432	9 194	11 373	7 869	6 318	11 046	6 572	5 353	5 823	39 547	32 518
Portföljen totalt	17 226	20 325	21 082	29 773	23 101	21 262	44 300	29 941	23 422	15 353	129 130	116 654

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

Förfallstruktur, Löptid år, mkr	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2018	
Aktierelaterade instrument	-176	-683		0		0		0	-176	-683
Ränterelaterade instrument	-103	-69	-113	-132		-3		0	-216	-204
Valutarelaterade instrument		0		0		0		0	0	0
Totalt	-176	-752	-113	-132	0	-3	0	0	-392	-887

> Fortsättning Not 18

Kreditrisk, per 31 december

Rating, mkr	AAA			AA		A		BBB		<BBB		Total balans mkr
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Nominellt stat	17 152	18 372	15 615	17 394	14 148	5 602	6 225	2 482	0	0	53 139	43 850
Nominellt kredit	7 524	9 656	4 778	5 246	5 836	6 834	5 505	7 777	12 802	10 773	36 444	40 286
Realt	13 923	15 434	25 218	16 702	406	383	0	0	0	0	39 547	32 518
Totalt	38 598	43 461	45 611	39 341	20 389	12 820	11 730	10 259	12 802	10 773	129 130	116 654

1) Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån ratingbetyg utgivna av värenummerade ratinginstitut.

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

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 kvitt- ning	Säker- heter erhållna	Netto- belopp		
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	1 526
Summa skulder	0	0	1 526	1 526	0	0	50	1 576

2018-12-31, 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	Netto- belopp		
Tillgångar								
Ej likviderade tillgångar	1		1				1 961	1 961
Derivat			3 734	1 434	929	1 371	1	3 735
Summa tillgångar	1	0	3 735	1 434	929	1 371	1 962	5 696
Skulder								
Ej likviderade skulder	1		1				367	367
Derivat			1 434	1 434		16	16	1 450
Summa skulder	1	0	1 435	1 434	0	16	383	1 817

* 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 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 fonden inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

Skr. 2019/20:130

Bilaga 3

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.

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

Motpart, samt ägarandel	2019-12-31	2018-12-31	Motpart, samt ägarandel	2019-12-31	2018-12-31
AROS Bostadsutveckling 29 %			ASE Holdings S.å.r.l, 38 %		
Ränteintäkter	–	–	Ränteintäkter	28	22
Ägarlån	–	–	Ägarlån	255	226
Aktieägartillskott under året	90	106	Aktieägartillskott under året	–	–219
Investeringsåtagande	64	400			
			ASE Holdings III S.å.r.l, 32 %		
Chapone S.å.r.l 100 %			Ränteintäkter	12	7
Ränteintäkter	47	39	Ägarlån	196	112
Ägarlån	1 405	1 022	Aktieägartillskott under året	70	56
Aktieägartillskott/återbetalt under året	86	–168	Investeringsåtagande	228	223
Investeringsåtagande	1 887	2 771			
			Jutas Invest Finland OY, 100 %		
Secore AB, 50 %			Ränteintäkter	25	22
Ränteintäkter	–	–	Ägarlån	378	321
Ägarlån	–	–	Aktieägartillskott under året	–	164
Aktieägartillskott under året	–	28	Investeringsåtagande	588	570
Investeringsåtagande	608	608			
			First Australian Farmland Pty Ltd, 100 %		
Vasakronan Holding AB, 25 %			Ränteintäkter	37	34
Lokalhyror*	12	11	Ägarlån	485	458
Ränteintäkter	–	–	Aktieägartillskott under året	–	–
Ägarlån	–	–			
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	–	–
			Ägarlån	–	–
			Aktieägartillskott under året	–	1 313
Willhem AB, 100 %					
Ränteintäkter	–	–	Polhem AB/KB 33%		
Ägarlån	–	–	Ränteintäkter	–	–
Aktieägartillskott under året	–	–1	Ägarlån	–	–
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	312	312
			Investeringsåtagande	2 687	2 687
			Urbanea Fastigheter AB 98%		
			Ränteintäkter	–	–
			Ägarlån	–	–
			Aktieägartillskott under året	2	2
			Investeringsåtagande	491	491

* Första AP-fonden hyr kontorslokaler av Vasakronan till marknadsmissiga 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 20 februari 2020

Urban Hansson Brusewitz
ordförande

Annika Sundén
vice ordförande

Kent Eriksson

Peter Hansson

Anna Hesselman

Åsa-Pia Järliden Bergström

Per Klingbjer

Charlotte Nordström

Eva Redhe

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2020

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 2019. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 38–56 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 2019 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 1–37 samt 60–68. 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 avseende.

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 på fel.

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 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 skeptisk 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, förfälskning, 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 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 2019.

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 ansvar 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 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 Första 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 Första AP-fonden för räkenskapsåret 2019.

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 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 20 februari 2020

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



AP2

Andra
AP-fonden

ÅRSREDOVISNING 2019

Året i korthet

Resultatet för 2019 var fondens högsta någonsin och uppgick till 53,0 mdkr. Fonden överträffar sitt långsiktiga avkastningsantagande på 4,5 procent. De senaste fem åren har fondens genomsnittliga årliga reala avkastning uppgått till 5,9 procent och de senaste tio åren har avkastningen varit 7,2 procent.

Fondkapitalet

Fondkapitalet uppgick till **381,3** (334,8) mdkr den 31 december 2019.

381,3

Resultatet

Årets resultat uppgick till **53,0** (-4,3) mdkr.

53,0

2

Kostnader

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

0,07

Nettoutflöde till pensionssystemet

Nettoutflöde till pensionssystemet på **-6,5** (-6,8) mdkr.

-6,5

Relativ avkastning

Den relativa avkastningen för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till **-0,9** (-0,2) procent.

-0,9

Total avkastning

Avkastningen på den totala portföljen uppgick till **15,9** (-1,3) procent, inklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Exklusive dessa kostnader avkastade portföljen **16,1** (-1,2) procent.

15,9

Femårsöversikt, finansiella nyckeltal

	2019	2018	2017	2016	2015
Fondkapital, flöden och resultat, mnkr					
Fondkapital	381 350	334 828	345 931	324 522	300 624
Nettoflöden mot pensionssystemet	-6 520	-6 773	-7 375	-6 637	-4 944
Årets resultat	53 042	-4 330	28 784	30 535	11 661
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader	16,1	-1,2	9,1	10,5	4,1
Avkastning total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader	15,9	-1,3	9,0	10,3	4,0
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 5 år	7,4	6,9	9,8	10,6	8,0
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 10 år	8,4	8,8	6,0	5,5	5,7
Risk, %					
Standardavvikelse ex-post, total portfölj ¹	6,4	7,2	8,9	8,7	8,7
Sharpeknot ex-post, total portfölj	4,0	neg	2,9	1,9	0,5
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital					
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader	0,15	0,14	0,15	0,15	0,18
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader	0,07	0,06	0,06	0,07	0,07
Valutaexponering, %					
	34	32	33	31	30

¹ Beräknad på tio års kvartalsavkastning.

3

Nyckeltal hållbarhet

	2019	2018
Andra AP-fondens noterade aktieportfölj		
Aktieportföljens absoluta utsläpp av växthusgaser (Scope 1 och 2) (mn tCO ₂ e)	1,6	1,7
Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens marknadsvärde (tCO ₂ e/mnkr)	11	13
Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens omsättning (tCO ₂ e/mnkr)	14	15
Koldioxidintensitet, viktat medeltal (tCO ₂ e/mnkr)	14	16
Marknadsvärdet av fondens portfölj som täcks in av CO ₂ e-data (mdkr)	144	130,5
Tjänsteresor		
Andel tågresor mellan Göteborg och Stockholm, %	97	88
Koldioxidutsläpp från:		
Tåg, inrikes, ton CO ₂ e	0	0
Flyg inrikes, ton CO ₂ e	1	5
Flyg utrikes, ton CO ₂ e	187	169
Interna miljöindikatorer		
El, kWh	128 300	126 000
Förnybar el, %	100	100
Kopieringspapper, inköpt (A4), kg	191	315
Antal utskrifter	70 900	107 000
Övrigt		
Andel kvinnor, %	34	35
Andel kvinnor i ledande befattning, %	28	33
Andel medarbetare som genomgått utbildning i mänskliga rättigheter, %	99	N/A

Andra AP-fondens Årsredovisning 2019

Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan–dec 2019	Jan–dec 2018
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	3 836	3 536
Erhållna utdelningar		5 754	5 931
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	27 129	-17 029
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	6 278	5 637
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		6 108	-2 532
Nettoresultat, derivatinstrument		-932	-3 722
Nettoresultat, valutakursförändringar		5 401	4 348
Provisionskostnader, netto	4	-292	-280
Summa rörelsens intäkter		53 282	-4 111
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-147	-127
Övriga administrationskostnader	6	-93	-92
Summa rörelsens kostnader		-240	-219
ARETS RESULTAT		53 042	-4 330

Balansräkning

Belopp i mnkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar			
Noterade	7	161 554	135 984
Onoterade	8	78 168	65 000
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	133 875	127 416
Derivatinstrument	10	5 734	2 891
Kassa och bankmedel		3 908	3 070
Övriga tillgångar	11	206	373
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 721	1 764
SUMMA TILLGÅNGAR		385 166	336 498
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivatinstrument	10	1 537	599
Övriga skulder	13	1 589	341
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	690	730
Summa skulder		3 816	1 670
Fondkapital			
Ingående fondkapital	15	334 828	345 931
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 520	-6 773
Årets resultat		53 042	-4 330
Summa fondkapital		381 350	334 828
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		385 166	336 498
Ställda panter och eventalförpliktelser			
Övriga ställda panter och eventalförpliktelser	16	969	2 421
Åtaganden		26 459	25 831

73

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. Andra AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investmentföretag 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 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/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 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 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 sidan 21 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 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 fastighets-transaktioner, 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 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 räntejusteringsstillfälle 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.

Återköpsransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde 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 Andra AP-fonden har rätt att förfoga över erhållna kontantsäkerheter 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 pant och eventuella förpliktelser". 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 orealiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

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

Skatter

Andra AP-fonden 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 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 inkluderas i respektive kostnadspost.

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

Noter till resultat- och balansräkningarna

1 Räntenetto

Belopp i mnkr	Jan-dec 2019	Jan-dec 2018
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	3 814	3 511
Övriga ränteintäkter	55	55
Summa ränteintäkter	3 869	3 566
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-33	-30
Summa räntekostnader	-33	-30
Räntenetto	3 836	3 536

3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan-dec 2019	Jan-dec 2018
Realisationsresultat	2 280	1 882
Orealiserade värdeförändringar	3 998	3 755
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	6 278	5 637

Under året har redovisningen av förvaltaravden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Orealiserade värdeförändringar uppgår till 4 mnkr.

Externa förvaltaravden för onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalt förvaltaravde påverkar foljaktligen realiserat resultat positivt.

Under året har totalt 307 (260) mnkr erlagts i förvaltaravden avseende onoterade tillgångar. Under året har även 225 (320) mnkr återbetalats och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats med -82 (64) mnkr.

76

2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan-dec 2019	Jan-dec 2018
Resultat noterade aktier och andelar	27 197	-16 940
avdrag courtage	-68	-89
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	27 129	-17 029

4 Provisionskostnader, netto

Belopp i mnkr	Jan-dec 2019	Jan-dec 2018
Externa förvaltaravden, noterade tillgångar	249	232
Externa förvaltaravden, onoterade tillgångar	-	4
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankskostnader	43	44
Summa provisionskostnader	292	280

I Provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 148 (80) mnkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångslag.

Under året har redovisningen av förvaltaravden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Externa förvaltaravden onoterade tillgångar uppgår till 4 mnkr.

forts. not 4

Externa förvaltningsmandat den 31 december 2019, mnkr

Mandat	Genomsnittligt förvaltad kapital 2019	Marknadsvärde 2019-12-31*	% av fondkapital	Extern förvaltnings- kostnad
Externa diskretionära förvaltningsmandat				
Aktiemandat				
Aktiv förvaltning				
MFS	Globala aktier	5 881	6 055	
APS	Kinesiska A-aktier	3 113	3 252	
Cephei	Kinesiska A-aktier	2 958	3 284	
UBS	Kinesiska A-aktier	3 246	3 609	
Totalt externa diskretionära förvaltningsmandat	15 198	16 200	4	90
Investeringar i noterade externa fonder				
Aktiefonder				
	11 147	11 532		
Räntefonder				
	14 707	14 829		
Totalt investeringar i noterade externa fonder	25 854	26 361	7	159
Investeringar i onoterade riskkapitalfonder och fastighetsfonder				
	27 393	29 824	8	
SUMMA EXTERNT FÖRVALTAT KAPITAL OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER	68 004	72 385	19	249

* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.

77

RÅKENSKAPER OCH NOTER NOTER

5 Personal

Antal anställda	2019			2018		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	70	46	24	65	42	23
Antal anställda den 31 december	71	47	24	70	45	25
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	4	2	6	4	2

Personalkostnader i tkr, 2019	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Varav lönevaxling	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 Ävkningsanalys	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						4 095
Summa personalkostnader						147 441

78

Personalkostnader i tkr, 2018	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Varav lönevaxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	115	–	–	–	37	152
VD	3 899	–	1 490	254	1 605	6 994
Styrelsen exklusive ordförande	504	–	–	–	146	650
Ledningsgruppen exkl. VD						
Kapitalförvaltningschef	2 797	–	1 029	444	1 136	4 962
Chef Affärsstöd	1 750	–	859	–	759	3 368
Chefsjurist	2 291	–	687	102	932	3 910
Chef Kommunikation & HR	1 837	–	689	127	763	3 289
Chef Risk och Ävkningsanalys	1 795	–	646	51	721	3 162
Övriga anställda	53 240	–	22 158	–	21 673	97 071
Summa	68 228	–	27 558	–	27 772	123 558
Övriga personalkostnader						3 642
Summa personalkostnader						127 200

Styrelse

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 100 000 kronor för ordföranden, 75 000 kronor för vice ordföranden och 50 000 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 i 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 98.

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 äger VD rätt till avgångsvederlag, motsvarande 18 månadslöner utöver lön under uppsägningstiden om sex månader, reducerat med inkomst från ny anställning. Avgångsvederlaget beräknas på den kontanta månadslönen vid uppsägningstidens utgång. Erhållna förmåner för VD uppgår till 13 (8) tkr.

Ledningsgrupp

Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande särredovisning: Kapitalförvaltningschef 73 (24) tkr, Chef Affärsstöd 5 (1) tkr, Chefjurist 5 (1) tkr, Chef Kommunikation och Ägarfrågor 6 (0) tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 6 (3) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. För ledande befattningshavare gäller pensionsavtalet mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO). Regeringens riktlinjer anger 6 månaders uppsägningstid med 18 månaders avgångsvederlag för ledande befattningshavare. För en ledande befattningshavare på Andra AP-fonden anställd innan regeringens riktlinjers ikraftträdande gäller 12 månaders uppsägningstid utan avgångsvederlag. Detta har inte omförhandlats då det skulle medföra en högre kostnad för fonden.

Lönväxling

Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

Rörlig ersättning

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

Berednings- och beslutsprocess

Styrelsearvodet fastställs 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 förmånsundersökning. 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 2019 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett tjugotal privata och statliga aktörer inom finansbranschen, bland annat AMF och övriga AP-fonder. Utgångspunkten för fondens ersättningar är att de ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen i Willis Towers Watsons löne- och förmånsundersökning.

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 angivit för ersättningar till de anställda. Styrelsen anser att fonden följer regeringens riktlinjer vad avser ersättningar, förutom ovan nämnda undantag om uppsägningstid. Den sammanlagda kostnaden vid en uppsägning ryms 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.

6 Övriga administrationskostnader

Belopp i mnkr	Jan–dec 2019	Jan–dec 2018
Lokalkostnader	6	6
Informations- och IT-kostnader	66	61
Köpta tjänster	11	12
Övriga kostnader	10	13
Summa övriga administrationskostnader	93	92
Arvoden till revisorerna		
Revisionsuppdrag		
PwC	0,75	0,78
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
PwC	0,10	0,03
Summa ersättning till PwC	0,85	0,81

7 Aktier och andelar, noterade

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Svenska aktier	35 811	30 693
Utländska aktier	114 211	96 071
Andelar i utländska fonder*	11 532	9 220
Summa aktier och andelar, noterade	161 554	135 984
* 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 2019 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 25 mnkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens relativa avkastning och redovisas som ränteutgifter i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

Specifikation över de värdemässigt 20 största svenska och utländska innehaven återfinns på sidorna 90–92.

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

RÄKENSKAPER OCH NOTER NOTER

8 Aktier och andelar, onoterade

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Svenska aktier i intressebolag	20 590	17 704
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag	25 955	21 749
Övriga onoterade svenska aktier och andelar	–	0
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	31 623	25 547
Summa aktier och andelar, onoterade	78 168	65 000

Belopp i mnkr	Org nr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster, %	2019-12-31 Verkligt värde	2018-12-31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Svenska aktier i intressebolag								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	20 590	17 704	70 156*	13 911*
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag								
Chaptwo S.ä.r.l.		Luxemburg		100	2 472	2 051		
Lewis & Clark Timberlands LLC		USA		24	1 415	1 318		
Molpus Nordic Woodlands L.P.		USA		99	1 418	618		
TIAA-CREF Global Agriculture LLC		USA		22	3 096	3 105		
TIAA-CREF Global Agriculture II LLC		USA		25	5 868	4 860		
U.S. Office Holdings L.P.		USA		41	5 034	4 817		
U.S. Core Office APTWO L.P. **		USA		99	5 365	4 435		
U.S. Office APTWO JV II L.P.***		USA		99	1 287	545		
Summa utländska aktier i intresse- och dotterbolag					25 955	21 749		

* Avser offentliggjorda siffror per 2019-12-31.

** Holdingbolag med 41 procents ägarandel i US 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 mnkr	Säte	Ägarandel i kapital, %	2019-12-31 Anskaffningsvärde	2018-12-31 Anskaffningsvärde
Övriga onoterade svenska aktier och andelar				
Swedstart Tech KB	Stockholm	3	–	3
Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar				
Pathway Private Equity Fund IXC	USA	99	774	842
GTIS Brazil Real Estate Fund II	Kanada	15	702	334
Pathway Private Equity Fund IXB	USA	99	700	745
TIAA European Farmland Fund	Caymanöarna	20	696	592
Gateway VI Co-Investment Account (AP2) L.P.	Caymanöarna	10	686	–

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

9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Fördelning på emittentkategori		
Svenska staten	4 302	7 379
Svenska kommuner	909	429
Svenska bostadsinstitut	13 428	16 757
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	7 067	11 696
Icke-finansiella företag	1 819	1 217
Utländska stater	39 039	29 886
Övriga utländska emittenter	67 004	59 964
Dagslån	307	88
Summa	133 875	127 416
Fördelning på instrumenttyp		
Övriga obligationer	117 342	112 897
Onoterade lån	1 397	1 024
Andelar i utländska räntefonder	14 829	13 407
Dagslån	307	88
Summa	133 875	127 416

10 Derivatinstrument

Belopp i mnkr	2019-12-31		2018-12-31	
	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	–	–	4	–
Summa	–	–	4	–
varav clearat	–	–	4	–
Ränterelaterade instrument				
FRA/Terminer	–	6	–	1
Swappar	0	157	–	75
Summa	0	163	–	76
varav clearat	–	–	–	–
Valutarelaterade instrument				
Optioner, innehavda	23	–	4	–
Optioner, utställda	–	15	–	4
Terminer	5 711	1 359	2 883	519
Summa	5 734	1 374	2 887	523
varav clearat	–	–	–	–
Summa derivatinstrument	5 734	1 537	2 891	599

82

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till 157 mnkr har längre löptid än 12 månader. Positionerna avser swapavtal, vilka förfaller 2031 eller 2032.

Uttallda säljoptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Nettoposition av säljoptioner har en begränsad maxförlust. För sålda valutaoptioner har Andra AP-fonden alltid ett leveranskrav att uppfylla förpliktelserna enligt optionskontraktet, 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 säljoptioner har fonden inga leveranskrav.

Användning av derivatinstrument

Det primära sättet att valutasäkra fondens portfölj 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 köpoptioner och terminer endast får ställas ut om det finns täckning genom innehav i underliggande tillgångar. Under 2019 användes derivatinstrument företrädesvis inom följande områden:

- Valutaderivat – terminer och optioner – för hantering av fondens valutaexponering.
- Aktiederivat – främst standardiserade aktieindexterminer – 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 ränteoptioner i syfte att positionera fonden mot ränterisk.
- Strukturerade derivat – används för att skapa exponering mot marknadsrörelser 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 tillåtna 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 clearing-institutet. Handeln med valuta- och kreditmarknadernas derivatinstrument är inte standardiserad och därmed finns såväl motparts- som leveransrisker gentemot fondens motparter.

VD godkänner och sätter limiter för de motparter som fonden använder för ej standardiserade produkter och exponeringen bevakas löpande. För OTC-handel kräver fonden standardiserade avtal såsom ISDA och i ökad omfattning CSA, som reglerar säkerhetsmassan mellan motparter.

11 Övriga tillgångar

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	200	367
Övriga fordringar	6	6
Summa	206	373

12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna ränteutgifter	1 309	1 393
Upplupna utdelningar	240	223
Restititioner	150	130
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	18
Summa	1 721	1 764

13 Övriga skulder

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	79	35
Leverantörsskulder	20	12
Övriga skulder	1 490	294
Summa	1 589	341

14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna externa förvaltarvoden	36	19
Upplupen räntekostnad på valutaterminer	621	686
Övriga upplupna kostnader	33	25
Summa	690	730

15 Fondkapital

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Ingående fondkapital	334 828	345 931
Nettobetalingar mot pensionsystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	72 343	69 552
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-78 681	-76 110
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-	-1
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-185	-216
Summa nettobetalingar mot pensionsystemet	-6 520	-6 773
Årets resultat	53 042	-4 330
Utgående fondkapital	381 350	334 828

16 Ställda pantar och eventualförpliktelser

Belopp i mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Övriga ställda pantar och eventualförpliktelser		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	655	995
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	237	480
Ställda säkerheter avseende OTC-derivat (CSA-avtal)**	77	946
	969	2 421
Åtaganden		
Åtaganden om framtida investeringar avseende onoterade innehav	21 949	21 331
Teckningsåtaganden av certifikat	4 500	4 500
Garanti av nyemission	10	-
	26 459	25 831

* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 695 (1 087) mnkr.

** Bokfört värde för skulder avseende erhållna kontantsäkerheter avseende OTC-derivat uppgår till 1 479 (283) mnkr. Erhållna säkerheter i form av värdepapper för OTC-derivat 2 401 (42) mnkr.

17 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

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 marknadstransaktioner. Andra AP-fondens marknadsnoterade 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 innehav i valutaterminer, ränteswappar och valutoptioner baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering, där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet 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 uteslutande värdering från extern part utan subjektiva inslag från fonden. Vid utgången av 2019 fanns ett fåtal utestående strukturerade OTC-derivat i fondens portfölj.

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. Andra AP-fonden har vid sådana tillfällen en konservativ värderingsansats. Vid eventuell avnotering av en tillgång tas hänsyn till marknadsnoteringar 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 värderingstekniker för framtagande av ett vid värderingstidpunkten verkligt värde.

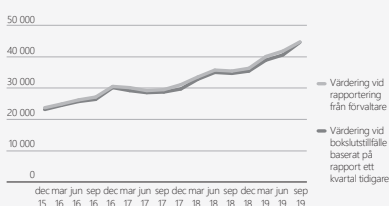
Värdet bedöms motsvara det pris vid vilket en transaktion mellan kunniga, sinsemellan oberoende, parter kan genomföras. Dessa icke-marknadsnoterade tillgångar utgörs för Andra AP-fondens del av onoterade fastigheter (15 procent av den totala portföljen) och riskkapitalfonder (6 procent av den totala portföljen).

Andra AP-fondens Årsredovisning 2019

RÅKENSKAPER OCH NOTER NOTER

forts. not 17

Validering av värderingar med tidsförskjuten rapportering, mnkr



Analys av resultatpåverkan till följd av rapporteringens tidsförskjutning visar att Andra AP-fondens värderingar i officiella bokslut ligger lägre än slutrapporterat värde från förvaltarna.

Investeringar i onoterade riskkapitalfonder och fastighetsfonder värderas enligt IPEV: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.

Huvudsakligen använder förvaltarna diskonterade kassaflöden, substansvärdeometoden och multipelvärdering för beräkning av rättvisande marknadsvärden. Värdering av innehaven baseras på de senast 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 2019 utnyttjades i huvudsak värdering per den 30 september 2019, 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 2015, 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 värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas 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 indata som används vid värderingen. Andra AP-fonden klassificerar sina tillgångar till verkligt värde enligt följande hierarki.

Verkligt värde hierarki, mnkr

	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, onoterade	–	–	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*

	2018-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	126 764	9 220	–	135 984
Aktier och andelar, onoterade	–	–	65 000	65 000
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	110 997	15 395	1 024	127 416
Derivat tillgångar	4	2 887	–	2 891
Derivatskulder	–	-599	–	-599
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	237 765	26 903	66 024	330 692*

* Skillnad mot redovisat fondkapital avser poster ej relaterade till finansiella investeringar, såsom interimsposter och övriga tillgångar/skulder.

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 observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller.

Nivå 3: Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbar data eller som i övrigt inte kan klassificeras till nivå 1 eller nivå 2.

Nivå 3 innehåller framförallt fondens innehav i riskkapitalfonder och onoterade fastigheter, där värderingen inte bygger på observerbar marknadsdata. Värdeförändringar i resultaträkningen redovisas främst under Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Förändring under 2019 inom nivå 3, mnkr

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	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 realiserade per bokslutsdagen.

Andra AP-fondens Årsredovisning 2019

forts. not 17

Förändring under 2018 inom nivå 3, mnkr

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2018	–	55 483	1 066	56 549
Köp	–	4 910	243	5 153
Försäljningar	–	–1 642	–301	–1 943
Värdeförändringar	–	6 249	16	6 265
Omklassificeringar	–	–	–	–
Totalt	–	65 000	1 024	66 024

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. Värdet på skogs- och jordbruksmark kan dock variera stort inom samma region och vara i olika hög grad korrelerade med råvarupriserna. Jordbruksfastighetens driftsriktning, 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. Värdet 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.

Risikkapitalfond

De enskilda bolagens värderingar i en risikkapitalfond drivs till största del av följande faktorer:

- Vinsttillväxt genom ökad försäljning och förbättrade marginaler. Detta uppnås exempelvis genom ökade marknadsandelar, utveckling eller nyutveckling av produkter och tjänster, geografisk expansion, operativa förbättringar, förvärv, konsolidering etc.
- Multiplieexpansion som uppnås 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 värderingar 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 uppgående 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. Ekonomisk tillväxt antas leda till ökad efterfrågan på lokaler och därmed minskade vakanser, med potential för höjda marknadshyror. Enskilt störst påverkan har avkastningskravet.

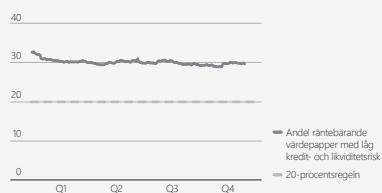
För Andra AP-fondens innehav i konventionella fastighetsbolag bedöms den samlade effekten för fondens resultatandel av en tänkt förändring i direktavkastningskrav, om +/-0,25 procent på bolagens redovisade resultat före skatt, uppgå till -3,1 mdkr respektive 3,4 mdkr.

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 2019 låg fondens andel i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk kring 30 procent och andel 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 62–67.

Likviditetsrisk, %



Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under kvittningsavtal

2019-12-31	Brutto-belopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobelopp i balansräkningen	Belopp som inte nettas i balansräkningen		Nettobelopp efter kvittning	Övrigt*	Summa i balansräkningen
				Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/lämnade säkerheter			
TILLGÅNGAR								
Derivat	5 734	–	5 734	–253	–3 880	1 601	–	5 734
Summa	5 734	–	5 734	–253	–3 880	1 601	–	5 734
SKULDER								
Derivat	1 531	–	1 531	–253	–77	1 201	6	1 537
Summa	1 531	–	1 531	–253	–77	1 201	6	1 537

86

2018-12-31	Brutto-belopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobelopp i balansräkningen	Belopp som inte nettas i balansräkningen		Nettobelopp efter kvittning	Övrigt*	Summa i balansräkningen
				Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/lämnade säkerheter			
TILLGÅNGAR								
Derivat	2 887	–	2 887	–169	–326	2 392	4	2 891
Summa	2 887	–	2 887	–169	–326	2 392	4	2 891
SKULDER								
Derivat	599	–	599	–169	–946	–516	–	599
Summa	599	–	599	–169	–946	–516	–	599

* Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

19 Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur Andra AP-fondens resultat och ställning har påverkats av transaktioner, utestående mellanhanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24.

Som närstående 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 mnkr	2019-12-31	2018-12-31
Närstående, röstandel		
Vasakronan Holding AB, 25 procent		
Ränteintäkter	9	9
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	4 500	4 500
Chaptwo S.å.r.l., 100 procent		
Ränteintäkter	50	46
Ägarlån inklusive upplupen ränta	1 408	1 033
Aktieägartillskott/-återbetalning under året	-	-128
Investeringsåtagande	2 521	2 771

Förvaltningsberättelsen, resultaträkningen, balansräkningen och noterna för 2019 har fastställts av styrelsen

Göteborg den 6 februari 2020

Jan Roxendal
Ordförande

Lin Lerpold
Vice ordförande

Martina Björkman Nyqvist

Hanse Ringström

Ole Settergren

Johnny Capor

Kristina Mårtensson

Ulrika Boëthius

Christer Käck

Vår revisionsberättelse har lämnats den 6 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Andra AP-fondens Årsredovisning 2019

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 2019. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 49–87 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 Andra AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2019 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 Andra 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.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–48 samt 88–100. 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 på fel.

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 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 skeptisk 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 Andra AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Andra AP-fonden för 2019.

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 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 Andra AP-fondens organisation och förvaltningen av Andra AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att förtlöpa bedöma Andra AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Andra AP-fondens organisation är utformad så att bokföring, 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 2019.

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 Andra AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Göteborg den 6 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Andra AP-fondens Årsredovisning 2019



Årsredovisning
2019

AP3 Tredje AP-fonden
FÖRVALTNING ÖVER GENERATIONER

i korthet

Resultat 2019

- AP3s resultat för 2019 uppgick till 59,5 (2,2) miljarder kronor.
- AP3s totalavkastning uppgick till 17,7 (0,7) procent före kostnader och 17,6 (0,6) procent efter kostnader.
- Utbetalningarna till pensionssystemet från AP3 uppgick till 6 520 (6 773) miljoner kronor under 2019.
- AP3s fondkapital uppgick till 393 696 (340 668) miljoner kronor, vilket är en ökning med 53 029 miljoner kronor jämfört med 2018.
- AP3s förvaltningskostnadsandel uppgick till 0,09 (0,09) procent, varav rörelsekostnader utgjorde 0,06 (0,06) procent.
- AP3 har nått en genomsnittlig avkastning efter kostnader på 8,5 procent per år de senaste fem åren samt på 8,7 procent per år de senaste tio åren. Sedan start 2001 uppgår värdetillväxten till 6,2 procent per år.

59,5
mdkr

Fondens resultat för 2019

17,6
procent

Totalavkastning efter kostnader

393,7
mdkr

Fondkapital vid årets slut

8,7
procent

Genomsnittlig avkastning
de senaste tio åren efter kostnader

Nyckeltal

	2019	2018	2017	2016	2015
Fondkapital vid årets slut, mdkr	393,7	340,7	345,2	324,4	303,0
Nettoflöden till pensionssystemet, mdkr	6,5	6,8	7,4	6,6	4,9
Årets resultat, mdkr	59,5	2,2	28,2	28,0	19,6
Avkastning före kostnader, %	17,7	0,7	8,9	9,5	6,9
Avkastning efter kostnader, %	17,6	0,6	8,8	9,4	6,8
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,09	0,09	0,10	0,12	0,12
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader, %	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06

Räkenskaper

Resultaträkning

Mkr	Not	2019	2018
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	2	2 738	2 491
Erhållna utdelningar		6 830	5 316
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	3	36 013	-11 676
Nettoreultat, onoterade aktier och andelar	4	7 166	9 029
Nettoreultat, räntebärande tillgångar		3 517	-679
Nettoreultat, derivatinstrument		-964	-6 818
Nettoreultat, valutakursförändringar		4 583	4 860
Provisionskostnader, netto	5	-122	-117
Summa rörelsens intäkter		59 761	2 404
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	6	-130	-129
Övriga administrationskostnader	7	-82	-73
Summa rörelsens kostnader		-212	-202
Årets resultat		59 549	2 202

Balansräkning

Mkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar			
Noterade	8, 19	181 800	137 256
Onoterade	9, 19	78 099	67 905
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10, 19	130 870	139 427
Derivat	11, 19, 21	4 268	4 600
Kassa och bankmedel		2 082	1 005
Övriga tillgångar	12, 21	5 488	7 836
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 028	1 083
Summa tillgångar		403 635	359 111
Fondkapital och skulder			
Skulder			
Derivat	11, 19, 21	1 438	1 713
Övriga skulder	14, 21	8 443	16 673
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	57	59
Summa skulder		9 938	18 444
Fondkapital			
Ingående fondkapital		340 668	345 239
Nettobetaling mot pensionssystemet	16	-6 520	-6 773
Årets resultat		59 549	2 202
Summa fondkapital		393 696	340 668
Summa fondkapital och skulder		403 635	359 111
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 2019 har godkänts av styrelsen den 21 februari 2020. 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 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. Tredje AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys ej upprättas och att IFRS 16 inte tillämpas.

Affärdsagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärdsdagen, dvs vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärdsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framför allt 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 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/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 tillgångslag 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. 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 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 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 kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som räntebärande 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 räntejusteringsstillfälle och ingår i redovisad räntebärande tillgångar 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 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 avstalelet 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 räntebärande 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 över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda panter, 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 förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet 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 betald mervärdesskatt. Kostnadsför 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	2019	2018
Ränteutäkter		
Obligationer och andra räntebärande intäkter	2 593	2 337
Värdepapperslån, aktier	49	63
Värdepapperslån, obligationer	74	65
Övriga ränteutäkter	22	26
Summa ränteutäkter	2 738	2 491
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	1	0
Summa räntekostnader	1	0
Räntenetto	2 738	2 491

NOT 3 Nettoresultat noterade aktier och andelar

Mkr	2019	2018
Resultat noterade aktier och andelar	36 061	-11 622
Avgår courtage	-48	-54
Nettoresultat noterade aktier och andelar	36 013	-11 676

NOT 4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

Mkr	2019	2018
Realisationsresultat	3 255	1 213
Orealiserade värdeförändringar	3 912	7 816
Nettoresultat onoterade aktier och andelar	7 166	9 029

Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Orealiserade värdeförändringar uppgår till 11 mkr.

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 344 (296) miljoner kronor erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 333 (280) miljoner kronor medger återbetalning. Under året har även 117 (38) miljoner kronor återbetalats. Det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har netto påverkats negativt med 226 (negativt med 242) miljoner kronor.

NOT 5 Provisionskostnader

Mkr	2019	2018
Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar	104	87
Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar	5	16
Övriga provisionskostnader inkl. depåbanks- kostnader	13	14
Summa provisionskostnader	122	117

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 197 (144) miljoner kronor, varav 197 (141) miljoner kronor avser noterade aktier och 0 (3) miljoner kronor avser onoterade aktier och andelar. Dessa redovisas direkt mot nettoresultat för respektive tillgångsslag.

Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Externa förvaltararvoden onoterade tillgångar uppgår till 11 mkr.

Underliggande avgifter i total return swaps (TRS) redovisas inte i provisionskostnader utan som en del av värdeförändringen under Nettoresultat, derivatinstrument. För 2019 uppgår underliggande kostnader i TRSer till 1 (3) miljoner kronor.

1) Se ordlista sid 79.

Noter

NOT 6 Personal

	2019		2018	
	totalt	varav kvinnor	totalt	varav kvinnor
Medelantal anställda	58	23	57	22
Anställda 31/12	58	23	59	23
Antal i ledningsgruppen 31/12	4	3	5	3

Personalkostnader i tkr, 2019	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav lönevaxling	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
Personalkostnader i tkr, 2018						
Styrelsens ordförande, Pär Nuder	110				35	145
Övriga styrelseledamöter	515				139	654
Summa	626				174	800
VD Kerstin Hessius	3 802		2 327	917	1 759	7 888
Ledningsgruppen exkl VD						
Eva Boric, började aug 2018	786		473		362	1 621
Mattias Bylund	1 910		532		729	3 171
Kerim Kaskal, började aug 2018	1 099		457	106	456	2 012
Mårten Lindeborg, bortgången aug 2018	1 943		573		749	3 265
Lil Larås Lindgren	1 456		494		577	2 526
Summa ledningsgruppen exkl VD	7 193		2 529	106	2 873	12 595
Övriga anställda	57 697	2 873	19 950	2 060	23 577	104 098
Summa anställda	68 692	2 873	24 806	3 082	28 210	124 581
Övriga personalkostnader						4 084
Summa personalkostnader	69 318	2 873	24 806	3 082	28 384	129 464

forts. Not 6

Styrelse

Styrelseavroden fastställs av regeringen. Helårsersättningen uppgår sedan 2000 till 100 tkr till styrelsens ordförande, 75 tkr till vice ordförande och 50 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 2019 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 förbinder 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. Uppsägningsslönen 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 2 (6) tkr. VD omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Ledningsgrupp exkl VD

Ledningsgruppen består av VD, CIO, chefen för Affärsstöd & kontroll tillika CRO samt Kommunikationschefen. Anställningsvillkoren för verkställande ledningen regleras enligt kollektivavtal med BAO och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges ingenjörer (SACO) som fonden är ansluten till. Således finns det inga särskilda avtal avseende uppsägningstid, avgångsvederlag eller förtida pension för någon i ledningen. Medlemmarna i ledningsgruppen har erhållit skattepliktiga förmåner till värden mellan 0 (3) och 24 (19) 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 marknads-lönekartläggning för att jämföra de anställdas löner med motsvarande roller på finansmarknaden, där både privata företag och statliga bolag deltar. 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 2019 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 och medlemmar i ledningsgruppen omfattas inte av programmet om rörlig prestationsbaserad ersättning. För 2019 har fonden reserverat 3,4 (2,9) 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 0,7 (0,6) månadslöner per anställd som omfattas av programmet.

Sjukfrånvaro

Total sjukfrånvaro under 2019 uppgick till 1,7 (1,7) procent uppdelat på 0,5 (1,7) procent för män och 3,4 (1,8) 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. Fondens har inga anställda under 18 år.

NOT 7 Övriga administrationskostnader

Mkr	2019	2018
Lokalkostnader	11	11
Informations- och datakostnader	51	44
Köpta tjänster	13	11
Övrigt	7	7
Summa övriga administrationskostnader	82	73

I köpta tjänster ovan ingår avroden till revisionsbolag. I köpta tjänster ingår även avroden för konsulttjänster beställda av regeringkansliet om 0,2 (0,2) miljoner kronor.

Tkr	2019	2018
Revisionsuppdrag		
PwC	756	706
Övriga tjänster revisionsbolag		
PwC	8	8
Summa ersättning till revisionsbolag	764	714

NOT 8 Noterade aktier och andelar

Mkr, verkligt värde	2019-12-31	2018-12-31
Svenska aktier	51 401	39 241
Andelar i svenska fonder	-	1 068
Utländska aktier	98 624	73 984
Andelar i utländska fonder	31 775	22 963
Summa noterade aktier och andelar	181 800	137 256

En förteckning över fondens fem största svenska respektive utländska aktieinnehav finns på sid 75. 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 2019 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	2019-12-31	2018-12-31
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag	50 321	42 169
Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag	3 187	3 161
Övriga onoterade svenska aktier och andelar	1 684	2 881
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	22 907	19 694
Summa aktier och andelar, onoterade	78 099	67 905

Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

	Organisationsnr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde	100% eget kapital 2019	100% resultat 2019
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25%	20 590	70 156	13 909
Hemsö Fastighets AB	556779-8169	Stockholm	70 000 700	70%	12 528	16 714	3 132
Hemsö Intressenter AB	556917-4336	Stockholm	25 000	50%	2 685		
Hemsö Norden KB	969769-2961	Stockholm	-	50%	361	721	145
Trophä Fastighets AB	556914-7647	Stockholm	1 000 000	100%	6 075		
Fastighets AB Regio	559013-4911	Stockholm	4 000 009	96%/98%	3 797		
Ellevio Holding 1 AB	559005-2444	Stockholm	10 000	20%	2 100		
Trenum AB	556978-8291	Göteborg	500	50%	1 065		
Gysinge Skog AB	559164-0817	Falun	25 000	50%	812		
Polhem Infra KB	969789-2413	Stockholm	-	33%	309	926	-11
Polhem Infra AB	559183-3917	Stockholm	20 000	33%	0	0	-1
Aphelaria AB	559199-8173	Stockholm	50 000	100%	0	0	-9
Summa aktier och andelar i svenska dotter- och intressebolag					50 321		

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%	3 187
Summa aktier och andelar i utländska dotter- och intressebolag				3 187

Fem största innehaven i övriga svenska onoterade aktier och andelar

	Säte	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2019
Verdane Capital VIII	Stockholm	15%	233
Verdane Capital IX	Stockholm	9%	232
Bergvik Skog AB	Falun	5%	280
Impilo AB Investment Pool 1	Stockholm	10%	228
Altor Fund IV	Stockholm	2%	226

Fem största innehaven i övriga utländska onoterade aktier och andelar

	Säte	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2019
Innisfree PFI Secondary Fund 2 (ISF2)	London	18%	837
Mirova Core Infrastructure Fund II SCS	Luxemburg	8%	707
Hermes Infra Spring II	Guernsey	26%	671
RMK GAC	USA	100%	558
LLCP Co Investment Fund	USA	27%	386

En specifikation över samtliga innehav med angivelse av startår på investeringen och investeringsåtagande återfinns på ap3.se.

NOT 10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på emittentkategori

Mkr, verkligt värde	2019-12-31	2018-12-31
Svenska staten	8 302	6 644
Svenska kommuner	101	102
Svenska bostadsinstitut	4 854	6 203
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	630	657
Icke-finansiella företag	14 461	19 756
Utländska stater	71 890	70 592
Övriga utländska emittenter	27 353	32 546
Summa	127 592	136 499
Räntefonder	3 278	2 927
Summa	130 870	139 427

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på instrumentkategori

Mkr, verkligt värde	2019-12-31	2018-12-31
Realränteb obligationer	28 006	23 565
Övriga obligationer	88 915	102 672
Certifikat	2 432	2 901
Onoterade reverslån	8 238	7 362
Summa	127 592	136 499
Räntefonder	3 278	2 927
Summa	130 870	139 427

Av obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 2 955 (8 860) 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	2019-12-31		2018-12-31	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument				
Optioner, clearade				
Innehavda, köp	-	-	-	-
Innehavda, sälj	-	-	0	-
Utställda, köp	-	-	-	-
Utställda, sälj	-	-	-	0
Terminer	1	-6	14	-26
Swappar	-	-11	0	-20
Summa	1	-17	14	-47
varav clearat	1	-6	14	-27
Ränte- och kreditrelaterade instrument				
Optioner, clearade				
Innehavda, köp	-	-	-	-
Innehavda, sälj	-	-	-	-
Utställda, köp	-	-	-	-
Utställda, sälj	-	-	-	-
FRA/Terminer	7	-4	59	-55
CDS	-	-	33	-
Swappar	259	-684	742	-526
Summa	266	-688	834	-581
varav clearat	7	-4	59	-55
Valutarelaterade instrument				
Optioner, OTC				
Innehavda, köp	23	-	278	-
Innehavda, sälj	125	-	556	-
Utställda, köp	-	-35	-	-335
Utställda, sälj	0	-35	-	-274
Terminer	3 852	-664	2 918	-475
Swappar	-	-	-	-
Summa	4 000	-734	3 752	-1 085
Effekt av nettoredovisning	-	-	-	-
Summa derivatinstrument	4 268	-1 438	4 600	-1 713

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 clearad, 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 depositioner 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.

Noter

NOT 12 Övriga tillgångar

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Fondlikvider	17	360
Återköpsransaktioner	927	1 147
Återinvesterade kontantsäkerheter	4 540	6 328
Övriga kortfristiga fordringar	4	0
Summa övriga tillgångar	5 488	7 836

NOT 13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna ränteintäkter	635	776
Upplupna utdelningar	98	85
Restitutioner	225	162
Förutbetalda kostnader	59	48
Upplupna premier aktieförsäkring	11	12
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 028	1 083

NOT 14 Övriga skulder

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Leverantörsskulder	13	12
Fondlikvider	2	314
Löneskatter	1	1
Personalens källskatter	3	3
Återköpsransaktioner	927	1 148
Mottagna kontantsäkerheter	7 493	15 187
Övriga skulder	5	7
Summa övriga skulder	8 443	16 673

NOT 15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna externa förvaltningskostnader	34	35
Övriga upplupna kostnader	13	14
Rörlig ersättning inkl. sociala avgifter	9	10
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	57	59

Rörlig ersättning för år 2017 utbetalades till 40 procent under 2018 och resterande del utbetalas under 2020. Rörlig ersättning för år 2018 utbetalades till 40 procent under 2019 och resterande del utbetalas under 2021. Avsättning för rörlig ersättning har även gjorts för år 2019 med 40 procent utbetalning 2020 och resterande del för utbetalning 2022.

NOT 16 Fondkapital

Nettobetalingar mot pensionssystemet

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Ingående fondkapital	340 668	345 239
Inbetalda pensionsavgifter	72 344	69 552
Utbetalda pensionsmedel innevarande år	-78 681	-76 110
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-	-1
Reglering av pensionsrätt	3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-185	-216
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-6 520	-6 773
Årets resultat	59 549	2 202
Utgående fondkapital	393 696	340 668

NOT 17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

Ställda panter, ansvarsförbindelser och jämföriga

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Panter för återköpsransaktioner		
Mottagna säkerheter	5 467	7 475
Avlämnade säkerheter	927	1 148
Panter för derivathandel		
Erhållen kontantsäkerhet	1 085	178
Ställd kontantsäkerhet	-	-
Utlånade värdepapper för vilka kontantsäkerheter erhållits		
Utlånade värdepapper	7 492	15 191
Erhållen kontantsäkerhet	7 495	15 187
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper		
Utlånade värdepapper	71 919	52 779
Erhållen säkerhet i form av värdepapper	77 354	53 583

Utestående åtaganden

Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Onoterade aktier	8 526	10 742
Fastighets-, infrastruktur- och skogsfonder	2 740	4 423
Teckningsåtaganden	11 500	10 500

Ovanstående säkerheter finns redovisade i not 10, 12 och 14.

NOT 18 Valutaexponering

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2019

Mkr	USD	NOK	JPY	GBP	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	68 800	622	12 925	10 910	57 425	150 681
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	-	-	-	1 016	2 972	3 988
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	80 442	642	-	8 525	2 216	91 825
Derivat	-58	27	2	-23	-539	-591
Övriga placeringstillgångar	6 661	2	153	3 359	925	11 101
Valutaexponering brutto	155 846	1 293	13 080	23 787	62 999	257 004
Kurssäkring	-119 215	1 386	-1 005	-18 757	-38 493	-176 085
Total valutaexponering	36 630	2 679	12 075	5 030	24 506	80 920

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2018

Mkr	USD	NOK	JPY	GBP	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	54 630	764	6 023	9 205	43 976	114 596
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	-	-	-	648	3 121	3 769
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	78 651	713	-	7 859	2 261	89 484
Derivat	225	-14	-55	-371	-1 610	-1 824
Övriga placeringstillgångar	4 957	21	210	3 268	758	9 213
Valutaexponering brutto	138 463	1 484	6 178	20 609	48 505	215 239
Kurssäkring	-102 011	8 418	5 247	-14 851	-47 626	-150 823
Total valutaexponering	36 452	9 903	11 425	5 758	879	64 416

NOT 19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

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

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2018

Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Noterade aktier och andelar	137 256	-	-	137 256
Onoterade aktier och andelar	-	-	67 905	67 905
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	131 796	-	7 631	139 427
Derivat, positiva marknadsvärden	73	4 528	-	4 600
Summa investeringstillgångar	269 124	4 528	75 536	349 188
Derivat, negativa marknadsvärden	-81	-1 631	-	-1 713
Summa	269 043	2 896	75 536	347 475

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 värdetförändring	-	1 161	-	-	1 161
Orealiserad värdetförändring	-	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

Noter

forts. Not 19

Förändring av tillgångar i nivå 3 2017 till 2018

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	56 861	7 187	-	64 048
Investerat	-	4 143	543	-	4 686
Sålt/återbetalt under året	-	-1 703	-	-	-1 703
Realiserad värdeförändring	-	93	-	-	93
Orealiserad värdeförändring	-	8 511	-99	-	8 412
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Redovisat värde vid årets utgång	-	67 905	7 631	-	75 536

AP3 värderar samtliga innehav till verkligt värde, vilket fastställs utifrån en hierarki i tre nivåer av prisållor 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 tillgångerna inte inkluderats i något index eller där indexleverantörernas 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 tillgå 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 inkluderar 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 välrenommerad 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 2019 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. 77 (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	Lägsta nivå	Högsta nivå	Genom- snitt	31 dec	31 dec ¹
2019	1 297	2 840	1 883	1 383	2 143
2018	1 025	2 930	1 918	2 747	1 966

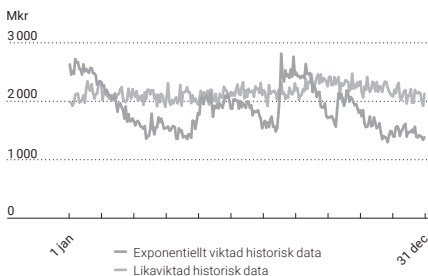
1) Kolumnen visar VaR vid likaviktad historisk data.

Fondens innehav är exponerade mot marknads- och kreditrisker, vilka kan innebära värdeförändringar när t ex aktiekurser, räntor, kreditspreadar och valutakurser förändras. AP3 använder Value at Risk (VaR) för att aggregera risk över samtliga risktyper. Per årskiftet uppgick fondens risk mätt som VaR för totalportföljen till 1 383 (2 747) 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 1 297 (1 025) miljoner kronor och 2 840 (2 930) miljoner kronor under året. Skillnaderna i risknivå förklaras främst av förändrad marknadsvolatilitet och mindre av förändringar av portföljens sammansättning.

På sida 52 visas riskexponeringen fördelad på AP3s riskklasser.

Daglig Value at Risk (VaR) för AP3s portfölj 2019



forts. Not 20

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

Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2018 ¹	Kreditbetyg				
	AAA	AA	A	BBB	<BBB- ²
Mkr					
Statsobligationer	23 135	71 309	-	-	-
Bostadsobligationer	-	6 255	-	420	88
Företagsobligationer	349	3 312	5 360	4 624	7 988
Depositioner och repor	-	754	8 455	-	-
Derivat, nettofordran	0	778	2 295	-	-
Bruttoexponering	23 484	82 408	16 110	5 044	8 075
Erhållna säkerheter	-	-	178	-	-
Nettoexponering	23 484	82 408	15 932	5 044	8 075

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 2019 har fondens andel i snitt legat på 30,1 (32,3) procent.

NOT 21 Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under kvittningsavtal

2019-12-31	Tillgångar, Mkr	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	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	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	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.

Noter

forts. Not 21

Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balans- räkningen	Nettobalans i balans- räkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal			Summa i balansräkningen
				Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹⁾	
Derivat	4 529	-	4 529	1 371	178	2 980	4 600
Tillgångsrepor	1 147	-	1 147	1 147	-	0	7 475
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	361
Summa	5 676	-	5 676	2 518	178	2 980	12 437

Skulder, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balans- räkningen	Nettobalans i balans- räkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal			Summa i balansräkningen
				Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹⁾	
Derivat	1 631	-	1 631	1 371	-	261	1 713
Skuldrepor	1 148	-	1 148	1 147	-	1	1 148
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	316
Summa	2 779	-	2 779	2 518	-	262	3 176

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 mellanhanden, 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 marknadsmässiga villkor. Avseende löner och ersättningar till AP-fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 6.

Motpart, Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Vasakronan Holding AB		
Ränteintäkter	9	9
Lokalhyror	-10	-10
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
Hemsö Fastighets AB		
Åtagande om att på Hemsö Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett maximalt likvidbelopp om	5 000	4 000
Aktieägartillskott under året	700	-
Hemsö Intressenter AB		
Ränteintäkter	96	88
Ågarlån	1 470	1 470
Aktieägartillskott under året	150	-
Trophis Fastighets AB		
Ränteintäkter	26	25
Ågarlån	635	617
Åtagande om att på Trophi Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	2 000	2 000

Motpart, Mkr	2019-12-31	2018-12-31
Ellevio AB		
Ränteintäkter	294	307
Ågarlån	4 133	3 764
Trenum AB		
Ränteintäkter	16	11
Ågarlån	1 783	1 512
Ågartillskott under året	106	169
Gysinge Skog AB		
Ågartillskott under året	802	5
Polhem Infra AB		
Aktieägartillskott under året	0	-
Polhem Infra KB		
Ågartillskott under året	312	-
Apfalaria AB		
Aktieägartillskott under året	5	-

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 21 februari 2020

Christina Lindenius
ordförande

Peter Englund
vice ordförande

Malin Björkmo

Johan Bygge

Magnus Emsfel

Hillevi Engström

Ylva Hedén Westerdahl

Torbjörn Hällö

Elisabeth Unell

Kerstin Hessius
verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2020

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

för Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Tredje AP-fonden för år 2019. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 49–71 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 2019 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 Tredje 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.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–48 samt 74–81. 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 på fel.

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 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 uppträda 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 på grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk 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. Risker 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 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 2019.

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 räkenskaphandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för Tredje AP-fondens organisation och förvaltningen 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 2019.

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 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 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 21 februari 2020

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Årsredovisning 2019

AP4:s uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens pensionärer genom att förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital.



418

miljarder kronor
i fondkapital

75

miljarder kronor
i årets resultat

+21,7

% i avkastning
efter kostnader

+4,4

% i aktiv avkastning

0,10

% i förvaltnings-
kostnadsandel

6,5

miljarder kronor
till pensionssystemet

Rekordresultat och aktiv förvaltning levererade

- **Årets avkastning** uppgick till 21,8 procent före kostnader och 21,7 procent efter kostnader. Den aktiva förvaltningen bidrog till avkastningen med 4,4 procentenheter, ett betydande och viktigt resultatbidrag om 15 miljarder kronor. Med ett resultat på 75,2 miljarder kronor efter kostnader samt nettobetalingar till pensionsystemet om 6,5 miljarder kronor under året ökade det totala fondkapitalet till 418,0 miljarder kronor vid utgången av 2019, att jämföra med 349,3 miljarder kronor vid årets ingång. Valutaexponeringen uppgick till 19,8 procent av tillgångarna vid utgången av 2019.
- **Totala kostnader** uppgick till 0,10 procent av genomsnittligt förvaltad kapital. AP4:s kostnadsnivå är 47 procent lägre än för motsvarande pensionsfonder i en internationell jämförelse.
- **AP4 sänkte koldioxidutsläppen** för noterade aktier med ytterligare 11 procent under 2019 och utsläppen är 48 procent lägre än för ett brett globalt aktieindex. Lågekoldioxidstrategierna inkluderar nu utsläpp från portföljbolagens underleverantörer. För 2019 införs koldioxidrapportering för den onoterade fastighetsportföljen. För den globala noterade aktieportföljen introduceras två nya mått för resurseffektivitet avseende vatten- och avfallsintensitet.
- **AP4 har arbetat i 39 valberedningar** med stämma under 2019 och arbetade vid utgången av året i 36 valberedningar med stämma under 2020. Under 2019 röstade AP4 på 87 svenska stämmor och 1 025 stämmor internationellt. Inom ramen för det internationella investerarsamarbetet Climate Action 100+ deltar AP4 i tre bolagsdialoger med syfte att minska bolagens klimatpåverkan. Två av dessa bolag har under 2019 annonserat mål i linje med Parisavtalet. AP4 har gjort två onoterade investeringar med inriktning mot hållbar infrastruktur, dels en fond som investerar i Afrika, och dels genom investeringsbolaget Polhem Infra. Det sistnämnda bolaget etablerades 2019 och samögs med AP1 och AP3. Polhem Infra syftar till att göra hållbara infrastrukturinvesteringar.

Finansiella rapporter och notupplysningar

Femårsöversikt

Flerårsöversikt	2019	2018	2017	2016	2015
FONDKAPITAL, FLÖDEN OCH RESULTAT, MDR KR					
Fondkapital	418,0	349,3	356,6	333,9	310,0
Flöden, netto mot pensionssystemet	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9
Periodens resultat	75,2	-0,5	30,1	30,5	20,1
AVKASTNING, %					
Avkastning total portfölj före kostnader	21,8	-0,1	9,2	10,1	6,9
Avkastning total portfölj efter kostnader	21,7	-0,2	9,1	10,0	6,8
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år	9,3	8,1	11,5	12,0	9,7
Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år	9,9	9,9	7,3	6,7	6,7
FÖRVALTNINGSKOSTNADANDEL I % AV FÖRVALTAT KAPITAL (ÅRSTAKT)					
Rörelsekostnader	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,10	0,10	0,10	0,10	0,11
RISK, %¹					
Standardavvikelse ex-post, Total portfölj	5,3	6,4	4,1	7,3	8,8
Standardavvikelse ex-post, Likvid portfölj ²	5,8	7,0	4,5	7,8	9,4
Standardavvikelse ex-post, Total portfölj, 10 år ³	6,7	7,5	8,6	8,8	9,0
Sharpekvot total portfölj, ex-post	4,2	0,1	2,5	1,5	0,8
Sharpekvot likvid portfölj, ex-post ²	3,9	-0,2	2,0	1,2	0,6

¹ Avser daglig avkastningsdata om inget annat anges

² Avser likvida tillgångar exklusive onoterade fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande

³ Avser kvartalsdata för totala tillgångar

Forts **Femårsöversikt**

Övriga nyckeltal, per bokslutsdag	2019	2018	2017	2016	2015
Aktiv avkastning, före kostnader, % ^{1,2}	4,4	2,3	-1,1	1,0	4,8
Inflation, %	1,8	2,0	1,7	1,7	0,1
Real avkastning efter kostnader, %	19,9	-2,3	7,4	8,3	6,8
Aktiv risk ex-post, aktiv förvaltning, % ³	1,2	1,5	1,7	2,7	2,8
Valutaexponering, %	19,8	18,4	18,4	26,9	27,0
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, % ⁴	14,7	16,2	17,0	22,7	22,4
Antal anställda per bokslutsdag	53	52	53	54	55
PLACERINGSTILLGÅNGARNAS FÖRDELNING, % ^{5,6}					
Globala aktier	39,3	38,9	40,8	40,2	39,4
Svenska aktier	15,6	14,6	16,6	17,6	17,8
Globala räntor	21,0	22,0	21,1	22,7	20,5
Svenska räntor	11,4	12,2	11,6	10,6	14,5
Reala tillgångar	12,7	12,1	9,6	8,6	7,3
Övrigt	0,0	0,3	0,3	0,3	0,5
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Fondens operativa portfölj utvärderas mot en referensportfölj bestående av ett antal referensindex med fastställda tillgångsvikter. De referensindex som används är standardiserade och valutasäkrade till SEK i syfte att förenkla och öka transparensen. Fonden kan utnyttja sin skattestatus som statlig pensionsfond och detta gav under 2019 ett positivt bidrag på 0,22 procentenheter.

² Aktiv avkastning, beräknad som skillnad i avkastning mellan operativ portfölj och referensportfölj.

³ Aktiv risk, beräknad som standardavvikelse, mätt i årstakt, på skillnaden i avkastning mellan operativa portfölj och referensportfölj.

⁴ Hel- eller delägda fastighetsbolag redovisas som internt förvaltad.

⁵ Avser exponering, underliggande derivat i den passiva allokeringen har fördelats på respektive tillgångsklass.

⁶ Under Övrigt återfinns främst kapitallösa mandat.

Resultaträkning

Mkr	Not	2019	2018
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	2 027	1 978
Erhållna utdelningar		6 035	6 583
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	50 676	-11 862
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	5 589	4 976
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		3 322	-566
Nettoresultat, derivatinstrument		2 018	-4 484
Nettoresultat, valutakursförändringar		5 939	3 196
Provisionskostnader	5	-139	-135
Summa rörelsens intäkter		75 467	-314
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-136	-126
Övriga administrationskostnader	7	-95	-85
Summa rörelsens kostnader		-231	-211
ÅRETS RESULTAT		75 236	-525

Balansräkning

Mkr	Not	2019-12-31	2018-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	248 771	190 635
Aktier och andelar, onoterade	9	42 897	36 077
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	115 965	115 163
Derivatinstrument	11	6 307	4 806
Likvida medel		4 496	3 484
Övriga tillgångar	12	3 167	1 020
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 030	1 338
SUMMA TILLGÅNGAR		422 633	352 523
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11	1 112	1 659
Övriga skulder	14	2 865	487
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	628	1 065
Summa skulder		4 605	3 211
Fondkapital			
Ingående fondkapital	16	349 312	356 609
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-6 520	-6 772
Årets resultat		75 236	-525
Summa fondkapital		418 028	349 312
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		422 633	352 523
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 2019 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2020. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.

1 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.

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 investemföretag 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 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 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/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

AP4:s samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångslag 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 värdet 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 i 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 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.

Noter

Innehav i noterade 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 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 ränteutäkt 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 förvärdade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntjusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteutäkt. 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 avstaledelet och terminslede periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteutäkt 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 panter, 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 orealiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärdad 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 intäktslag.

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. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Belopp i miljoner kronor

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

2 Räntenetto

	2019	2018
RÄNTEINTÄKTER		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 954	1 917
Övriga ränteintäkter	73	61
Summa ränteintäkter	2 027	1 978
RÄNTEKOSTNADER		
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	0	0
RÄNTENETTO	2 027	1 978

3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2019	2018
Resultat noterade aktier och andelar	50 714	11 897
Avgår courtage	-38	-35
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	50 676	11 862

4 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2019	2018
Realiserat resultat	751	480
Orealiserade värdeförändringar	4 838	4 496
NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	5 589	4 976

Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för orealiserade värdeförändringar uppgår till 0 mkr.

Externa förvaltararvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetal management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. Under året har totalt 121 (93) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 121 (93) mkr medger återbetalning. Under året har även 53 (30) mkr återbetalts och det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 68 (negativt med 62) mkr.

5 Provisionskostnader

	2019	2018
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-125	-122
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	0	0
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-14	-13
PROVISIONSKOSTNADER	-139	-135

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 13 (17) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Under året har redovisningen av förvaltararvoden för onoterade tillgångar ändrats. Jämförelsesiffrorna i noten har inte ändrats på motsvarande sätt utan följer tidigare principer. De jämförelsestörande posterna i jämförelsesiffran för Externa förvaltararvoden onoterade tillgångar uppgår till 0 mkr.

6 Personal

	2019		2018	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	56	20	54	18
Antal anställda den 31 december	53	20	54	17
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	9	4	8	3

Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen och är oförändrade mot föregående år. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till vd, ledande befattningshavare, Head of Compliance samt Head of Risk & Control utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom fonden och styrelsen kan härigenom konstatera att AP4 följer regering-

ens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer om ersättningar under rubriken Ersättningar på AP4 i årsredovisningen.

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, Head of Compliance samt Head of Risk Control. 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 2019 har kostnadsförts 6 384 tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

Pensioner och liknande förmåner

Vd:s anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär pensionsrätt vid 65 år, med en pensionsavsättning på 30 (30) procent av lönen. För vd gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av fonden 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 löneväxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremiebetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan fondens 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 minskar med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna grupplivförsäkring som förmånsbeskattas. Vd har rätt till en parkeringsplats till hans förfogande som han vid nyttjande förmånsbeskattas för. AP4 har även ytterligare tre parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för. Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2019 totalt till 377 tkr.

Noter

6 Forts Personal

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.

Personalkostnader i tkr, 2018	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav lönevaxling	Sociala kostnader ²	Summa
Styrelsens ordförande Sarah McPhee	100	-	-	-	31	131
Övriga styrelseledamöter ¹	525	-	-	-	154	679
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 617	-	1 332	-	1 774	7 723
ÖVRIG LEDNINGSGRUPP						
Chef Global Makro Bengt Lindefeldt t o m 2018-06-30	1 485	-	699	190	636	2 820
Chef Fundamentala aktier Per Colleen	2 859	-	1 162	190	1 180	5 201
Chef Administration Susan Lindkvist t o m 2018-07-18	854	-	396	32	364	1 614
Chef Finance & Business Operations Helene Lundkvist fr o m 2018-09-03	635	-	325	-	278	1 238
Chef IT & risk Nicklas Wikström	1 635	-	930	317	739	3 304
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 790	-	738	127	741	3 269
Chef Strategi & hållbarhet Tobias Fransson	2 112	-	708	-	835	3 655
Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Marcus Blomberg	2 840	-	927	-	1 117	4 884
Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud fr o m 2018-09-01	625	-	333	-	277	1 235
Övriga anställda	47 713	414	17 681	1 984	18 748	84 556
Summa	67 790	414	25 231	2 840	26 874	120 309
Övriga personalkostnader						5 735
SUMMA PERSONALKOSTNADER						126 044

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.² I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Kostnader för personalavveckling: För 2019 var kostnaden för personalavveckling 0 tkr (2 240 tkr) och avsåg ersättning för lön, pensionskostnader och sociala avgifter i samband med avveckling av personal.

7 Övriga administrationskostnader

	2019	2018
Lokalkostnader	11	10
Informations- och IT-kostnader	58	52
Köpta tjänster	17	14
Övriga administrationskostnader	9	9
SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER	95	85

I POSTEN KÖPTA TJÄNSTER INGÅR ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAGET MED:

	2019	2018
Revisionsuppdrag, PwC	1,0	0,8
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	-	-

SUMMA ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAG

1,0 0,8

8 Aktier och andelar, noterade

	2019-12-31 Verkligt värde	2018-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	78 046	55 929
Utländska aktier	120 277	93 408
Andelar i svenska fonder	808	2 673
Andelar i utländska fonder	49 640	38 626
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE	248 771	190 635

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17. Fullständig aktiespecifikation återfinns på fondens hemsida www.ap4.se.

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

Fem största innehaven i svenska aktier, 2018-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Hennes & Mauritz B	22 752 678	2 867	1,37%	0,67%
Atlas Copco	12 605 942	2 506	1,03%	0,56%
Elekta	23 267 534	2 451	6,07%	4,49%
Volvo	19 843 022	2 303	0,93%	1,77%
Lifco	6 933 163	2 271	7,63%	4,76%

Fem största innehaven i utländska aktier, 2018-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	1 399 078	1 957
Microsoft Corp	2 086 512	1 879
Alphabet	178 156	1 643
Amazon.Com	119 003	1 585
Johnson & Johnson	793 549	908

Noter

9 Aktier och andelar, onoterade

	2019-12-31 Verkligt värde	2018-12-31 Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	32 179	27 686
Aktier i utländska intresseföretag	1 099	853
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	4 336	3 516
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	5 283	4 022
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE	42 897	36 077

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.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	225	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	215 023 696	45	45	551	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.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 Holding AB	556851-2817	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 LP		Storbritannien	6		457
EQT Infrastructure III (No. 1) SCSP		Luxemburg	1		425
EQT Credit Opportunities III (No. 1) L.P.		Luxemburg	9		291
Generation Sustainable Solutions Fund SSF III		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.

9 Forts Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresseföretag, 2018-12-31	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	17 704	60 271	12 902
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	9 982	18 337	2 490
SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG						27 686		
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG:								
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	160	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	215 023 696	45	45	512	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.r.l.		Luxemburg	5 121 867	35	35	181	Ej publikt	Ej publikt
SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG						853		

Övriga innehav, 2018-12-31	Organisationsnummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
Areim Investment 3-5 AB	559111-1165	Stockholm	50	9	737
Infranode I	556982-5283	Stockholm	20	20	375
Alfvén & Didrikson AB	556954-4066	Stockholm	25	18	264
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB Pref	559009-2325	Stockholm	13	2	210
Areim Property Holding 5 AB	556963-0261	Stockholm	33	6	140
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, UTLÄNDSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
White Peak Real Estate IV L.P.		Jersey	21		481
EQT Infrastructure II (No. 1) Feeder L.P.		Storbritannien	4		389
Infracapital Greenfield Partners I L.P.		Storbritannien	6		328
EQT Infrastructure III (No.1) Feeder SCSP		Luxemburg	2		291
Keyhaven Growth Partners L.P.		Storbritannien	29		159

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.

Noter

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2019-12-31		2018-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
FÖRDELNING PER EMITTENTKATEGORI				
Svenska staten	2 055		5 873	
Svenska bostadsinstitut	33 053		28 897	
Övriga svenska finansiella företag	9 765		8 904	
Svenska icke-finansiella företag	1 667		2 456	
Utländska stater	55 969		54 988	
Övriga utländska emittenter	13 456		14 045	
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	115 965		115 163	
Fördelning per instrumenttyp				
Övriga obligationer	111 329		111 516	
Förlagslån	2 699		2 193	
Onoterade reverslån	-		0	
Onoterade aktieägarlån	852		805	
Andelar i utländska räntefonder	748		649	
Övriga instrument	337		-	
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	115 965		115 163	
Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.				

11 Derivatinstrument

	2019-12-31		2018-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
RÄNTERELATERADE INSTRUMENT:				
Swappar	16	1	26	516
Summa ränterelaterade instrument	16	1	26	516
VALUTARELATERADE INSTRUMENT:				
Optioner	993	784	719	364
Terminer	4 932	320	4 061	779
Swappar	366	7	-	-
Summa valutarelaterade instrument	6 291	1 111	4 780	1 142
SUMMA DERIVATINSTRUMENT	6 307	1 112	4 806	1 659

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker, sidan 68.

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 25 (34) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2019

Förfallostruktur Löptid	> 1	> 3	> 5	> 10
	< 3 år	< 5 år	< 10år	> 10 år
Utställda valutaoptioner	-377	-11	-	-
Credit default Swap	-	-17	-	-
SUMMA	-377	-28	-	-

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2018

Förfallostruktur Löptid	> 1	> 3	> 5	> 10
	< 3 år	< 5 år	< 10år	> 10 år
Utställda valutaoptioner	-122	-13	-	-
Credit default Swap	-6	-	-92	-418
SUMMA	-128	-13	-92	-418

12 Övriga tillgångar

	2019-12-31	2018-12-31
Ej likviderade fordringar	3 164	1 018
Övriga tillgångar	3	2
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR	3 167	1 020

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna ränteintäkter	762	1 070
Upplupna utdelningar och restitutioner	259	261
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9	7
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	1 030	1 338

14 Övriga skulder

	2019-12-31	2018-12-31
Leverantörsskulder	10	15
Ej likviderade skulder	2 849	466
Övriga skulder	6	6
SUMMA ÖVRIGA SKULDER	2 865	487

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna räntekostnader	607	1 052
Upplupna personalkostnader	15	9
Upplupna externa förvaltningsarvoden	0	1
Övriga upplupna kostnader	6	3
SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER	628	1 065

16 Fondkapital

	2019-12-31	2018-12-31
Ingående fondkapital	349 312	356 609
NETTOUTBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET:		
Inbetalda pensionsavgifter	72 343	69 552
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-78 681	-76 109
Överflyttning av pensionsrätter till EG	0	-1
Reglering av pensionsrätt	3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-185	-216
SUMMA NETTOUTBETALNINGAR TILL PENSIONSSYSTEMET	-6 520	-6 772
ÅRETS RESULTAT	75 236	-525
UTGÅENDE FONDKAPITAL	418 028	349 312

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2019-12-31	2018-12-31
ÖVRIGA STÄLLDA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER:		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	25 173	23 740
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 494	1 418
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	-	630
ÅTAGANDEN:		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	8 616	12 847
Teckningsåtagande, se not 18	9 500	9 500

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 26 353 (24 869) mkr.

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 5 086 (400) mkr.

18 Närtstående

Syftet med noten är att upplysa om hur AP4:s resultat och ställning har påverkats av transaktioner och utestående mellanhavanden, inklusive åtaganden, med närtstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Avseende löner och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6. Som närtstående till AP4 betraktas samtliga intresseföretag, se även not 9.

	2019-12-31	2018-12-31
VASAKRONAN HOLDING AB		
Ränteintäkter	9	9
Åtagande ¹	4 500	4 500
RIKSHEM INTRESSETER AB		
Ränteintäkter	15	10
Åtagande ¹	5 000	5 000
ASE HOLDINGS S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	29	28
Ågarlån	248	226
ASE HOLDINGS II S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	32	31
Ågarlån	400	364
ASE HOLDINGS III S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	13	7
Aktieägartillskott under året	70	55
Ågarlån	196	112
POLHEM INFRA AB		
Aktieägartillskott under året	4,5	-
POLHEM INFRA KB		
Tillskott under året	312	-

¹ AP4 har åtagit sig att på Vasakronans respektive Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

Noter

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

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

Verkligt värde, Mkr	2018-12-31	2018-12-31	2018-12-31	2018-12-31
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
FINANSIELLA TILLGÅNGAR				
Aktier och andelar, noterade	152 605	34 579	3 450	190 635
Aktier och andelar, onoterade	-	-	36 077	36 077
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	112 269	452	2 443	115 163
Derivatinstrument	0	4 806	-	4 806
Summa finansiella tillgångar	264 874	39 837	41 970	346 681
FINANSIELLA SKULDER				
Derivatinstrument	0	-1 659	-	-1 659
Summa finansiella skulder	0	-1 659	-	-1 659
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	264 874	38 178	41 970	345 022

Förändringar i nivå 3

	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 realiserat resultat	4 426	585	-186

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2018-01-01	29 914	3 254	1 382
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen*	4 736	226	47
Köp	1 955	872	1 023
Försäljning	-528	-901	-9
Utgående balans 2018-12-31	36 077	3 450	2 443
*Varav realiserat resultat	4 495	150	47

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 knappt 76 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 observerbara 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 observerbara 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, observerbara 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 observerbara 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 Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdesmetod). Ortspismetoden 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 vinsttillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinsttillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse. Värdering-

arna 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 20,6 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 -2,1/+ 2,4 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 6,4 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multipln på EV/EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 797 mkr. Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under onoterade aktier, motsvarande 5,1 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 +/- 102 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 fonden.

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 kvalitetssäkras 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 fonden 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. IT & risk ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela fonden. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar IT & risk för att minst årligen följa upp att den gemensamma metoden

för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom fonden. Motsvarande gäller för väsentliga identifierade förändringsprocesser såsom t ex implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juridikenheter ansvarar bland annat för legala riskspekter i avtal och liknande.

Finansiella risker

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, följs upp och kontrolleras i den oberoende enheten IT & risk 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 riskerna 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 fondens 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 fonden till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringsspolicy fastställer slutlig valutaexponering i DNP.

Placeringstillgångarnas 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, 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 ²	-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

Tillgångsklass, 2018-12-31	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ²
Globala aktier ¹	3 299	3,5	1 292
Svenska aktier	1 842	1,9	504
Globala räntor ¹	-1	0,0	-5
Svenska räntor	-13	0,0	5
Reala tillgångar ¹	1 314	1,4	101
Valuta och Övrigt	33	0,0	14
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	6 474	6,8	1 911

¹ För vissa av AP4:s tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försävar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i fondens 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 Första, Andra och Tredje AP-fonden har fonden även skattat VaR utifrån en endags innehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod 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

2019-12-31	USD	HKD	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

2018-12-31	USD	HKD	JPY	GBP	KRW	TWD	Övriga	Summa
Aktier och andelar	71 415	6 032	9 106	7 715	2 893	2 392	33 479	133 031
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	37 784	0	0	6 435	0	0	26 977	71 196
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	12	0	0	0	0	0	-501	-489
Övriga fordringar och skulder, netto	1 922	7	167	181	0	0	1 268	3 545
Valutaderivat	-83 032	0	-5 322	-10 645	0	0	-44 039	-143 038
VALUTAEXPONERING, NETTO	28 101	6 038	3 952	3 686	2 893	2 392	17 184	64 246

AP4 valutasäkrar placeringstillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera fondens öppna valutaexponering. Fondens öppna valutaexponering var vid årets utgång 19,8 (18,4) procent. I ovanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

Noter

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 räntindex 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 fonden 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 , 2019-12-31, Mkr	Icke standardiserade derivat			
	Obligationer ² , exponering	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 KREDITRIKSEXPONERING	115 309	3 821	-5 501	-1 680

Ratingklasser ¹ , 2018-12-31, Mkr	Icke standardiserade derivat			
	Obligationer ² , exponering	Verkligt värde ²	Pant / säkerhet	Resterande risk
AAA	80 721	-	-	-
AA	6 057	529	388	917
A	2 688	1 793	134	1 927
BBB	23 999	0	8	8
BB	25	-	-	-
Saknar rating ³	1 723	-	-	-
SUMMA KREDITRIKSEXPONERING	115 214	2 323	530	2 853

¹ Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2019 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. Derivatet 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 väsentligt 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 fonden 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 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

Förfallostruktur 2018-12-31, mkr						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	4 150	25 152	18 089	8 629	5 265	61 285
Nominellt kredit	1 687	14 066	28 573	8 345	1 258	53 929
TOTAL	5 837	39 218	46 663	16 973	6 522	115 214

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutaoptioner, cross currency basis swaps och kreditderivat (s.k. Credit default swaps), se not 11. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

Noter

21 Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under nettningsavtal

2019-12-31	Belopp som inte nettas i balansräkningen							Summa i BR
	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Netto- belopp i BR	Kvittning 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

2018-12-31	Belopp som inte nettas i balansräkningen							Summa i BR
	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Netto- belopp i BR	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	
TILLGÅNGAR								
Derivatinstrument	4 806	-	4 806	1 340	366	3 100	-	4 806
Ej likviderade fordringar	4 475	4 473	2	-	-	2	1 016	1 018
SUMMA	9 281	4 473	4 808	1 340	366	3 102	1 016	5 824
SKULDER								
Derivatinstrument	1 659	-	1 659	1 340	294	25	-	1 659
Ej likviderade skulder	4 475	4 473	2	-	-	2	464	466
SUMMA	6 134	4 473	1 661	1 340	294	27	464	2 125

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 erlägga likvid netto eller realisera tillgången och erlägga 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 20 februari 2020

Sarah McPhee
Styrelseordförande

Lars Åberg
Vice ordförande

Sven Hegelund

Henrik Rättzén

Erica Sjölander

Katrin Stjernfeldt-Jammeh

Maj-Charlotte Wallin

Ingrid Werner

Göran Zettergren

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2020

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 2019. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 50-73 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 2019 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.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–49 samt 76–89. 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.

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 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 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 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 lämna 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 utför vi följande moment:

- Vi identifierar och bedömer riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, utformer 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.
- 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 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 2019.

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 Fjärde 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 mina 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-fonden 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 2019. 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 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 20 februari 2020

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

4 RESULTAT
Årets nettovinst uppgick till 2 858 Mkr vilket motsvarar en avkastning på 8,2 procent. Avkastningen för de senaste fem åren uppgår till 9,8 procent.

7 INVESTERINGSTAKT
Sammanlagt investerades 8,1 miljarder kronor, vilket är den högsta nivån räknat per kalenderår.

11 HÅLLBARHET
Ett händelserikt år med fortsatt ESG-utvärdering av fonder, internationellt möte om jämställdhet och mångfald och en utökad klimatanalys.



**Sjätte AP-fonden
Årsredovisning 2019**

AP6

>> SJÄTTE AP-FONDEN I SIFFROR

Sjätte AP-fonden i siffror

Sjätte AP-fonden förvaltar
37,5 miljarder kronor



■ Fonder, 46%/fler än 500 bolag
■ Direktinvesteringar, 42%
/knäppt 50 bolag
■ Likviditet, 12%

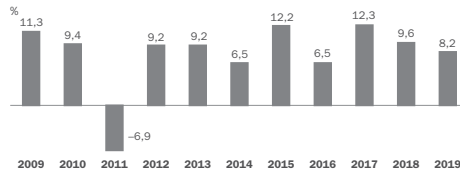
9,0%

Årets avkastning på
sysselsatt kapital

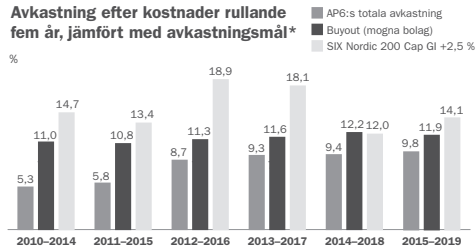
11,5%

Den genomsnittliga
avkastningen för mogna
investeringar under de
senaste tio åren

Avkastning efter kostnader 2009–2019



Avkastning efter kostnader rullande fem år, jämfört med avkastningsmål*



* Buyout (målet) särredovisas då investeringar inom detta segment ligger i linje med APG strategi sedan 2011.

Avkastning under tio och fem år samt under 2019

År	2010–2019	2015–2019	2019
Totalt buyout, %	11,5	11,9	7,5
– Fonder	13,6	11,8	10,1
– Direkt	10,2	12,0	5,1
Totalt venture capital, %	1,9	22,5	21,4
– Fonder	13,6	25,8	7,7
– Direkt	-5,5	17,9	41,4
Avkastningsmål	14,4	14,1	31,4

Resultatet fördelat per segment, 2010–2019

MSEK	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Genomsnittlig avkastning, %
Buyout (mogna bolag)	1 548	1 104	1 566	998	971	2 177	1 424	2 718	1 998	1 839	11,5
Venture Capital (tidig fas)	-683	-2 087	-131	176	196	331	192	732	1 439	686	1,9
Avkastning sysselsatt kapital	865	-983	1 435	1 174	1 167	2 508	1 616	3 450	3 437	2 525	8,9
Likviditetsförvaltning, riskhantering samt interna kostnader	841	-397	266	686	274	359	106	20	-395	333	-
Resultat	1 706	-1 380	1 701	1 860	1 441	2 867	1 722	3 470	3 042	2 858	7,5

Portföljhändelser 2019

Hög investeringstakt - stort inflöde av kapital

Fondinvesteringar

Aktiviteten har under året varit hög inom fondinvesteringar. Fonder som AP6 tidigare har gjort utfästelser till, avropade totalt 4,8 miljarder kronor, vilket är det högsta beloppet under ett kalenderår hittills. En indikation på en hög aktivitet av bolagsförvärv och en god transaktionsmarknad. Återbetalningar från fonder till AP6 uppgick under året till totalt 2,9 miljarder kronor.

Den geografiska breddning som präglat AP6:s fondportfölj under senare år, fortsatte under 2019. Fonder med ett fokus mot USA svarade för utfästelser på drygt två miljarder kronor. Av denna summa svarade venturefonder för lite mindre än hälften.

AP6 har under 2019 fortsatt att hålla en hög investeringstakt med utfästelser till totalt 13 fonder. Sju av

dessa utfästelser är till nya managementteam och sex stycken är utfästelser till managementteam där AP6 investerat sedan tidigare. Under 2019 har det även varit ett fokus på att komplettera portföljen med ett antal framgångsrika venture-/growth-aktörer i USA.

AP6 har också fördjupat samarbetet med de europeiska buyout-aktörerna Cinven och Permira genom utfästelser till deras nya fonder.

Totalt har AP6 under 2019 genomfört investeringar i fonder motsvarande 6 miljarder kronor, med en fördelning mellan buyout och venture på 4,1 miljarder respektive 1,9 miljarder kronor. Investeringarna ligger i linje med den långsiktiga planen för utfästelser. Aktiviteten hos de fonder som AP6 har investerat i har under året varit hög och flera lyckosamma försäljningar kan noteras. Bland dessa kan nämnas försäljningen av Autostore som gjordes av EQT VII, liksom försäljningen av Netcompany som genomfördes av FSN Capital IV. Sammanlagt har ett 50-tal portföljbolag realiserats under 2019 av fonder som AP6 utfäst kapital till.

Direktinvesteringar

Investeringar i bolag uppgick under 2019 till 3,3 miljarder kronor, vilket är det högsta beloppet hittills under ett kalenderår. AP6 direktinvesteringsportfölj har ett starkt tillväxtfokus. Detta uppnås genom investeringar i bolag och marknader med stark organisk tillväxt samt bolag med en uttalad strategi att växa genom förvärv. Av det totala beloppet på 3,3 miljarder kronor, utgjordes 2,3 miljarder av ett tiotal nya co-investeringar. Bland dessa återfinns Kyriba, OneMed, Suse, GlobalConnect och Ellab. Resterande belopp investerades i befintliga innehav.

Flera avyttringar av större innehav har under året genererat ett stort inflöde av kapital, sammanlagt 2,7 miljarder kronor. Bland dessa större innehav kan Apotea, Gyros Protein Technologies och Salcomp nämnas. Alla har det gemensamt att innehavstiden varit lång. Apotea och Gyros Protein Technologies bidrog starkt till inflödet av kapital genom en mycket god värdeutveckling, medan Salcomp inte svarade mot de förväntningar på värdeutveckling som fanns vid investeringstillfället.



>> RESULTATRÄKNING

Resultaträkning

MSEK	Not	2019	2018
Investeringsverksamheten			
Nettoreultat noterade aktier och andelar		716	-104
Nettoreultat onoterade aktier och andelar	2	2 191	3 192
Aktieutdelning		32	59
Övriga finansiella intäkter och kostnader	3	14	-4
Förvaltningskostnader	4,6	-44	-54
Gemensamma kostnader	5,6	-51	-47
Årets resultat		2 858	3 042

BALANSRÄKNING <<

Balansräkning

MSEK	Not	2019-12-31	2018-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Aktier och andelar i noterade bolag och fonder	7,8	4 794	8 033
Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder	7,9	31 812	25 009
Övriga räntebärande värdepapper	7,10	268	1 109
Summa placeringstillgångar		36 874	34 151
Fordringar och andra tillgångar			
Derivat för valutasäkring		417	144
Övriga kortfristiga fordringar	11	53	16
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	57	68
Likvida medel	7	395	641
Summa fordringar och andra tillgångar		922	869
SUMMA TILLGÅNGAR		37 796	35 020
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Grundkapital		10 366	10 366
Balanserat resultat		24 284	21 242
Årets resultat		2 858	3 042
Summa fondkapital		37 508	34 650
Kortfristiga skulder			
Derivat för valutasäkring		81	209
Upplupna kostnader	14	114	56
Övriga kortfristiga skulder	15	93	105
Summa kortfristiga skulder		288	370
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		37 796	35 020

>> NOTER

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 redovisningssed. 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 2019.

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 investemöteföretag 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. För direktinvesteringar, där AP6 fastställer värderingen genom egna bedömningar, värderas samtliga bolag i anslutning till årsskiftet. 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 investerarens 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 årsskiftet. Någon egen bedömning av värdet på dessa innehav är inte möjlig vilket gör att bokslutet istället baseras på rapporter från de externa förvaltarna per tredje kvartalet. I samtliga fall justeras därefter för de kassaflöden som inträffat fram till årsskiftet. För de direktinvesteringar 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 ägarrets 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 värderingstillfället 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 marknadsvärde 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.

Multipelvärdering

Denna värderingsmetod är vanligast förekommande och baseras ofta på multiplar såsom EV/EBITDA och EV/Sales. Multipelvärdering 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 multipelvärdering. Detta föranleder ofta en mer försiktig värdering som istället baseras på ett diskonterat kassaflöde alternativt priset enligt senaste investeringsrundan.

Som en del av AP6:s värderingsprocess stresstestas investeringarna i syftet att visa påverkan på värderingsintervallet vid olika scenarier. Visar investeringen stor volatilitet så gör AP6 en mer restriktiv bedömning av värdet.

Övriga redovisningsprinciper

Omvärderingar av onoterade innehav redovisas under rubriken "Nettoreultat 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 "Nettoreultat onoterade aktier och andelar" i resultaträkningen och specificeras även i not 2.

Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsdagen.

NOTER <<

Konvertibla lån ingår i posten "Aktier och andelar i noterade bolag och fonder" och redovisas till upplupet anskaffningsvärde.

Med anskaffningsvärde på fond avses alla utbetalningar som gjorts, exklusive externa förvaltningskostnader. Externa förvaltningskostnader kostnadsförs och redovisas som en del av årets realiserade värdeförändring inom not 2. Det totala beloppet anges också i löptext i not 4.

Värdeförändringar på noterade värdepapper, såväl realiserade som realiserade, 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 vissa saminvesteringar genom rodolade så kallade holdingbolag. När holdingbolagets innehav säljs omvärderas enheten till transaktionsvärdet. När utdelning och därmed likviden när 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 saminvestering 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 swapavtal 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 realiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Med realisationsresultat menas skillnaden mellan försäljningsintäkt och anskaffningskostnad. Realisationsresultat avser resultat som uppkommit vid försäljning av placeringstillgångar.

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 noterade innehav, redovisas som en löpande kostnad över resultaträkningen då de inkluderas i det realiserade resultatet. Inga förvaltningsavgifter eller förvärvskostnader 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 2019.

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 realiserat 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 ligger 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 privat 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.

Sjätte AP-fonden 2019 | 41

>> NOTER

Not 2 Nettoresultat noterade aktier och andelar

	2019	2018
Realiserat		
Intäkter vid avyttring	5 130	5 840
Investerat kapital	-3 131	-1 848
Återföring värdeförändring avyttrade innehav	-1 750	-3 806
	249	186
Orealiserat		
Årets värdeförändring	2 463	3 304
Valutakursdifferens	-521	-298
	1 942	3 006
Totalt	2 191	3 192

Not 3 Övriga finansiella intäkter och kostnader

	2019	2018
Ränteintäkter	30	26
Räntekostnader	-3	-30
Valutakursdifferens	-13	0
	14	-4

Not 4 Förvaltningskostnader

	2019	2018
Externa förvaltningskostnader		
Noterade innehav	0	8
Interna förvaltningskostnader		
Personalkostnader	37	39
Juridikkonsulter	0	0
Övriga externa tjänster	2	3
Resekostnader m.m.	2	2
Debiterad moms	1	1
Övriga kostnader	2	1
Totalt	44	54

Inga prestationsbaserade kostnader har utgått under 2019 (-).
Externa förvaltnings- och förvärvskostnader hänförliga till innehav i noterade fonder och företag uppgår till 514 MSEK (367) respektive 11 MSEK (10). 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 2,5 MSEK (1,5) och belastar således respektive fonds marknadsvärde.

NOTER <<

Not 5 Gemensamma kostnader

	2019	2018
Personalkostnader	30	29
Lokalkostnader	9	6
IT-kostnader	4	4
Externa tjänster	1	1
Förvaltningskostnader	1	2
Resekostnader m.m.	1	1
Debiterad moms	2	2
Övriga kostnader	3	2
Totalt	51	47

I gemensamma personalkostnader ingår kostnader för vd och affärsupportorganisationen.

I förvaltningskostnader ingår ersättningar till revisionsföretag med:

	2019	2018
Revisionsuppdrag		
Lagstadgad revision (PwC)	0,8	0,8
Övrig revision (PwC)	-	0,1
Totalt	0,8	0,9

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 2019

Styrelsen beslutar om den totala årliga lönejusteringen samt eventuell rörlig ersättning. 2017 gjordes en jämförelse av ersättningar mot jämförbara institut, företag och fonder och en uppföljning har skett under 2019. Styrelsen 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 100 000 kronor för ordföranden, 75 000 kronor till vice ordföranden och 50 000 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 2019 utbetalad ersättning till styrelseledamöter särredovisas enligt följande; Catrina Ingelstam 100 000 SEK, Katarina Staaf 33 333 SEK (ledamot till den 31 augusti), Karin Reuterskiöld 50 000 SEK, Alexander Ljungqvist 50 000 SEK och Urban Lindskog 75 000 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 2019; Karl Swartling (t o m 31/7), Katarina Staaf (fr 1/9), Margareta Alestig Johnson (tf vd 1/3-31/8), Jonas Lidholm, Karl Falk, Mats Lindahl, Ulf Lindqvist och Henrik Dahl.

Totalt utbetalda löner och ersättningar särredovisas i nämnda ordning enligt följande: 2,2 MSEK, 1,1 MSEK, 2,4 MSEK, 1,9 MSEK, 1,9 MSEK, 2,0 MSEK, 1,7 MSEK och 1,8 MSEK.

>> NOTER

Pensioner exklusive löneskatt särredovisas enligt följande:
0,6 MSEK, 0,3 MSEK, 0,7 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: 2 TSEK, 4 TSEK, 24 TSEK, 24 TSEK,
27 TSEK, 30 TSEK, 4 TSEK och 30 TSEK.

		2019	2018
Medelantal anställda	Män	15	16
	Kvinnor	16	16
		31	32
Antal anställda per 2019-12-31*	Män	13	16
	Kvinnor	17	16
		30	32
Styrelse	Män	2	2
	Kvinnor	3	3
		5	5
Ledningsgrupp	Män	5	6
	Kvinnor	2	1
		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.

	2019	2018
Lön och arvoden		
Styrelseordförande	0,1	0,1
Styrelsen exkl. ordförande	0,2	0,2
Verkställande direktör	2,2	3,4
Verkställande direktör, från 1/9	1,1	-
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	11,9	11,3
Övriga anställda	23,2	23,7
Totalt	38,7	38,7
Övriga förmåner		
Verkställande direktör, t o m 31/8	-	-
Verkställande direktör, från 1/9	-	-
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	0,1	0,1
Övriga anställda	0,6	0,6
Totalt	0,7	0,7
Pensionskostnader		
Styrelseordförande	-	-
Styrelsen exkl. ordförande	-	-
Verkställande direktör	0,6	1,0
Verkställande direktör, från 1/9	0,3	-
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	3,5	3,3
Övriga anställda	7,1	7,5
	11,5	11,8
Sociala kostnader inkl löneskatt exklusive pensionskostnader	15,1	15,3
Personalkostnader - Totalt	66,0	66,5

NOTER <<

Not 7 Finansiella tillgångar och skulder per kategori

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

2018	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	33 042	144	349	33 535	33 535
Övriga omsättningstillgångar	–	–	84	84	84
Kortfristiga placeringar	760	–	–	760	760
Kassa och bank	641	–	–	641	641
Summa finansiella tillgångar	34 443	144	433	35 020	35 020
Leverantörsskulder	–	–	2	2	2
Övriga skulder	–	209	159	368	368
Summa finansiella skulder	–	209	161	370	370

Not 8 Aktier och andelar i noterade bolag och fonder

Innehav	Antal andelar	Kapitalandel, %	Röstandel, %	Marknadsvärde, MSEK
Aktier				
Castellum	2 135 583	0,8	0,8	470
Tobii	4 000 630	4,0	4,0	150
Tillgångsslag och förvaltare inom likviditetsförvaltningen				
Aktieindexfonder				
SEB				452
Swedbank Robur				452
Räntefonder				
SEB				1 033
Swedbank Robur				1 037
Blandfond				
Amundi				1 200
Totalt				4 794

Erlagt courtage uppgår under 2019 till cirka 1,3 MSEK (1,1).

>> NOTER

Not 9 Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder

Bolag	Organisations-nummer	Styrelsens säte	Antal andelar	Röstandel %	Kapitalandel %
Amplico Kapital AB ²	556703-3161	Göteborg	5 000 000	100,0	100,0
AP Partnerinvest Sec AB ²	556754-2583	Göteborg	100 000	100,0	100,0
AP Riskkapital AB ²	556711-0407	Göteborg	1 000	100,0	100,0
Aumar AB	556631-5932	Göteborg	16 093	100,0	100,0
Gar Förvaltnings AB ²	556312-2968	Göteborg	10 000	100,0	100,0
Hist AB	559181-8785	Göteborg	1 000	100,0	100,0
Industrial Equity (I.E.) AB	556599-9702	Göteborg	1 000	100,0	100,0
Iqube Holding AB	556676-0764	Stockholm	226 889	13,2	13,2
Johanneberg Campusbo AB	556658-6730	Göteborg	800	80,0	80,0
Johanneberg Campusbo KB	969704-9451	Göteborg		n/a	79,2
Krigskassa Blekinge AB	556709-7992	Karlskrona	30 000	50,0	50,0
NCS Invest AB	556914-7530	Stockholm	360 000	36,0	36,0
Neqst 2017 AB	559061-7063	Stockholm	41 493	1,7	4,1
NetSys Technology Group Holding AB ²	556550-2191	Mölnådal	100 000	100,0	100,0
OneMed Top Holding AB	559184-9848	Danderyd	20 487 805	18,6	18,6
Pagero Group AB	559189-9173	Göteborg	417 906	3,7	3,7
Salcomp Holding AB	556868-7999	Stockholm	225 000	45,0	45,0
SLS Invest AB	556730-2038	Stockholm	500	100,0	100,0
Yanzi Networks Holding AB	559153-7849	Stockholm	2 845	25,7	25,7

Co-investeringar	Investering	Kapitalandel % ⁴
Adagio Co-Invest L.P.	Allegro	5,5
Anticimex New TopHolding AB	Anticimex	4,5
Astorg VII Co-Invest Anaqua	Anaqua	3,9
Atos Medical Co-Invest SCSp	Atos Medical	10,2
BC European Capital X - Navigator Co-Investment (2) LP	Navex	25,2
BKF Co-Investment LP	Burger King	19,0
Carlyle Erpe-Mere Partners, L.P.	Praesidiad	10,7
Cidron Lot Limited	European Dental Group	3,6
Cidron Raft Midco Limited	Orchid	5,9
Cinven Cullinan L.P.	Allegro	5,5
Cinven Envirotainer Limited Partnership	Envirotainer	100,0
Cinven Jumpman L.P.	Jaggaer	2,9
EQT Auris Co-Investment L.P.	WSA/Sivantos	5,1
EQT Auris II Co-Investment L.P.	WSA/Sivantos	5,1
EQT Butterfly Co-Investment SCSp	Bluestep	50,0
EQT Dynamite2 Co-Investment L.P.	Sitecore	5,8
EQT Dynamite Follow-On Limited Partnership	Sitecore	7,7
EQT Infrastructure III Co-Investment (A) SCSp	GlobalConnect	100,0
EQT Kfzteile24 Co-Investment L.P.	Kfzteile24	33,3
EQT Kiwi Co-Investment L.P.	Kuoni Travel	11,0
EQT Mid Market Europe Co-Investment Coöperatief U.A. - Class A	Ellab	100,0
EQT Mid Market US Co-Investment Coöperatief U.A. - Class C	Data Intensity	33,3
EQT Mid Market US Co-Investment Coöperatief U.A. - Class D	Zemax	35,3
EQT Nile Co-Investment Limited Partnership	n/a	87,3
EQT VIII Co-Investment (A) SCSp	SuSe	6,6
EQT VIII Co-Investment (C) SCSp	Cast & Crew	2,2
EQT Yellow Maple Co-Investment L.P.	n/a	11,2
Everest Co-Invest SCSp	Exclusive Group	13,2
Farfalle L.P.	Fläkt Wood Group	100,0

NOTER <<

Co-investeringar (forts)	Investering	Kapitalandel	
			% ⁴
FSN Capital IV Netcompany Co-Investment L.P.	n/a		58,3
FSN Capital Project Growth Co-Investment L.P.	Bygghemma		34,3
HgCapital Gabriel Co-Invest L.P.	Visma		14,4
Hg Vivaldi Co-Invest L.P.	Visma		17,5
Hg Vivaldi 2 Co-Invest L.P.	Visma		2,5
IVC New TopHolding S.A.	Independent Vetcare		6,7
Kite Co-Investment Limited Partnership	Kyriba		32,3
NC Alexander Co-Invest, L.P.	Lindorff/Intrum		13,1
NC Alexander 2 Co-Invest, L.P.	Lindorff/Intrum		30,0
NC Atrium Co-Invest Alpha, L.P.	Alloheim		81,1
NC Mighty Co-Invest Beta, L.P.	eResearch Technology		18,6
Nordic Capital VIII UF Co-Invest Beta, L.P.	n/a		23,3
Red Garden Invest (E) AB	EasyPark		18,1
Roima Intelligence Holding Oy	Roima		3,5
Silverfleet Capital Partners Project Maverick A L.P.	Riviera Travel		80,0
Willia C L.P.	Werner		100,0
Zeus Co-Investment L.P.	Zenith		19,5

Anskaffningsvärdena nedan är ett utdrag ur AP6:s redovisning och baseras inte på underlag från respektive fond.

Fonder	Organisationsnummer ¹	Styrelsens säte ¹	Kapitalandel Anskaffnings-	
			%	värde
Accent Equity 2012 L.P.			10,0	171
AE Intressenter KB	969724-7873	Järfälla	100,0	75
AEP 2003 KB	969694-5196	Stockholm	15,8	0
AlpInvest Co-Investment Fund (Lux Feeder) VII, SCSp			23,6	500
AlpInvest Secondaries Fund (Lux Feeder) VI, SCSp			32,8	429
Andreesen Horowitz LSV Fund I, L.P.			1,2	101
Astorg VII SCSP			0,8	34
Atomico IV (Guernsey) L.P.			21,2	191
Atomico V SCSp			6,1	80
Auvimo AB	556587-9565	Göteborg	100,0	0
Auvimo KB	969621-7729	Göteborg	100,0	2
Axcel IV K/S 2			9,7	73
BE VI "D", L.P.			22,2	158
Bridgepoint Europe V C L.P.			16,0	716
CapMan Buyout VIII Fund B KB	969705-5342	Stockholm	100,0	103
CapMan Buyout IX Fund A L.P.			8,5	148
CapMan Equity Sweden KB	969683-1321	Stockholm	96,5	63
CapMan Technology Fund 2007 B KB	969720-4288	Stockholm	100,0	30
Carlyle Europe Partners IV, L.P.			2,7	686
Carlyle Europe Partners V-EU, S.C.Sp.			1,6	149
Chalmers Innovation Seed Fund AB	556759-5003	Göteborg	23,7	28
Co-Invest Fund 2B L.P.			4,4	15
Creandum Advisor AB	556644-0300	Stockholm	34,0	1
Creandum I Annex Fund AB	556759-5623	Stockholm	49,2	4
Creandum II KB	969708-0274	Stockholm	98,5	68
Creandum III L.P.			18,6	149
Creandum IV L.P.			13,7	172
Creandum KB	969690-4771	Stockholm	49,3	3
Creandum V, LP.			9,4	29
Crown Global Secondaries IV PLC			2,7	322
Cubera VI L.P.			9,0	0
Cubera VII L.P.			15,0	0
Cubera VIII L.P.			7,4	176
CVC Capital Partners VII Limited			0,3	242
EQT V (No. 1) L.P.			3,5	73
EQT VI (No. 1) L.P.			1,6	150
EQT VII (No. 1) L.P.			2,3	685

Sjätte AP-fonden 2019 | 47

>> NOTER

Fonder (forts)	Organisationsnummer ¹	Styrelsens säte ¹	Kapitalandel Anskaffnings-	
			%	värde
EQT VIII (No. 1) SCSp			1,8	499
EQT Expansion Capital II (No. 1) L.P.			4,2	36
EQT Mid Market (No. 1) Feeder L.P.			8,1	314
EQT Mid Market Europe (No. 1) Feeder, L.P.			4,9	352
Equistone Partners Europe Fund VI "A" SCSp			7,1	89
Eurazeo Capital III SCSp			2,9	70
Femfond KB	969687-5062	Stockholm	100,0	0
FSN Capital IV L.P.			7,1	125
FSN Capital V LP			4,4	215
Fysikten KB	969712-1029	Stockholm	100,0	0
General Atlantic Partners (Bermuda) EU, L.P.			0,0	9
General Atlantic Partners AIV-1 B, L.P.			0,1	14
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	38,9	133
HgCapital 8 B L.P.			7,0	86
HgCapital Saturn B L.P.			9,9	182
HitecVision Private Equity IV L.P.			1,4	16
HitecVision V L.P.			0,8	18
InnKap 2 Partners KB ³	969661-4735	Göteborg	5,4	0
Intera Fund I Ky			12,0	39
Intera Fund II Ky			10,0	99
Intera Fund III Ky			10,0	137
Nordic Capital CV1 Alpha, L.P.			6,7	241
Nordic Capital CV1 Beta, L.P.			1,8	317
Nordic Capital V, L.P.			3,3	0
Nordic Capital VI Alpha, L.P.			5,7	1
Nordic Capital VII Alpha, L.P.			2,6	0
Nordic Capital VII Beta, L.P.			2,8	34
Nordic Capital VIII Beta, L.P.			4,4	620
Nordic Capital IX Alpha, L.P.			4,7	277
Northzone VII L.P.			8,0	129
Northzone VIII L.P.			7,1	182
Northzone IX L.P.			6,2	30
Norvestor V L.P.			8,5	31
Norvestor VII L.P.			7,3	270
Permira VI L.P.			1,4	735
Scope Growth II L.P.			24,1	91
Scope Growth III L.P.			16,7	63
Silverfleet Capital Partners II LP			6,6	294
Sixth Civen Fund (No.2) L.P.			1,0	459
Southern Capital Fund IIB L.P.			3,4	82
Southern Capital Fund IV L.P.			1,2	6
Sprout Endurance Partners Cayman, L.P.			16,7	68
Strategic Investors Fund IX Cayman, L.P.			22,2	69
Sustainable Technologies Fund I KB ³	969734-9620	Stockholm	100,0	38
TDR Capital IV "A" L.P.			1,8	0
Triton Fund IV L.P.			1,3	243
Triton Fund V L.P.			1,2	66
VEEF I Co-Invest 1, L.P.			71,8	51
VEPF VI Co-Invest 1, L.P.			57,1	84
VEPF VI Co-Invest 2, L.P.			18,3	84
VFF III Co-Invest 1, L.P.			71,9	91
Vista Equity Partners Fund VI-A, L.P.			0,6	207
Vista Equity Partners Fund VII-A, L.P.			0,6	109
Vista Equity Partners Perennial A, L.P.			5,6	237
WPEF VII Feeder LP			2,8	82
Totalt anskaffningsvärde				26 326
Värdetförändring				5 486
TOTALT MARKNADSVÄRDE				31 812

1. Organisationsnummer respektive säte anges ej för utländska innehav.
2. Bolaget är vilande.
3. Bolaget är under likvidation.
4. Avser kapitalandelen i investeringsenheten.

NOTER <<

Not 10 Övriga räntebärande värdepapper

	2019	2018
Korta räntebärande papper	2	760
Lån till onoterade bolag	266	349
Totalt	268	1 109

Not 11 Övriga kortfristiga fordringar

	2019	2018
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	48	11
Övrigt	5	5
Totalt	53	16

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2019	2018
Upplupna ränteintäkter	-	3
Förutbetalda management fee	52	60
Övriga förutbetalda kostnader och intäkter	5	5
Totalt	57	68

Not 13 Skulder till kreditinstitut

	2019	2018
Bekräftad kreditlimit	1 500	1 500
Outnyttjad del	-1 500	-1 500
Utnyttjat kreditbelopp	0	0

Utnyttjat kreditbelopp ses som en kortfristig och tillfällig finansiering med en uppskattad förfallotidpunkt inom ett år.

Bekräftad kreditlimit inom koncernkontostrukturen uppgår till 1,5 miljarder kronor.

Not 14 Upplupna kostnader

	2019	2018
Upplupen management fee	108	51
Övrigt	6	5
Totalt	114	56

Not 15 Övriga kortfristiga skulder

	2019	2018
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	90	101
Leverantörsskulder	1	2
Övrigt	2	2
Totalt	93	105

Not 16 Ansvarförbindelser och utfästelser

	2019	2018
Ansvarförbindelser	76	197
Åtagande - utfäst, ännu ej utbetalat kapital	17 917	16 872
Totalt	17 993	17 069

Not 17 Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Inga väsentliga händelser, utöver ordinarie verksamheten, har inträffat efter räkenskapsårets utgång.

Göteborg den 20 februari 2020

Catrina Ingelstam
Styrelseordförande

Urban Lindskog
Vice styrelseordförande

Åsa Knutsson
Ledamot

Alexander Ljungqvist
Ledamot

Karin Reuterskiöld
Ledamot

Katarina Staaf
Verkställande direktör

>> REVISIONSBERÄTTELSE

Revisionsberättelse

För Sjätte AP-fonden, org. nr 855104-0721

RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjätte AP-fonden för år 2019. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 31–49 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Sjätte AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2019 och av dess finansiella resultat för året enligt Lagen om Sjätte 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 Sjätte 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. Sjätte 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 1–30. 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 Sjätte 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 Sjötte AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Sjötte AP-fonden för 2019.

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 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.

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 Sjötte AP-fonden.

Styrelsen ansvarar för Sjötte AP-fondens organisation och förvaltningen av Sjötte AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Sjötte AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Sjötte AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Sjötte 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 Sjötte 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 Sjötte AP-fonden för räkenskapsåret 2019.

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 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 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 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 21 februari 2020

Magnus Svensson Henrysson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

AP7

Årsredovisning 2019



Diversifiering är
en av de viktigaste
filosofier vi har

Sjunde AP-fonden

Organisationsnummer 802406-2302

Förvaltningsberättelse

Sjunde AP-fondens uppdrag

I det svenska allmänna pensionssystemet ingår att en del av pensionsavgiften avsätts till premiepensionssystemet och förvaltas i värdepappersfonder efter individuella val av pensionsspararna. 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 fonduvet inom premiepensionssystemet ägde rum.

För de personer som avstår från att välja någon annan fond i premiepensionssystemet ska medlen av Pensionsmyndigheten placeras 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 Råntefond.

Det statliga erbjudandet – produkterna Byggstiftelserna

AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond 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 Råntefond 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 Råntefond. AP7 Såfa består av AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond 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.

¹ Fondportföljerna rebalanseras en gång per år i samband med Pensionsmyndighetens placering av pensionsrätter, vilket innebär att fördelningen mellan AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond kan avvika från fördelningen under året.
² Mörningstar beräknar på AP7:s uppdrag ett index som återspeglar utvecklingen för fonder valbara på Pensionsmyndighetens fondtorg, exklusive AP7:s produkter. Indexet är kapitalviktad och inkluderar inte rabatter som fonderna lämnar i premiepensionssystemet.
³ Premiesparfonden t o m maj 2010 och därefter AP7 Såfa.

Mellan 56 års ålder och 75 års ålder trappas årligen andelen AP7 Aktiefond ned och ersätts med AP7 Råntefond. Från 75 års ålder är fördelningen konstant 33 % AP7 Aktiefond och 67 % AP7 Råntefond. AP7 Såfa kan väljas när som helst hos Pensionsmyndigheten och kan också, temporärt under Pensionsmyndighetens omställning av fondtorget, kombineras med andra fonder i premiepensionssystemet.

Tre statliga fondportföljer

Genom olika kombinationer av AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond skapas också tre fondportföljer med olika risknivåer. De tre statliga fondportföljerna är AP7 Forsiktig, AP7 Balanserad och AP7 Offensiv.

■ AP7 Forsiktig består av 33 % AP7 Aktiefond och 67 % AP7 Råntefond

■ AP7 Balanserad består av 50 % AP7 Aktiefond och 50 % AP7 Råntefond

■ AP7 Offensiv består av 75 % AP7 Aktiefond och 25 % AP7 Råntefond

De statliga fondportföljerna är var och en för sig fullt ut valbara hos Pensionsmyndigheten och kan också, temporärt under Pensionsmyndighetens omställning av fondtorget, kombineras med andra fonder i premiepensionssystemet.

Förvalt kapital och avkastning

Förvalt kapital 2019

Under 2019 placerade Pensionsmyndigheten premiepensionsmedel för 2018 års pensionsrätter. AP7 tillfördes också medel genom likvidering/stängning av fonder på fondtorget. Totalt uppgick inflödet av kapital genom köp av andelar i fonderna till 64,2 miljarder kronor (50,5 miljarder kronor 2018). Utflödet av kapital genom inlösen av andelar, främst på grund av att premiepensionssparare bytte till andra fonder, uppgick till sammanlagt cirka 5,7 miljarder kronor (6,1 miljarder kronor) under året.

Vid utgången av 2019 förvaltda AP7 sammanlagt 674,2 miljarder kronor (460,1 miljarder kronor), varav 616,7 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 57,5 miljarder kronor i AP7 Råntefond. Ökningen av det totala förvaltda kapitalet beror främst på en positiv värdeutveckling under året.

Avkastning 2019

Under 2019 har utvecklingen på de globala aktiemarknaderna varit god, vilket har lett till positiv avkastning i de av AP7:s produkter som har stort aktieinnehåll.

AP7 Såfa har en livscykelprofil. Det innebär

att fördelningen mellan aktie- och råntefonder är olika för olika årskullar. Därför blir också avkastningen olika för sparare i olika åldrar. Den genomsnittliga Såfa-spararen har under 2019 haft en avkastning på 33,1 %. Under samma period har de privata premiepensionsspararna i genomsnitt gett en avkastning på 23,0 %.

Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 14,0 %, jämfört med 9,7 % för genomsnittet för de privata premiepensionsspararna². AP7 Såfas högre risk förklaras till stor del av att andelen sparare över 55 år fortfarande är liten och att andelen AP7 Råntefond därmed också är liten. Framöver kan andelen AP7 Råntefond förväntas öka i takt med att spararna i premiepensionssystemet blir äldre.

Sedan starten 2000 har förvaltsalternativet³ gett en genomsnittlig årlig avkastning på 7,1 %, jämfört med 4,0 % för de privata premiepensionsspararna (tidsviktad avkastning).

En sparare som investerar i aktiemarknaden förväntas ha en avkastning som långsiktigt överstiger en råntefond. En typisk premiepensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos AP7 har fått en kapitalviktad avkastning på 10,6 % 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 3,08 % per år. Under förvaltsalternativets hittillsvarande livstid har denna avkastningsambition därmed överträffats.

Statens fondportföljer har under 2019 gett följande avkastning:

- AP7 Forsiktig 11,3% (76,4% sedan starten i maj 2010)
- AP7 Balanserad 17,2% (119,5% sedan starten i maj 2010)
- AP7 Offensiv 26,5% (200,9% sedan starten i maj 2010)

Byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond har under 2019 gett följande avkastning:

- AP7 Aktiefond 36,2%
- AP7 Råntefond -0,18%

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2019

Deras jämförelseindex har gett en avkastning på 33,5% respektive -0,18%. Ytterligare information om AP7 Aktiefond och AP7 Råntefonder ges i årsberättelserna för respektive fond.

Verksamheten

Resultat

Under 2019 uppgick AP7:s intäkter av rörelsen till 499,8 miljoner kronor (446,6 miljoner kronor). De ökade intäkterna beror på att det förvaldade kapitalet har varit större än föregående år. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 289,3 miljoner kronor (231,3 miljoner kronor). Resultatet blev således 210,5 miljoner kronor (215,3 miljoner kronor). Eget kapital vid årets slut var 985,9 miljoner kronor (775,3 miljoner kronor).

AP7:s intäkter utgår av förvaltningsavgifter och är beroende av det förvaldade kapitalets storlek, medan kostnaderna är det till ungefär hälften. De kapitalberoende kostnaderna utgår av avgifter till externa kapitalförvaltare och till depåbank.

Eftersom AP7:s intäkter beror på det förvaldade kapitalets storlek ska eventuella överskott i verksamheten tillfalla premiepensions-spararna genom gradvis sänkning av förvaltningsavgifterna i de fonder som förvaltas av AP7. 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 0,09 till 0,08 % från och med den 1 januari, 2020.

Ett upphandlat fondtorg?

Föreslagna ändringar inom premiepensionssystemet

Under 2019 har betänkande från Utredningen om ett upphandlat fondtorg för premiepension (SOU 2019:44) lämnats till regeringen. Om Riksdagen beslutar enligt utredningens förslag kommer detta att medföra betydande ändringar av AP7:s uppdrag då myndigheten, utöver förvaltning av förvaltsalternativet, också föreslås ansvara för premiepensionssystemets valarkitektur samt upphandling av privata fonder till premiepensionssystemets fondtorg. Utredningsförslaget ligger ute på remiss och besked om vilka politiska beslut som fattas med anledning av utredningsförslaget väntas under våren 2020.

Parallellt med utredningen om ett upphandlat fondtorg har också en särskild utredning avseende risknivån i förvaltsalternativet bedrivits. Vilka konsekvenser utredningen får för AP7:s verksamhet är i nuläget oklart, men fonden har beredskap för att hantera eventuella ändringar i förvaltningen av förvaltet om sådana förslag lämnas.

Fokusområden 2019

Kapitalförvaltning

Under 2019 har förvaltningsorganisationen fortsatt vidareutvecklingen av AP7:s förvaltningsmodell och förvaltsalternativet genom fortsatt implementering av det beslut som fattades av styrelsen under 2016. Den beslutade förändringen av AP7:s strategiska portfölj innebär ökad diversifiering genom ökad exponering mot tillväxtmarknader och mindre bolag

(småbolag) samt mot så kallade faktorrisker (faktorriskpremier)⁴. Syftet med de förändringar som genomförts i den strategiska portföljen under senare år är att öka riskspridningen i förvaltsalternativet och samtidigt sänka den totala risknivån genom att exponeringen mot aktiemarknaden minskar, bland annat genom minskad användning av hävstång i förvaltningen. Genom den lägre risken förväntas också spridningen i utfall mellan olika pensionssparare minska.

Som ett led i utvecklingen av förvaltningsmodellen och förvaltsalternativet sker också en kontinuerlig utveckling av riskramverket för AP7 Aktiefond, vars syfte är att hantera de negativa effekterna av eventuella breda nedgångar på de globala aktiemarknaderna. Under 2019 har ett arbete bedrivits för att se över möjligheterna att, när så bedöms lämpligt, valutasäkra delar av innehaven i utländsk valuta.

AP7 fortsätter också satsningen på integrering av hållbarhetsfrågor i förvaltningen. De gröna mandat som implementerades i AP7 Aktiefond under 2018 vidareutvecklades avseende mätning av dess påverkan på ett bättre klimat. En breddning av investeringar i gröna obligationer i AP7 Råntefond gjordes också under året.

Upphandling av ett antal nya aktiva mandat har löpt vidare under året och implementering av dessa i förvaltningen kommer att göras löpande under 2020. Genom denna upphandling kommer AP7:s aktiva förvaltning att breddas ytterligare.

Den styrmoddell för de förvaldade fonderna som implementerades vid årsskiftet 2018/19 har vidareutvecklats och ett fortsatt arbete med att ytterligare förfinna modellen och rapporteringen löper vidare under 2020. I och med den nya styrmoddellen har styrelsen delegerat ett utökat mandat till VD.

Ågarstyrning och hållbarhet

AP7 har en uttalad ambition att inta en ledande position inom ågarstyrning och deltar aktivt i svenska och internationella initiativ för att driva utvecklingen framåt på området.

AP7 arbetar med tre samsamband överlappande fördjupningsteman. Varje år avslutas det tema som pågått i tre år och ett nytt tema introduceras. Det nya temat för 2019 var "hållbar effektomvärde" som syftar till att utveckla metoder att mäta samhällseffekter av ågarstyrningsarbete och gröna investeringar. Temat "arbetsvillkor inom gröna näringar" som initierades 2018 fortsatte under året och temat "klimatlobbying" som initierades 2017 avslutades. Resultatet av ett avslutat temaarbete presenteras årligen i en temarapport som publiceras i samband med hållbarhetsredovisningen, och relevanta lärdomar från temat integreras i AP7:s löpande kapitalförvaltnings- och ågarstyrningsprocesser.

Nyckeltal för AP7:s produkter – översikt (%)

	Avkastning 2018-12-31- 2019-12-31	Genomsnittlig årsavkastning sedan start (2010-05-21)	Total risk (standard- avvikelse 24-mån)
AP7 Aktiefond	36,2	15,7	15,1
AP7 Råntefond	-0,18	1,2	0,7
AP7 Såfa	33,1	14,8	14,0
AP7 Försiktig	11,3	6,1	5,3
AP7 Balanserad	17,2	8,5	7,8
AP7 Offensiv	26,5	12,1	11,5
Privata fonder	23,0	8,7	9,7

Avkastning för förvaltsalternativet jämfört med genomsnittet för de privata premiepensionsfonderna (%)

	Akkumulerad avkastning sedan start år 2000	Genomsnittlig årsavkastning sedan start år 2000	Genomsnittlig årsavkastning senaste 10 åren
Förvaltsalternativet	275,2	7,1	14,3
Privata fonder	113,8	4,0	8,2

⁴ Faktörinvestering innebär att man formar portföljer med avseende på en särskild egenskap, t ex värde eller kvalitet, vilken förväntas leda till en förbättrad riskjusterad avkastning över tid.

Administration

Inom administrationen har arbetet under 2019 i hög grad inriktats på att utveckla och implementera processer och rutiner för att hantera de nya förvaltningsstrategier som introducerats under senare år, samt att utveckla risk- och portföljssystem för att kunna mäta, följa upp och rapportera risk och avkastning i enlighet med AP7:s nya styrningsmodell för de förvaltade fonderna.

En viktig del i arbetet har också varit att utreda och förbereda en vidareutveckling av AP7:s operativa modell för att kunna möta de krav som ställs av förvaltningsorganisationen. Utvecklingen av den operativa modellen har varit en kärnfråga i den pågående upphandlingen av ny global depåbank med tillhörande kringtjänster, vilken kommer att avslutas under 2020.

AP7:s administrativa enheter har också lagt betydande resurser på att förbereda och hantera frågor kopplade till Brexit.

Säkerhetsarbetet har fortsatt varit en prioriterad fråga och ett omfattande arbete inom IT-säkerhetsområdet har genomförts. Även arbetet med att etablera en systemförvaltningsmodell har fortsatt, liksom modernisering och utveckling av AP7:s diarie- och arkivhantering.

Kontrollfunktioner

Inom risk och regelefterlevnad 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 lags avseende ett upphandlat fondtorg, samt deltagit i arbetet med analys av potentiella förändringar till följd av eventuella ändringar av förvalts konstruktion.

AP7:s risker bedöms fortsatt vara identifierade och väl kontrollerade.

HR

AP7 befinner sig i en utvecklingsfas. Det förvaltade kapitalet har 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 i organisationen.

Förslagen i de utredningar som genomförts avseende förvalet och ett upphandlat fondtorg kommer, om de genomförs, att innebära fortsatt kraftig personalexpansion under de närmaste åren. Fokus för HR har därför under året varit kompetensförsörjning samt utveckling av ledare och medarbetare.

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 AP1, AP2, AP3 och AP4 bättre förutsättningar att samarbeta inom alla områden utanför investeringsverksamheten. Under 2018 utvidgades rådet till att även inkludera AP7. I samverkansrådet deltar de olika fondernas administrativa chefer. Samverkansarbetet syftar bland annat till att öka kostnadseffektiviteten för fonderna.

Under samverkansrådet finns samverkansgrupper inom åtta områden, där fonderna bidrar med representanter från verksamheten. Områdena är: Back Office, HR, IT, Systemförvaltning, Juridik och regelefterlevnad, Kommunikation, Redovisning samt Risk och avkastning.

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 bereda frågor inför beslut i ledningsgruppen. Ledningsgruppen består av VD, Chef kapitalförvaltning, Chef administration, Chef kommunikation och ägarstyrning, HR-ansvarig, Riskansvarig och Regelverksansvarig.

VD fattar beslut i ledningsgruppen efter samråd med övriga deltagare. Ledningsgruppens medlemmar utgör AP7:s ledande befattningshavare.

Kapitalförvaltning

Kapitalförvaltningsorganisationen bestod vid utgången av 2019 av nio tillsvidareanställda. Stora delar av det förvaltade 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, middle office, IT, affärsutveckling, ekonomi, kontorsservice, registratur och juridik. Vid utgången av 2019 var arton personer tillsvidareanställda inom administration. Resursförstärkning har under året gjorts till

middle office och ersättningsrekrytering till fondadministration.

För AP7 är effektivitet av stor betydelse. Detta betyder att externa tjänster utnyttjas på de områden där det är lämpligt – med beaktande av bland annat säkerhetsaspekter – för att säkerställa hög kompetens, låga kostnader och låg sårbarhet. Detta innefattar bland annat ekonomi- och löneadministration, IT-drift, interntjänster 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 fortlöpare kvalitets- och kostnadskontroll över de utlagda uppdragen.

Kommunikation och ägarstyrning

AP7 bedriver ett aktivt arbete för att fortlöpare utveckla informationen till icke-väljarna i premiepensionssystemet. Inom området ägarstyrning hanteras frågor som rör hur AP7 som aktieägare kan påverka de bolag vi investerar i att ta ansvar för hållbarhet, etik och god bolagsstyrning i sin verksamhet. Vid utgången av 2019 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 verksamhetens själv, och att det riskarbete som utförs i verksamheten följs upp av fondens oberoende funktioner för risk och regelefterlevnad. Som tredje försvarslinje fungerar fondens internrevisorer, vilka rapporterar till AP7:s styrelse. Vid utgången av 2019 var två personer anställda inom funktionerna risk och regelefterlevnad. Under 2019 har vissa kontroller av regelefterlevnaden utförts av extern part.

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 anställa 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.

Stor vikt läggs också vid de anställdas fysiska och psykiska hälsa, liksom vid en god

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2019

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, civilstånd, etnisk eller nationellt ursprung, sexuell läggning, religiös övertygelse, politisk tillhörighet, ålder, funktionshinder 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 2019 var antalet tillsvidareanställda 36 personer (17 kvinnor och 19 män).

Styrning och kontroll

Styrelsens arbete

Under 2019 har regeringen ersatt tre styrelseledamöter.

Styrelsen hade under 2019 fem 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 och att bereda löneredovision inför beslut i styrelsen. 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 under 2019 av fyra styrelseledamöter och två anställda (verkställande direktören och vice vd/förvaltningschefen). Styrelsens vice ordförande är ordförande i utskottet.

Inom styrelsen finns också ett revisionsutskott, vilket också bereder regelverksfrågor. Revisionsutskottet bestod under 2019 av tre styrelseledamöter och har under året bytt ordförande med anledning av att revisionsutskottets tidigare ordförande utgått ur styrelsen. Till revisionsutskottets möten inbjuds normalt intern- och externrevisorer, verkställande direktören, chefen för administration, riskansvarig samt regelverksansvarig.

Under 2019 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.

Sedan 2012 tillämpas riktlinjer som innebär att ägarstyrning genom röstning på bolagsstämma endast 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 med tre parallella fördjupnings-teman inom särskilt angelägna hållbarhetsfrågor. Det innebär att fördjupande arbete görs vid sidan av den löpande verksamheten för att utveckla metoder och kunskaper i centrala hållbarhetsfrågor. Under 2020 kommer AP7 att arbeta med följande teman: arbetsvillkor inom gröna näringar, hållbar effektmätning och klimatomställning.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2019

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not		2019	2018
	Rörelsens intäkter		
	Förvaltningsavgifter	499 826	446 598
		499 826	446 598
	Rörelsens kostnader		
1	Personalkostnader	-73 143	-65 709
2	Övriga externa kostnader	-217 079	-161 949
	Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-884	-638
		-291 106	-228 296
	Rörelseresultat	208 720	218 302
	Resultat från finansiella poster		
3	Ränteintäkter och liknande	1 868	992
4	Räntekostnader och liknande	-23	-3 944
		1 845	-2 952
	Resultat efter finansiella poster	210 565	215 350
	Årets resultat	210 565	215 350

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not		2019-12-31	2018-12-31
	Tillgångar		
	Materiella anläggningstillgångar		
5	Inventarier	2 304	3 027
	Summa materiella anläggningstillgångar	2 304	3 027
	Finansiella anläggningstillgångar		
9	Långfristiga värdepappersinnehav	253 192	249 701
	Summa finansiella anläggningstillgångar	253 192	249 701
	Summa anläggningstillgångar	255 496	252 728
	Omsättningstillgångar		
6	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	52 448	41 204
7	Övriga fordringar	2 185	1 927
	Kassa och bank	735 488	528 058
	Summa omsättningstillgångar	790 121	571 189
	Summa tillgångar	1 045 617	823 917
	Eget kapital och skulder		
	Eget kapital		
	Balanserat resultat	775 337	559 987
	Årets resultat	210 565	215 350
	Summa eget kapital	985 902	775 337
	Skulder		
8	Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	41 222	40 167
	Leverantörsskulder	9 313	3 876
	Övriga skulder	9 180	4 537
	Summa skulder	59 715	48 580
	Summa eget kapital och skulder	1 045 617	823 917
	Ställda pantar	Inga	Inga
	Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2019

Redovisningsprinciper	Avskrivning görs med procentsatser enligt nedan:	2019	2018
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 %
	Ombyggnad av hyrd lokal	30 %	30 %
Intäktsredovisning	Avskrivningar framgår av not för balansposten.		
Intäkterna består av fasta förvaltningsavgifter som erhålls från de förvaltade fonderna. Dessa intäktsförs löpande i den period de avser.	Värderingsprinciper m.m.		
	Tillgångar och skulder har värderats till anskaffningsvärden om inget annat anges nedan. Fordringar och skulder i utländsk valuta har upptagits till balansdagens kurs.		
Avskrivningsprinciper för anläggningstillgångar	Fordringar		
Anläggningstillgångar värderas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar.	Fordringar har upptagits till de belopp varmed de beräknas inflyta.		

Not 1 – Personalkostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018		2019	2018
Antal anställda			Pensionskostnader		
Medeltal anställda	36	33	VD	1 196	1 096
Anställda 31 december	36	34*	Ledningsgrupp exkl. VD	4 845	4 171
Antal ledande befattningshavare (per 31 december)	7	7	Övriga anställda	7 039	5 042
			Summa	13 080	10 309
Löner och arvoden			Sociala kostnader		
Styrelseordförande	104	140	Styrelseordförande	33	36
Styrelsen exkl. ordförande	521	485	Styrelse exkl. Ordförande	137	115
VD	3 991	3 852	VD	1 494	1 477
Ledningsgrupp exkl. VD	9 836	9 186	Ledningsgrupp exkl. VD	4 153	3 905
Övriga anställda	26 275	21 684	Övriga anställda	10 086	8 046
Summa	40 727	35 347	Summa	15 903	13 579

*Korrigerat 2018 till att omfatta fast anställda, timanställda ej medräknade.

	2019	2018
Ledande befattningshavare		
Kvinnor	3	3
Män	4	4

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

Ersättning till ledande befattningshavare 2018:

	Fast lön	Övriga förmåner	Pensionskostnader	Summa
Verkställande direktör	3 852	3	1 096	4 951
Vice verkställande direktör/chef förvaltning	2 458	3	694	3 155
Administrativ chef	1 680	3	671	2 354
Kommunikationschef	1 597	3	855	2 455
Chef Compliance	1 435	3	781	2 219
Chef Risk	1 269	3	925	2 197
Personalchef	749	4	244	997
	13 040	22	5 266	18 328

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2019

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 kollektivtensionsplan, 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 kompetens-

försörjningen. Denna målsättning uppnås genom en tydlig process där AP7:s ersättningskommitté (ordförande, vice ordförande och verkställande direktör (adjungerad)) bereder löneramen för samtliga medarbetare, ersättningar till ledande befattningshavare och ansvariga för kontrollfunktionerna 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 2019 genomfördes en jämförelsestudie av det oberoende internationella konsultföretaget Tower Watson, vilken omfattade både AP-fonder, andra myndigheter och branschen i stort. 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 de ersättningsnivåer som erbjuds av de privata marknadsaktörerna och att regeringens riktlinjer därmed har följts under 2019.

Styrelsens arvoden beslutas av regeringen. Utöver de av regeringen fastställda arvodena 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	2019	2018
Extern revision	381	429
Externa förvaltare och depåbank	152 992	102 426
Externa tjänster	49 821	46 462
Övriga kostnader	13 885	12 632
Summa övriga externa kostnader	217 079	161 949

Arvoden till revisionsbolag

Revisionsuppdrag	381	429
Skatterådgivning	708	436
Summa arvoden	1 089	865

Med revisionsuppdrag avses revisors arbete med den lagstadgade revisionen och med revisionsverksamhet olika typer av kvalitets-säkringstjänster.

Not 3 – Ränteutgifter och liknande

Samtliga belopp i tusentals kronor	2019	2018
Ränteutgifter	1 868	992
Valutakursvinster	-	-
Summa ränteutgifter och liknande	1 868	992

Not 4 – Räntekostnader och liknande

Samtliga belopp i tusentals kronor	2019	2018
Räntekostnader	202	-3 743
Valutakursförluster	-225	-201
Summa räntekostnader och liknande	-23	-3 944

Not 5 – Inventarier

Samtliga belopp i tusentals kronor	2019-12-31	2018-12-31
Ingående anskaffningsvärde	4 265	2 949
Inköp	161	1 316
Utrangering	-	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	4 426	4 265
Ingående avskrivningar	-1 238	- 601
Årets avskrivningar	-884	-637
Återförda avskrivningar på utrangerade inventarier	-	-
Utgående ackumulerade avskrivningar	2 122	-1 238
Utgående bokfört värde	2 304	3 027

Not 6 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna fondavgifter	48 128	37 536
Övriga interimsfordringar	4 320	3 668
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	52 448	41 204

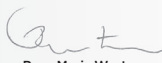
Not 7 – Övriga fordringar

Samtliga belopp i tusentals kronor	2019-12-31	2018-12-31
Skattefordran ingår med	2 185	1 927

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2019

Not 8 – Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter			Not 9 – Långsiktiga värdepappersinnehav		
<i>Samtliga belopp i tusentals kronor</i>	2019-12-31	2018-12-31	<i>Samtliga belopp i tusentals kronor</i>	2019-12-31	2018-12-31
Upplupna personalkostnader	3 535	3 521	Ingående anskaffningsvärde	249 701	250 413
Upplupna kostnader externa			Anskaffningar	1 867	992
förvaltare och depåbank	32 657	27 556	Återföring nedskrivningar	1 704	-
Skatteskuld	3 094	2 501	Nedskrivningar	-80	-1 704
Övriga interimsskulder	1 936	6 589	Utgående anskaffningsvärde	253 192	249 701
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	41 222	40 167	Avser investering i Kammarkollegiets Företagsobligationskonsortiet FRN.		

Stockholm den 6 februari 2020



Rose Marie Westman
Ordförande



Per Frennberg
Vice ordförande



Gunnar Andersson



Karolina Ekholm



Tonika Hirdman



Emma Ihre



Mats Kinnwall



Mikaela Valtersson



Anders Wihlborn



Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 6 februari 2020



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 2020-02-06. 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 2019.

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 2019 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 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 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 skeptisk 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-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning av Sjunde AP-fonden för 2019.

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 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 räkenskapshandlingarna 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 fortlöpande 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 2019.

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 Sjunde AP-fonden situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 6 februari 2020



Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen



Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

AP7 Aktiefond

Organisationsnummer 515602-3862

Förvaltningsberättelse

Placeringsinriktning

AP7 Aktiefond är en viktig komponent för att skapa en livscykelprofil i förvaltsalternativet AP7 Säfa och är därmed en byggsten i det allmänna pensionssystemets premiepensionsdel. Fonden ingår också i statens fondportföljer. Mer information om dessa portföljer finns i årsredovisningen för Sjunde AP-fonden (AP7).

Målet för AP7 Aktiefond är att vid den valda risknivån uppnå en långsiktig hög avkastning som överträffar avkastningen för fondens jämförelseindex (se förklaringar till nyckeltal nedan). Fonden förvaltas aktivt med tydlig hållbarhetsprofil och har följande strategi:

- placering av tillgångarna 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 addera fler tillgångsslag och investeringsstrategier – diversifiering.

- anpassning av fondens risknivå och risk-innehåll över tid med hjälp av en systematisk riskhantering – riskramverk.

Under 2019 har förvaltningsorganisationen fortsatt vidareutvecklingen av fondens förvaltningsmodell och fortsatt implementeringen av det beslut som fattades av styrelsen under 2016. Förändringen av fondens strategiska portfölj innebär ökad diversifiering genom ökad exponering mot tillväxtmarknader och mindre bolag (småbolag) samt mot så kallade faktorriskpremier. Syftet med de förändringar som genomförts i den strategiska portföljen under senare år är att öka riskspridningen i fonden och samtidigt sänka den totala risknivån, bland annat genom minskad användning av hävstång i förvaltningen.

Hävstång, som innebär att fondens värdeutveckling förstärks jämfört med den underliggande marknadens utveckling, får användas i förvaltningen av fonden. Detta görs dels för att öka avkastningen i globalportföljen, dels för att skapa exponering mot önskade tillgångsslag och för att hantera portföljens risker inom diversifiering och riskhantering.

Globalportföljen

Globalportföljen i AP7 Aktiefond består av globala aktier. Tillgångslaget globala aktier ska ge en aktieexponering som motsvarar

indexet MSCI All Country World Index¹. Hävstång uppnås med hjälp av finansiella instrument (derivatinstrument) som ökar placeringsutrymmet.

Diversifiering

För att sprida och effektivisera risktagandet investerar AP7 Aktiefond i tillgångsslag och investeringsstrategier som kompletterar urvalet i globalportföljen. Denna diversifiering åstadkoms på flera sätt och uppnås genom nedanstående strategier:

- Tillväxtmarknader

Utöver den exponering mot tillväxtmarknader som ges av fondens globala exponering investerar fonden ytterligare i tillväxtmarknadsaktier. Fonden har därigenom en fem procentenheter högre exponering mot tillväxtmarknadsaktier än vad som ges av marknadsvikta exponering enligt MSCI All Country World Index.

- Private equity

Fondens investeringar i private equity ska omfatta indirekta placeringar i onoterade företag. AP7 Aktiefonds placeringar kanaliseras genom två för ändamålet bildade bolag utomlands. AP7 Aktiefond äger andelar i dessa bolag i form av sådana överlåtbara värdepapper som är tillåtna för placeringar enligt lagen om värdepappersfonder. Bolagen placerar i sin tur efter uppdrag av AP7 i andelar i företag/fonder som direkt eller indirekt placerar i andelar i onoterade företag. Strategin är långsiktig och förväntas över tid ge en högre avkastning än börsnoterade bolag.

- Småbolag

Utöver den exponering mot stora och medelstora bolag som ges av fondens globala exponering investerar fonden även i mindre bolag, s.k. småbolag. Definitionen av småbolag utgår från MSCI:s definition där ett typiskt småbolag (median) har ett marknadsvärde på motsvarande 10 miljarder kronor. Fonden har därigenom en högre exponering mot mindre bolag än vad som ges av fondens referensportfölj.

- Faktorriskpremier

Investeringar i faktorriskpremier har potential att diversifiera portföljen och sänka risken utan att den långsiktiga förväntade avkastningen påverkas negativt. Faktorinvestering innebär att portföljer formas genom systematiskt urval av aktier med särskilda egenskaper, såsom låg värdering, hög kvalitet eller positiv prisutveckling. Exponering mot egenskaperna innebär ett risktagande som fonden förväntas

erhålla en premie för, vilket förväntas leda till förbättrad riskjusterad avkastning över tid.

- Alternativa strategier

Absolutavkastande strategier får användas för att öka fondens avkastning och med syfte att påverka fondens riskprofil. Användningen av absolutavkastande strategier ska ske utifrån ett helhetsperspektiv. Alternativa strategier innefattar även fondens gröna förvaltningsmandat.

Riskramverk

Ramverket för riskhantering utgår från AP7:s långsiktighet och grundantaganden om att marknadsförhållanden och framtidsutsikter bör påverka sparandets långsiktiga sammansättning. Ramverket är ett sätt att hantera risker i aktieportföljen och skydda fondkapitalet, framför allt genom att begränsa effekten av extrema nedgångar på aktiemarknaden och dess inverkan på kapitalet i AP7 Aktiefond.

Derivatinstrument och aktiellä

Fondbestämmelserna tillåter att derivatinstrument används som ett led i placeringsinriktningen. Under 2019 har denna möjlighet utnyttjats i den löpande förvaltningen via aktie-terminer och valutakontrakt. Vidare används icke-börs handlade finansiella derivatinstrument (Total Return Swaps) som skapar hävstång i förvaltningen. Fondens genomsnittliga hävstångsnivå har under 2019 legat på cirka 114,5 procent (117,1). Vid utgången av 2019 motsvarade hävstångsgraden 114,1 procent (114,9) av fondkapitalet. Sammanlagd exponering i derivat enligt åtagandemetoden uppgår till 17,95 procent vid utgången av 2019.

Fonden har ett aktieutlåningsprogram via Bank of New York Mellon. Detta program har under året gett en nettointäkt på 80,9 miljoner kronor (85 % av totala intäkterna för aktieutlåningsprogrammet). Kostnaden för programmet har uppgått till 14,3 miljoner kronor (15 % av totala intäkterna för aktieutlåningsprogrammet). Upplåning av aktier för så kallad åkta blankning förekommer inom ramen för alternativa strategier.

Ansvarsfulla investeringar

AP7 har sedan starten 2000 bedrivit ett aktivt påverkansarbete. Utgångspunkten för arbetet med ansvarsfulla investeringar är de värdenormer som kommer till uttryck i internationella konventioner som Sverige har under-tecknat när det gäller mänskliga rättigheter,

arbetsrätt, miljö och korruption.

I dag arbetar AP7 med fyra olika påverkansmetoder för hållbara och ansvarsfulla investeringar: agera på bolagsstämmor, påverkansdialog, offentlig svartlistning (exkludering) och juridiska processer.

AP7 arbetar även med tre sinsemellan överlappande fördjupningsteman. Varje år avslutas det tema som pågått i tre år och ett nytt tema introduceras. Det nya temat för 2019 var "hållbar effektmätning" som syftar till att utveckla metoder att mäta samhällseffekter av ägarstyrningsarbete och gröna investeringar. Temat "arbetsvillkor inom gröna näringar" som initierades 2018 fortsatte under året och temat "klimatlobbying" som initierades 2017 avslutades. Resultatet av ett avslutat temaarbete presenteras årligen i en temarapport som publiceras i samband med hållbarhetsredovisningen, och relevanta lärdomar från temat integreras i AP7:s löpande kapitalförvaltnings- och ägarstyrningsprocesser.

Inom ramen för temaarbetet och utifrån AP7:s roll, uppdrag och investeringsfilosofi, har AP7 identifierat tre roller inom vilka AP7 kan göra störst nytta för en hållbar utveckling – som pådrivare, som möjliggörare och som kunskapspridare.

Agera på bolagsstämmor

AP7:s aktieportfölj speglar hela den reala ekonomin och genom att göra AP7:s röst hörd på de årliga bolagsstämmorna har AP7 en möjlighet att påverka hela aktiemarknaden. Enligt lagen om AP-fonder får AP7 inte rösta på svenska bolagsstämmor, men eftersom största delen av aktieinnehavet är utanför Sverige kan AP7 ändå agera i den absoluta merparten av de drygt 3000 bolag AP7 investerar i. Under 2019 röstade AP7 på 3 685 av 3 723 möjliga bolagsstämmor, vilket motsvarar cirka 99 procent.

Påverkansdialog

AP7 för dialog med bolag rörande fall där bolagen har rapporterade incidenter om situationer som riskerar att kränka mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö, och korruption. Utöver det har AP7 även ett antal dialoger tillsammans med andra investerare inom ramen för AP7:s tematiska hållbarhetsarbete.

AP7 bedrev under 2019 fördjupade, normbaserade påverkansdialoger med 147 bolag om totalt 217 fall av verifierade eller potentiella normkränkningar. Utöver det har ett stort antal dialoger förts kring rapporterade incidenter samt dialog med 77 bolag inom ramen för det tematiska arbetet.

Offentlig svartlistning

AP7 svartlistar för att påverka bolag som kränker mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö, och korruption. Från och med 2016 är även Parisavtalet till FN:s klimatkonvention inkluderat. För att identifiera och verifiera kränkningar som bolag varit involverade i samlar AP7 in

information från ett stort antal källor, bland annat inom FN-systemet och andra mellanstatliga organisationer, myndigheter, domstolar, massmedier och frivilligorganisationer. Informationen kvalitetssäkras, bolagets ansvar för situationen utreds och en bedömning görs om det agerat i strid med normverket.

I den processen har AP7 stöd av flera externa experter. Listan med bolag som AP7 exkluderar, samt skälet till exkluderingen, offentliggörs två gånger per år i syfte att påverka bolagen. Bolagen är normalt sett exkluderade i fem år, därefter investerar AP7 i bolaget igen under förutsättning att kränkningen har upphört och att nya incidenter inte har tillkommit. I december 2019 var sammanlagt 72 bolag uteslutna ur AP7:s investeringsuniversum. Listan finns på www.ap7.se.

Juridiska processer

I USA utnyttjar AP7 möjligheten att driva rättsprocesser genom grupptalan mot bolag som behandlat aktieägare felaktigt och påverkat aktiekursen negativt. Syftet med rättsprocesserna är både att påtala och avskräcka bolagen från oegentligheter och att få tillbaka pengar. Det kan till exempel handla om bolag som undanhåller korrekt information i syfte att undvika att det påverkar aktiepriset. I de flesta rättsfall slutar det med förlikning. AP7 hade 14 pågående rättsprocesser vid utgången av 2019.

Läs mer om vårt arbete med ansvarsfulla investeringar i AP7:s hållbarhetsredovisning.

Väsentliga risker per balansdagen

AP7 Aktiefond är en global aktiefond där hävstång används i förvaltningen. Utvecklingen på aktiemarknaden utgör den enskilt största risken och ett betydande kursfall på de globala aktiemarknaderna kan leda till kraftigt försämrad avkastning. I och med att majoriteten av fondens tillgångar är placerade utanför Sverige, och inga tillgångar valutasäkras, är fonden utsatt för stor valutarisk.

Resultatutveckling

Totalavkastningen för AP7 Aktiefond var under 2019 36,2 procent, vilket var ca 2,7 procentenheter bättre än jämförelseindex. Den globala aktiemarknaden utvecklades starkt under året, särskilt under första och fjärde kvartalet. Under andra och tredje kvartalet ökade tillfälligt volatiliteten i aktiemarknaden, men trots detta ökade fondens värde även under dessa kvartal.

Amerikanska aktier, som utgör över hälften av jämförelseindex, hade sitt näst starkaste år under senaste decenniet och steg ca 32 procent mått i amerikanska dollar. Övriga utvecklade marknader steg med ca 23 procent under året, mått i amerikanska dollar. Jämförelseindex exponering mot kinesiska aktiemarknaden ökade under året till 4,2 procent, en marknad

och sin tur steg med ca 23 procent mått i amerikanska dollar. Övriga tillväxtmarknader steg med ca 16 procent, mått i amerikanska dollar.

Under året har det strategiska arbetet att öka fondens diversifiering fortlöp genom att öka exponeringen mot fler strategier, såsom tex småbolag och riskpremier. Avkastningsbidraget från samtliga riskklasser inom diversifieringsportföljen har varierat. Störst negativa bidrag i relation till jämförelseindex kom från tillväxtmarknader. Dessa riskklasser har dock bidragit till att fondens risknivå minskat trots att exponeringsgraden varit oförändrad.

Under året steg den amerikanska dollarn i värde i relation till svenska kronan, vilket gynnat fondens värdeutveckling.

Inflödet av kapital till fonden uppgick under 2019 till 45,9 miljarder kronor. Utflödet uppgick till 3,8 miljarder kronor.

Fondens tio största innehav i procent av fondkapitalet vid utgången av 2019 (exklusive placeringar i private equity)

Apple Computer Inc	2,5
Microsoft Corp	2,1
Alphabet Inc	1,5
Amazon.com Inc	1,4
Alibaba Group Holdings Adr	1,0
Facebook Inc-A	0,9
JP Morgan Chase and Company	0,8
Tencent Holdings Ltd	0,8
Taiwan Semiconductor	0,8
Johnson and Johnson	0,7
Summa tio största innehav	12,4

Väsentliga händelser efter balansdagen

Fonden sänkte förvaltningsavgiften från 0,09 procent till 0,08 procent per den 1 januari, 2020.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2019

Nyckeltal

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010 ¹⁾
Fondförmögenhet (Mkr)	616 662	418 944	396 162	314 874	261 072	235 725	173 493	123 348	98 857	104 123
Antal andelar (tusental)	1 603 903	1 483 257	1 361 024	1 273 624	1 230 448	1 184 861	1 143 683	1 089 848	1 034 877	966 368
Andelskurs (kr)	384,48	282,45	291,08	247,21	212,15	198,93	151,71	113,18	95,52	107,88
Avkastning²⁾										
Fondavkastning (%)	36,2	-3,0	17,7	16,5	6,6	31,1	34,0	18,5	-11,5	14,3
Jämförelseindex ²⁾ (%)	33,5	-3,3	18,0	16,5	6,2	30,8	35,3	17,5	-10,5	14,1
Genomsnittlig avkastning³⁾										
2 år (%)	14,9	6,9	17,1	11,5	18,3	32,6	26,0	2,4	-	-
5 år (%)	14,1	13,2	20,8	17,3	14,5	-	-	-	-	-
Sedan fondstart (%)	15,7	13,6	15,9	15,7	15,5	17,5	14,0	7,2	-	-
Riskmått³⁾										
Totalrisk fonden (%)	15,1	12,5	10,8	17,2	16,7	10,2	11,4	16,0	-	-
Totalrisk jämförelseindex (%)	14,1	12,6	9,7	17,1	16,8	9,4	10,5	14,8	-	-
Aktiv risk (%)	2,0	0,8	1,7	1,9	2,0	2,6	2,7	2,6	-	-
Active share (%)	27,2 ⁵⁾	11,7	8,2	8,6	9,9	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% snitt under året %	1,1	1,1	1,1	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% max under året %	1,1	1,2	1,3	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% min under året %	1,0	1,0	1,0	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% per balansdag %	1,1	1,1	1,1	-	-	-	-	-	-	-
Omsättningshastighet (%)	8,5	8,0	8,9	13,0	16,9	19,3	22,9	28,7	44,6	13,3
Avgifter										
Förvaltningsavgift (%)	0,09	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	0,14	0,15	0,15	0,15
Årlig avgift (%) ⁴⁾	0,11	0,13	0,13	0,14	0,15	0,15	0,17	0,19	0,20	0,19
Avgift insättning/uttag	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga
Transaktionskostnader										
Totalt (Tkr)	119 792	106 292	97 642	100 378	106 288	93 702	73 188	65 214	81 236	48 464
Andel av omsättning (%)	0,08	0,09	0,09	0,11	0,10	0,10	0,08	0,08	0,09	0,14
Engångsinsättning 10 000kr (kr)	11,0	10,5	11,9	12,1	13,2	13,5	16,5	17,0	14,1	9,0

¹⁾ Avser perioden 2010-05-24-2010-12-31.²⁾ Se Förklaring till nyckeltalen³⁾ Risk- och avkastningsmått är baserade på två års historisk månadsavkastning och beräknas i enlighet med Fondbolagens Förenings riktlinjer. För närmare information se www.fondbolagen.se.⁴⁾ Inkluderar faktiska och estimerade avgifter för alternativa investeringar.⁵⁾ Ökningen av Active share förklaras av byte av jämförelseindex 2019-01-01 samt att en exponeringsbaserad beräkningsmetod valts.**Förvaltningsavgift**

AP7 Aktiefond betalar sista dagen i varje månad en förvaltningsavgift till AP7. Avgiften beräknas dagligen med 1/365-del av fondens värde och täcker kostnader för bland annat förvaltning, administration, redovisning, förvaring av

värdepapper, revision, information och tillsyn. Under 2019 uppgick avgiften till 0,09% av fondens förmögenhet.

Transaktionskostnader i form av courtage till mäklare och avgifter till depåbanker för värdepapperstransaktioner belastar AP7 Aktiefond

direkt och ingår inte i förvaltningsavgiften. Avgift som betalas till förvaltare av fondens innehav i onoterade tillgångar (private equity) ingår inte heller i förvaltningsavgiften utan belastar AP7 Aktiefond direkt.

Förklaringar till nyckeltalen

Avkastnings- och riskberäkningar: AP7 Aktiefonds avkastning och risk beräknas på fondens NAV-kurs (Net Asset Value), som används vid köp och inlösen av andelar. Denna metod innebär att avkastningen redovisas efter avdrag av den förvaltningsavgift som AP7 Aktiefond betalar till AP7. Vid NAV-kursvärderingen används de priser på fondens tillgångar som avser senaste betalkurs.

Relativ Value-at-Risk: AP7 använder en relativ Value-at-Risk-modell för att beräkna sammanlagd exponering i fonden. Monte Carlo-modellen används med en konfidensnivå om 99% och med en tidshorisont om fem dagar. Mätningen syftar till att visa hur mycket fonden kan förväntas förlora i relation till referensindex över en viss tidperiod och med en viss säkerhet, under normala marknadsförhållanden. Vid beräkning av sammanlagd exponering jämförs fondens Value-at-Risk mot Value-at-Risk för referensindexet MSCI ACWI.

Fondens Value-at-Risk får högst uppgå till 2 ggr Value-at-Risk för referensportföljen.

Jämförelseindex: Fondens jämförelseindex utgörs sedan 2019-01-01 av MSCI All Country World Index (Gross). Fondens jämförelseindex utgör en relevant referens i förhållande till fondens placeringsinriktning, tillgångsdrag och marknader.

Totalrisk (standardavvikelse): Ett mått på hur mycket andelsvärdet har varierat under en viss period. Stora variationer i andelsvärdet innebär oftast en högre risk men också chans till bättre värdeutveckling. Måttet baseras på fondandelarnas och jämförelseindex utveckling under de senaste två åren.

Aktiv risk: Ett mått på hur mycket en fonds andelsvärde varierat jämfört med sitt jämförelseindex. En hög aktiv risk innebär att fondens placeringar avviker mycket från jämförelseindex under perioden. Avkastningen för en portfölj med hög aktiv risk kan vara avsevärt större eller mindre än avkastningen för index. Måttet baseras på fondandelarnas och jämförelseindex utveckling under de senaste två åren.

Active share: Ett mått på hur stor del av fondens innehav som avviker från jämförelseindexets sammansättning, enligt Fondbolagens förenings rekommendation.

Omsättningshastighet: Mäter hur många gånger värdepapper som har köpts eller sålts i förhållande till fondförmögenheten. Beräknas genom att det lägsta värdet av summa köpta eller summa sålda värdepapper under perioden divideras med den genomsnittliga fondförmögenheten och anges i procent.

Årlig avgift (%): Avser fondens alla kostnader exklusive räntekostnader, resultatbaserade avgifter och transaktionskostnader. Förvaltningsavgifter för alternativa investeringar inkluderas. Måttet på kostnaderna, som belastat fonden under de senaste 12-månaderna, uttrycks i procent av fondförmögenheten. Den årliga avgiften beräknas enligt "CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document"².

Transaktionskostnad: Courtage till mäklare och transaktionsavgifter till depåbank.

Kostnad för engångsinsättning, 10 000 kr: Förvaltningskostnad enligt resultaträkningen i kronor som under året är hänförlig till ett andelsinnehav som vid årets ingång uppgick till 10 000 kronor och som behållits i fonden hela året.

²https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_674.pdf

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2019

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not		2019-12-31		2018-12-31	
	Tillgångar		%		%
1	Överlåtbara värdepapper	601 109 674	97,4	409 763 349	97,8
	OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1 092 831	0,2	396 147	0,1
	Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	147	0,0	9 168	0,0
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	602 202 652	97,7	410 168 664	97,9
	Bankmedel och övriga likvida medel	14 920 898	2,4	12 463 449	3,0
	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	331 075	0,1	248 737	0,1
	Övriga tillgångar	1 378 547	0,2	1 519 616	0,4
	Summa tillgångar	618 833 172	100,4	424 400 466	101,3
	Skulder				
	OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	164 556	0,0	2 187 322	0,5
	Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	230	0,0	60 987	0,0
	Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	1 835 081	0,3	1 966 078	0,5
	Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	1 999 867	0,3	4 214 387	1,0
	Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	50 477	0,0	40 239	0,0
	Övriga skulder	120 347	0,0	1 201 706	0,3
	Summa skulder	2 170 691	0,4	5 456 332	1,3
2	Fondförmögenhet	616 662 481	100,0	418 944 134	100,0

Som särskild bilaga finns en innehavsförteckning över samtliga finansiella instrument.

		2019-12-31		2018-12-31
	Poster inom linjen			
13	Utlånade värdepapper och mottagna säkerheter			
	Utlånade finansiella instrument	15 012 644		14 863 997
	Mottagna säkerheter (statsobligationer, som minst AA-ratade)			
	för utlånade finansiella instrument	15 897 118		15 744 477
14	Mottagna säkerheter (likvida medel) för OTC-derivatinstrument ²	2 243 180		0
15	Inlånade värdepapper och ställda säkerheter			
	Inlånade finansiella instrument	3 637 950		4 358 164
	Ställda säkerheter (aktier) för inlånade finansiella instrument	3 982 479		4 767 645
	Ställda säkerheter (likvida medel) för OTC-derivatinstrument	46 805		3 767 397
	Ställda säkerheter (likvida medel) för övriga derivatinstrument	608 960		682 902
	Utestående åtaganden			
	Kvarstående investeringslöften i private equity	11 877 861		13 094 996

²Beloppet avser mottagna säkerheter för värdet på transaktioner per senaste bankdag innan bokslutsdag.

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2019	2018	
Intäkter och värdeförändring			
3	Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	124 117 027	-15 377 963
4	Värdeförändring på OTC-derivatinstrument	15 801 403	-8 256 173
5	Värdeförändring på övriga derivatinstrument	2 829 027	-1 378 479
6	Ränteutgifter	178 712	94 033
7	Utdelningar	12 801 678	9 914 305
8	Valutakursvinster och -förluster netto	467 183	826 574
9	Övriga finansiella intäkter	114 809	125 819
	Summa intäkter och värdeförändring	156 309 839	-14 051 884
Kostnader			
10	Förvaltningskostnader	-482 239	-432 420
11	Övriga finansiella kostnader	-168 760	-164 648
12	Övriga kostnader	-55 750	-36 714
	Summa kostnader	-706 749	-633 782
	Periodens resultat	155 603 090	-14 685 666

Redovisningsprinciper

Årsberättelsen för fonden har upprättats enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder och Finansinspektionens föreskrifter (2013:9) om värdepappersfonder.

Affärsdagsredovisning tillämpas, vilket innebär att transaktionerna påverkar balansräkningen på affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna.

Samtliga finansiella instrument värderas till verkligt värde. Det innebär att noterade aktierelaterade värdepapper, inklusive noterade aktieindexterminer och derivatinstrument som handlas på en reglerad marknad, värderas till senaste betalkurs den sista handelsdagen under redovisningsperioden.

Utländska finansiella instrument räknas om till svenska kronor med senaste betalkurs den sista handelsdagen under redovisningsperioden.

Valutaderivat värderas utifrån senaste valutakurser den sista handelsdagen under redovisningsperioden.

Onoterade aktierelaterade värdepapper, som utgörs av indirekta placeringar i private equityfonder, värderas enligt senaste tillgängliga

information om verkligt värde med daglig justering utifrån hur ett relevant index baserat på private equitybolag har utvecklats.

OTC-derivat (Total Return Swaps) värderas enligt en modell med ledning av marknadsnoterade räntor och uppgifter från indexleverantören om utvecklingen av relevant aktieindex den sista handelsdagen under redovisningsperioden.

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster används genomsnittsmetoden.

Inlånade värdepapper redovisas inte i balansräkningen, men tas upp inom linjen. Betalda premier (utgiftsränta) för inlånade värdepapper redovisas som övriga finansiella kostnader.

Utlånade värdepapper ingår i balansräkningen. Marknadsvärdet, samt erhållna säkerheter, framgår av poster inom linjen. Erhållna premier för utlånade värdepapper redovisas som övriga finansiella intäkter.

Skatt

AP7 Aktiefond är inte skattskyldig i Sverige. För placeringar i utlandet kan i vissa fall finnas skattskyldighet i form av s.k. definitiv källskatt på utdelningar.

Not 1 – Överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019-12-31		2018-12-31	
		%		%
Överlåtbara värdepapper	589 669 232	95,6	400 608 710	95,6
Överlåtbara värdepapper – Onoterade	11 440 442	1,8	9 154 639	2,2
Summa överlåtbara värdepapper	601 109 674	97,4	409 763 349	97,8

Not 2 – Förändring av fondförmögenhet

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019-01-01	2018-01-01
	-2019-12-31	-2018-12-31
Fondförmögenhet vid periodens början	418 944 134	396 161 988
Andelsutgivning	45 920 599	42 035 605
Andelsinlösen	-3 805 342	-4 567 793
Periodens resultat enligt resultaträkning	155 603 090	-14 685 666
Fondförmögenhet vid periodens slut	616 662 481	418 944 134

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2019

Not 3 – Specifikation av värdeförändring på överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Realiserat kursresultat	3 472 263	5 701 600
Realiserat valutarresultat	3 945 576	2 218 472
Orealiserat kursresultat	95 067 509	-44 511 708
Orealiserat valutarresultat	21 631 679	21 213 673
Summa	124 117 027	-15 377 963

Not 4 – Specifikation av värdeförändring på OTC-derivatinstrument

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Realiserat kursresultat	13 121 488	-5 622 208
Orealiserat kursresultat	2 679 915	-2 633 965
Summa	15 801 403	-8 256 173

Avser endast Total return swaps.

Not 5 – Specifikation av värdeförändring på övriga derivatinstrument

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Realiserat kursresultat	3 241 766	-1 653 253
Realiserat valutarresultat	-464 552	326 678
Orealiserat kursresultat	51 825	-51 911
Orealiserat valutarresultat	-12	7
Summa	2 829 027	-1 378 479

Not 6 – Specifikation av ränteutgifter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Korta ränteplaceringar	178 257	94 011
Bankkonton	455	22
Summa	178 712	94 033

Not 7 – Specifikation av utdelningar

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Utdelning	13 271 870	10 395 004
Kupongskatt	-826 991	-631 719
Restitution	356 799	151 020
Summa	12 801 678	9 914 305

Not 8 – Specifikation av valutakursvinster – förluster netto

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Valutaderivat	-12 616	-78 975
Bankkonton	479 799	905 549
Summa	467 183	826 574

Not 9 – Specifikation av övriga finansiella intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Premier utlånade aktier	80 940	86 306
Övriga finansiella intäkter	33 869	39 513
Summa	114 809	125 819

Not 10 – Specifikation av förvaltningskostnadErsättning till AP7 för förvaltning har betalats med 0,09% (0,10%) per år på det förvaltade kapitalet. Detta ger för helåret 2019 en förvaltningskostnad på **482 239 Tkr (432 420 Tkr)**.

Under 2019 har 41 personer erhållit fast ersättning från AP7. Inga rörliga ersättningar har utbetalats. Till särskilt reglerad personal har sammanlagt utbetalats:

- 19 909 (18 473) tkr till den verkställande ledningen¹ (7 personer),
- 13 827 (12 494) tkr till risktagare i förvaltningsverksamheten (8 personer).

Ersättningarna innefattar utbetalad lön, övriga förmåner och pensionskostnader. För att se detaljer se not 1 i AP7:s årsredovisning.

Ersättningar till förvaltare anställda av externa kapitalförvaltningsföretag hanteras internt inom respektive organisation.

Ytterligare information om AP7:s ersättningsystem finns i *Riktlinjer för ersättningar*, vilken finns tillgänglig på www.ap7.se.**Not 11 – Specifikation av övriga finansiella kostnader**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Premier aktieinlåning	-45 018	-48 833
Erlagd ersättning för utdelning vid inlåning av aktier	-104 718	-95 070
Räntekostnad	-9 185	-5 361
Övriga finansiella kostnader	-9 839	-15 384
Summa	-168 760	-164 648

Not 12 – Specifikation av övriga kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Courtage	-47 488	-31 043
Transaktionsavgifter till BNY	-8 262	-5 671
Summa	-55 750	-36 714

Not 13 – Specifikation över de 10 största motparterna avseende värdepappersutlåning*Samtliga belopp i tusentals kronor*

	Land	Avvecklingstyp	Öppen löptid
Credit Suisse Securities LLC	USA	Trepartsavtal	
UBS AG	Schweiz	Trepartsavtal	
Barclays Capital Securities Ltd.	Storbritannien	Trepartsavtal	
BofA Securities Inc	USA	Trepartsavtal	
JP Morgan Securities, Plc.	Storbritannien	Trepartsavtal	
Goldman Sachs International	Storbritannien	Trepartsavtal	
HSBC Bank PLC	Storbritannien	Trepartsavtal	
Merrill Lynch International	Storbritannien	Trepartsavtal	
Credit Suisse Securities Limited	Storbritannien	Trepartsavtal	
Goldman, Sachs & Co. LLC	USA	Trepartsavtal	
Total värdepappersutlåning 2019-12-31			15 012 644
% av omsättningsbara tillgångar			2,4
% av fondförmögenheten			2,4

Specifikation över de 10 största utfärdarna av säkerheter avseende värdepappersutlåning*Samtliga belopp i tusentals kronor*

Statsobligationer	Valuta	Marknadsvärde	Löptid < 1 dag	Löptid 1-7 dagar	Löptid 8-30 dagar	Löptid 1-3 mån	Löptid 4-12 mån	Löptid > 1 år
Amerikanska staten	USD	5 803 947			82 686	117 371	475 067	5 128 823
Brittiska staten	GBP	3 959 037					58 039	3 900 997
Franska staten	EUR	3 631 190				88 196	143 560	3 399 434
Tyska staten	EUR	1 623 724		17 378			19 751	1 586 595
Österrikiska staten	EUR	278 243						278 243
Holländska staten	EUR	263 559					687	262 871
Europeiska Investeringsbanken	GBP/USD	188 028					19 706	168 321
Finska staten	EUR	111 438						111 438
Schweiziska staten	CHF	37 952						37 952
Totalt marknadsvärde 10 största		15 897 118						

Säkerheterna återanvänds ej. Alla säkerheter förvaras på separat konto hos fondens depåbank, Bank of New York Mellon.

Not 14 – Specifikation över motparter avseende Total return swaps*Samtliga belopp i tusentals kronor*

	Land	Avvecklingstyp	Löptid < 1 dag	Löptid 1-7 dagar	Löptid 8-30 dagar	Löptid 1-3 mån	Löptid 4-12 mån	Löptid > 1 år
BAML	USA	Bilateralt				13 093 619		
BNP Paribas	Frankrike	Bilateralt				7 510 305		
Citigroup Global Markets Ltd	Storbritannien	Bilateralt				9 535 194	7 545 577	
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Storbritannien	Bilateralt				4 060 889	3 139 097	
Deutsche Bank AG	Tyskland	Bilateralt				332 898		
Goldman Sachs International	Storbritannien	Bilateralt				21 707 620	7 667 018	
JP Morgan Securities, Plc	Storbritannien	Bilateralt			2 255 376	5 042 339	9 312 026	
UBS AG	Schweiz	Bilateralt			952 122			
Total utestående nominell bruttovolym 2019-12-31								92 154 080
% av fondförmögenheten								14,9

Specifikation över utfärdarna av säkerheter avseende Total return swaps*Samtliga belopp i tusentals kronor*

	Valuta	Marknadsvärde	Öppen löptid
Likvida medel	EUR	1 582 103	1 582 103
Likvida medel	USD	661 077	661 077
Totalt marknadsvärde		2 243 180	

Likvida medel återinvesteras i kortfristiga penningmarknadsfonder (STIF). Alla säkerheter förvaras på separata konton hos fondens depåbank, Bank of New York Mellon.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2019

**Not 15 – Specifikation över motparter
avseende värdepappersinlåning**
Samtliga belopp i tusentals kronor

	Land	Avvecklingstyp	Öppen löptid
UBS AG	Schweiz	Trepartsavtal	
SE Banken	Sverige	Trepartsavtal	
Nordea	Sverige	Trepartsavtal	
Total värdepappersinlåning 2019-12-31			3 637 950
% av omsättningsbara tillgångar			0,6
% av total fondförmögenhet			0,6

**Specifikation över de 10 största lämnade säkerheterna
avseende värdepappersinlåning**
Samtliga belopp i tusentals kronor

Aktier	Valuta	Marknadsvärde
BOSTON SCI COM USD0.01	USD	522 870
ALPHABET INC CLASS C	USD	435 558
ADOBE INC COM USD0.0001	USD	367 176
ELECTRONIC ARTS INC USD 0.01	USD	322 399
BIOGEN INC	USD	251 507
BERKSHIRE HATHAWAY INC SH B 0.0033	USD	243 671
SWISSCOM AG CHF 1.0	CHF	170 217
AUTODESK I COM USD0.01	USD	162 276
NESTLE SA CHF 0.1	CHF	161 204
SWEDBANK AB SEK 22.0	SEK	137 780
Totalt marknadsvärde 10 största		2 774 660

Samtliga lämnade säkerheter avser öppen löptid. Alla säkerheter förvaras på separat konto hos fondens depåbank, Bank of New York Mellon.

Stockholm den 6 februari 2020



Rose Marie Westman
Ordförande


Per Frennberg
Vice ordförande


Gunnar Andersson


Karolina Ekholm


Tonika Hirdman


Emma Ihre



Mats Kinnwall


Mikaela Valtersson


Anders Wihlbom


Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 6 februari 2020


Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen


Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelsen avser den fullständiga lagstadgade årsberättelsen för AP7 Aktiefond och är en kopia av den revisionsberättelse som lämnades den 2020-02-06. Vid denna tidpunkt fanns inte någon annan information upprättad varför revisionsberättelsen inte innehåller något avsnitt om Annan information än årsberättelsen.

Revisionsberättelse

För AP7 Aktiefond, org.nr 515602-3862

Rapport om årsberättelse

Uttalanden

Vi har i egenskap av revisorer i Sjunde AP-fonden, organisationsnummer 802406-2302, utfört en revision av årsberättelsen för AP7 Aktiefond för år 2019, med undantag för hållbarhetsinformationen på sidan 3 ("hållbarhetsinformationen").

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av AP7 Aktiefonds finansiella ställning per den 31 december 2019 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder. Våra uttalanden omfattar inte hållbarhetsinformationen på sidan 3.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionsssed 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 vårt uttalande.

Sjunde AP-fondens ansvar för årsberättelsen

Det är Sjunde AP-fonden som har ansvaret för att årsberättelsen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder. Sjunde AP-fonden ansvarar även för den interna kontroll som det bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsberättelsen 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 revisionsssed 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 årsberättelsen.

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 årsberättelsen, 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 Sjunde AP-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 Sjunde AP-fondens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

■ utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelsen, däribland upplysningarna, och om årsberättelsen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera Sjunde AP-fonden 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.

Revisorns yttrande avseende den lagstadgade hållbarhetsinformationen

Det är Sjunde AP-fonden som har ansvaret för hållbarhetsinformationen på sidan 3 och för att den är upprättad i enlighet med lag om värdepappersfonder.

Vår granskning av hållbarhetsinformationen för fonden har skett med vägledning i tillämpliga fall av FAR:s uttalande RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsinformationen har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionsssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Hållbarhetsinformation har lämnats i årsberättelsen.

Stockholm den 6 februari 2020



Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

AP7 Räntefond

Organisationsnummer 515602-3870

Förvaltningsberättelse

Placeringsinriktning

AP7 Räntefond är en viktig komponent för att skapa en livscykelprofil i förvalsalternativet AP7 Såfa och därmed en byggsten i det allmänna pensionssystemets premiepensions-sparande. Fonden ingår också i statens fondportföljer. Mer information om dessa portföljer finns i årsredovisningen för Sjunde AP-fonden.

Målet för AP7 Räntefond är att avkastningen minst ska motsvara avkastningen för jämförelseindex (se förklaringar till nyckeltalen nedan).

Strategin är att placera fondens tillgångar i svenska ränterelaterade finansiella instrument med låg kreditrisk, så att den genomsnittliga räntebindningstiden normalt är två år.

AP7 Räntefond bedöms ha en låg risknivå.

Placeringar

AP7 Räntefond förvaltas i huvudsak passivt genom intern förvaltning, men får avvika från jämförelseindex inom ramen för beslutad tracking error limit. Det aktiva riskutrymmet ska användas till att bidra med finansiering av gröna projekt som uppfyller AP7:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Detta ska primärt ske genom deltagande i nyemissioner av gröna obligationer emitterade i svenska kronor. Placeringarna i fonden utgörs för närvarande av svenska statsobligationer och svenska säkerställda obligationer. Den modifierade durationen (se under förklaringar till nyckeltalen) i portföljen var 2,8 procent vid utgången av 2019.

Derivatinstrument

Derivatinstrument får enligt fondbestämmelserna användas som ett led i placeringsinriktningen. Under 2019 användes räntefutures under en övergångsperiod för att förlänga durationen i fonden. Vid utgången av 2019 används inte derivatinstrument längre.

Ansvarsfulla investeringar

AP7 som kapitalförvaltare har sedan starten 2000 bedrivit ett aktivt påverkansarbete. Utgångspunkten för arbetet med ansvarsfulla investeringar är de värdenormer som kommer till uttryck i internationella konventioner som Sverige har undertecknat när det gäller mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och korruption.

Från och med 2014 har AP7 kompletterat påverkansmetoderna med ett löpande tematiskt fördjupningsarbete som kompletterar den normbaserade grundmodellen med löpande temaarbeten för att kunna fördjupa och knyta samman AP7:s angelägna områden. Inom ramen för temaarbetet och utifrån AP7:s roll, uppdrag och investeringsfilosofi, har AP7 identifierat tre roller inom vilka AP7 kan göra störst nytta för en hållbar utveckling – som pådrivare, som möjliggörare och som kunskapspridare.

Ansvarsfulla investeringar i AP7 Räntefond

AP7 Räntefond får avvika från jämförelseindex inom ramen för angiven risktolerans. Detta riskutrymme ska i huvudsak användas till att bidra med finansiering till gröna projekt som uppfyller AP7:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Detta ska primärt ske genom deltagande i nyemissioner av gröna obligationer emitterade i svenska kronor.

Läs mer om vårt arbete med ansvarsfulla investeringar i vår hållbarhetsredovisning.

Väsentliga risker per balansdagen

Den enskilt största risken i förvaltningen av fonden utgörs av marknadsrisk, vilket innebär att stigande räntenivåer riskerar att påverka fondens avkastning negativt.

Resultatutveckling

Under 2019 var totalavkastningen för AP7 Räntefond -0,2 procent, vilket är lika med avkastningen för jämförelseindex. Ränteutvecklingen har inte haft någon entydig trend under 2019. Korta räntor har stigit något medan de långa räntorna har gått ned något.

Under 2019 har fonden tillförts 18,3 miljarder kronor. Utflödet av kapital genom inlösen av andelar uppgick till 1,9 miljarder kronor.

Fondens tio största innehav i % av fondkapitalet vid utgången av år 2019

Svenska staten 1054	7,0
Swedbank Hypotek 191	6,4
Svenska staten 1057	5,4
Nordea Hypotek 5531	5,4
Stadshypotek 1586	4,6
Nordea Hypotek 5532	4,5
Stadshypotek 1585	4,1
Stadshypotek 1587	3,9
Stadshypotek 1584	3,7
Skandinaviska Enskilda Banken 574	3,7
Summa tio största innehav	48,6

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2019

Nyckeltal

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010 ¹⁾
Fondförmögenhet (Mkr)	57 483	41 203	34 550	28 120	22 083	17 532	12 689	8 872	6 657	6 034
Antal andelar (tusental)	513 802	367 568	307 885	250 280	197 823	158 315	117 791	83 793	64 649	60 605
Andelskurs (kr)	111,88	112,10	112,21	112,36	111,63	110,74	107,73	105,86	102,97	99,57
Avkastning²⁾										
Total NAV-kursberäkning (%)	-0,2	-0,1	-0,1	0,6	0,8	2,8	1,8	2,8	3,4	-0,5
Jämförelseindex ³⁾ (%)	-0,2	-0,1	-0,1	0,7	0,9	2,9	1,9	3,0	5,2	-0,3
Genomsnittlig avkastning²⁾										
2 år (%)	-0,1	-0,1	0,3	0,7	1,8	2,3	2,3	3,1	-	-
5 år (%)	0,2	0,8	1,2	1,8	2,3	-	-	-	-	-
Sedan fondstart (%)	1,2	1,3	1,5	1,8	2,0	2,2	2,1	2,2	-	-
Riskmått²⁾										
Totalrisk fonden (%)	0,7	0,4	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	0,8	-	-
Totalrisk jämförelseindex ³⁾ (%)	0,7	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	0,7	-	-
Aktiv risk (%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	-	-
Relativ VaR MC 99% snitt under året %	1,0	1,0	1,0	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% max under året %	1,7	1,1	1,0	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% min under året %	0,9	1,0	1,0	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% per balansdag %	1,0	1,0	1,0	-	-	-	-	-	-	-
Omsättningshastighet (%)	109,8	78,7	90,8	113,0	86,4	101,0	88,1	68,2	100,9	97,5
Modifierad duration (%)	2,8	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8
Avgifter										
Förvaltningsavgift (%)	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05	0,08	0,09	0,09	0,09
Årlig avgift (%)	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05	0,08	0,09	0,09	0,09
Avgift insättning/uttag	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga	Inga
Transaktionskostnader										
Totalt (Tkr)	62	33	34	54	24	10	9	9	7	18
Andel av omsättning (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Engångsinsättning 10 000kr (kr)	4,0	4,0	4,0	4,0	5,0	5,1	8,1	9,2	9,1	5,5

¹⁾ Avser perioden 2010-05-24-2010-12-31.

²⁾ Risk- och avkastningsmått är baserade på två års historisk månadsavkastning och beräknas i enlighet med Fondbolagens Förenings riktlinjer. För närmare information se www.fondbolagen.se.

³⁾ Se Förklaring till nyckeltalen

Förvaltningsavgift

AP7 Räntefond betalar sista dagen i varje månad en förvaltningsavgift till Sjunde AP-fonden. Avgiften beräknas dagligen med 1/365-del av fondens värde och täcker kostnader för bland annat förvaltning, administration, redovisning, revision, förvaring av värdepapper, information och tillsyn. Under 2019 uppgick avgiften till 0,04 % per år av fondens förmögenhet. Transaktionskostnader såsom avgifter till depåbanker för värdepapperstransaktioner belastar AP7 Räntefond direkt och ingår inte i förvaltningsavgiften.

Förklaringar till nyckeltalen

Avkastnings- och riskberäkningar: AP7 Räntefonds avkastning och risk beräknas på fondens NAV-kurs (Net Asset Value), som används vid köp och inlösen av andelar. Denna metod innebär att avkastningen redovisas efter avdrag av den förvaltningsavgift som AP7 Räntefond betalar till Sjunde AP-fonden. Vid NAV-kursvärderingen används de priser på fondens tillgångar som avser senaste betalkurs.

Relativ Value-at-Risk: Fonden använder en relativ Value-at-Risk-modell för att beräkna sammanlagd exponering. Monte Carlo-modellen används med en konfidensnivå om 99 procent

med en tidshorisont om fem dagar. Value-at-Risk mätningen syftar till att visa hur mycket Fonden kan förväntas förlora i relation till referensindex över en viss tidperiod och med en viss säkerhet, under normala marknadsförhållanden. Vid beräkning av sammanlagd exponering jämförs Fondens Value-at-Risk mot Value-at-Risk för fondens jämförelseindex som utgörs av Handelsbankens ränteindex HMT74.

Modifierad duration: Anger den procentuella förändringen i pris om marknadsräntan går upp med en procentenhet.

Jämförelseindex: Handelsbankens ränteindex HMT 74, som utgörs av svenska statsobligationer och säkerställda obligationer med en genomsnittlig duration av två år.

Totalrisk (standardavvikelse): Ett mått på hur mycket andelsvärdet har varierat under en viss period. Stora variationer i andelsvärdet innebär en högre risk men också chans till bättre värdetillväxt. Måttet baseras på fondandelarnas och index utveckling under de senaste två åren.

Aktiv risk: Ett mått på hur mycket en fonds andelsvärde varierat jämfört med sitt jämförelseindex. En hög aktiv risk innebär att fondens placeringar avviker mycket från jämförelseindex under perioden. Avkastningen för en portfölj

med hög aktiv risk kan vara avsevärt större eller mindre än avkastningen för index. Måttet baseras på fondandelarnas och index utveckling under de senaste två åren.

Omsättningshastighet: Mäter hur många gånger värdepapper som har köpts eller sålts i förhållande till fondförmögenheten. Beräknas genom att det lägsta värdet av summa köpta eller summa sålda värdepapper under perioden divideras med den genomsnittliga fondförmögenheten och anges i procent.

Årlig avgift (%): Avser fondens alla kostnader, exklusive transaktionskostnader, som belastat fonden under de senaste 12 månaderna, uttryckt i procent av fondförmögenheten. Den årliga avgiften beräknas enligt "CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document".

Transaktionskostnad: Transaktionsavgifter till depåbank.

Kostnad för engångsinsättning, 10 000 kr: Förvaltnings-kostnad enligt resultaträkningen i kronor som under året är hänförlig till ett andelsinnehav som vid årets ingång uppgick till 10 000 kronor och som behållits i fonden hela året.

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2019

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not		2019-12-31		2018-12-31	
			%		%
1	Tillgångar				
	Överlåtbara värdepapper	57 483 829	100,0	41 146 953	99,9
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	57 483 829	100,0	41 146 953	99,9
	Bankmedel och övriga likvida medel	944	0,0	57 653	0,1
	Övriga tillgångar	14 549	0,0	0	0,0
	Summa tillgångar	57 499 322	100,0	41 204 606	100,0
	Skulder				
	Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 822	0,0	1 338	0,0
	Övriga skulder	14 331	0,0	0	0,0
	Summa skulder	16 153	0,0	1 338	0,0
2	Fondförmögenhet	57 483 169	100,0	41 203 268	100,0
	Poster inom linjen		Inga		Inga

Som särskild bilaga finns en innehavsförteckning för samtliga finansiella instrument.

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not		2019	2018
	Intäkter och värdeförändring		
3	Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	-923 533	-984 343
4	Värdeförändring på övriga derivatinstrument	27 139	0
5	Ränteintäkter	791 510	950 973
	Summa intäkter och värdeförändring	-104 884	-33 370
	Kostnader		
6	Förvaltningskostnader	-17 586	-14 178
7	Övriga finansiella kostnader	-59	-2
8	Övriga kostnader	-62	-33
	Summa kostnader	-17 707	-14 213
	Periodens resultat	-122 591	-47 583

Redovisningsprinciper

Årsberättelsen för fonden har upprättats enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder och Finansinspektionens föreskrifter (2013:9) om värdepappersfonder.

Samtliga finansiella instrument värderas till verkligt värde den sista handelsdagen under redovisningsperioden. Det innebär att

ränterelaterade värdepapper värderas till senaste betalkurs.

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster används genomsnittsmetoden.

Skatt

AP7 Räntefond är inte skattskyldig i Sverige.

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2019

Not 1 – Överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

		2019-12-31	2018-12-31
		%	%
Överlåtbara värdepapper	57 483 829	100,0	99,9
Summa Överlåtbara värdepapper	57 483 829	100,0	99,9

Not 2 – Förändring av fondförmögenhet

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019-01-01	2018-01-01
	-2019-12-31	-2018-12-31
Fondförmögenhet vid periodens början	41 203 268	34 549 979
Andelsutgivning	18 340 694	8 152 468
Andelslösen	-1 938 202	-1 451 596
Periodens resultat enligt resultaträkning	-122 591	-47 583
Fondförmögenhet vid periodens slut	57 483 169	41 203 268

Not 3 – Specifikation av värdeförändring på överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Realiserat kursresultat	-1 165 908	-784 395
Orealiserat kursresultat	242 375	-199 948
Summa	-923 533	-984 343

Not 4 – Specifikation av värdeförändring på övriga derivatinstrument

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Realiserat kursresultat	27 139	0
Summa	27 139	0

Not 5 – Specifikation av ränteutgifter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Obligationer	792 068	951 437
Korta ränteplaceringar	-560	-464
Ränta repor	2	0
Summa	791 510	950 973

Not 6 – Specifikation av förvaltningskostnad

Ersättning till Sjunde AP-fonden för förvaltning har betalats med 0,04 % per år på det förvaltade kapitalet. Detta ger för året 2019 en förvaltningskostnad på **17 586 tkr (14 178 tkr)**. I avgiften ingår ersättning till förvaringsinstitut för depåförvaring samt ersättning till Finansinspektionen för tillsyn.

Under 2019 har 41 personer erhållit fast ersättning från Sjunde AP-fonden. Inga rörliga ersättningar har utbetalts. Till särskilt reglerad personal har sammanlagt utbetalts:
- 19 909 (18 473) tkr till den verkställande ledningen¹ (7 personer),
- 13 827 (12 494) tkr till risktagare i förvaltningsverksamheten (8 personer).

Ersättningarna innefattar utbetald lön, övriga förmåner och pensionskostnader. För att se detaljer se not 1 i Sjunde AP-fondens årsredovisning.

Ytterligare information om Sjunde AP-fondens ersättningsystem finns i *Riktlinjer för ersättningar*, vilken finns tillgänglig på www.ap7.se.

Not 7 – Specifikation av övriga finansiella kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Räntekostnad	-18	-2
Övriga finansiella kostnader	-41	0
Summa	-59	-2

Not 8 – Specifikation av övriga kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2019	2018
Transaktionsavgifter till BNY Mellon	-62	-33
Summa	-62	-33

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2019

Stockholm den 6 februari 2020



Rose Marie Westman
Ordförande



Per Frennberg
Vice ordförande



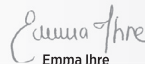
Gunnar Andersson



Karolina Ekholm



Tonika Hirdman



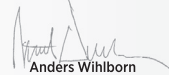
Emma Ihre



Mats Kinnwall



Mikaela Valtersson



Anders Wihlbom



Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 6 februari 2020



Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelsen avser den fullständiga lagstadgade årsberättelsen för AP7 Räntefond och är en kopia av den revisionsberättelse som lämnades den 2020-02-06. Vid denna tidpunkt fanns inte någon annan information upprättad varför revisionsberättelsen inte innehåller något avsnitt om Annan information än årsberättelsen.

Revisionsberättelse

För AP7 Räntefond, org.nr 515602-3870

Rapport om årsberättelse

Uttalanden

Vi har i egenskap av revisorer i Sjunde AP-fonden, organisationsnummer 802406-2302, utfört en revision av årsberättelsen för AP7 Räntefond för år 2019, med undantag för hållbarhetsinformationen på sida 2 ("hållbarhetsinformationen").

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av AP7 Räntefonds finansiella ställning per den 31 december 2019 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder. Våra uttalanden omfattar inte hållbarhetsinformationen på sida 2.

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 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 vårt uttalande.

Sjunde AP-fondens ansvar för årsberättelsen

Det är Sjunde AP-fonden som har ansvaret för att årsberättelsen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder. Sjunde AP-fonden ansvarar även för den interna kontroll som det bedöms är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsberättelsen 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 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 årsberättelsen.

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 årsberättelsen, 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 Sjunde AP-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 Sjunde AP-fondens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

■ utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelsen, däribland upplysningarna, och om årsberättelsen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera Sjunde AP-fonden 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.

Revisorns yttrande avseende den lagstadgade hållbarhetsinformationen

Det är Sjunde AP-fonden som har ansvaret för hållbarhetsinformationen på sida 2 och för att den är upprättad i enlighet med lag om värdepappersfonder.

Vår granskning av hållbarhetsinformationen för fonden har skett med vägledning i tillämpliga fall av FAR:s uttalande RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsinformationen har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Hållbarhetsinformation har lämnats i årsberättelsen.

Stockholm den 6 februari 2020

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

McKinsey
& Company

Slutrapport

Utvärdering av AP- fondernas verksamhet 2019

Finansdepartementet

April 2020

Innehållsförteckning

1	Sammanfattning och rekommendationer	1
2	Angreppssätt för den årliga utvärderingen	19
3	AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2019	21
4	Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden	30
5	Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden	37
6	Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden	44
7	Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden	51
8	Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden	58
9	Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden	64
10	Fördjupningsområde kring AP-fondernas arbete med hållbarhet och ansvarsfulla investeringar	71
	Bilaga: Hållbarhet som en del av den årliga grundläggande utvärderingen av Första till Fjärde AP- fonderna	96

1 Sammanfattning och rekommendationer

McKinsey & Company har fått uppdraget att genomföra den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2019. Årets utvärdering inkluderar en grundläggande utvärdering samt ett fördjupningsarbete inom hållbarhet och ansvarsfulla investeringar.

Detta kapitel är indelat i tre delar:

- Sammanfattning av den grundläggande utvärderingen
- Sammanfattning av årets fördjupningsarbete inom hållbarhet
- 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.

Första till Fjärde AP-fonderna 2001¹–2019

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 långsiktig 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

Hög avkastning, nya placeringsregler och vidareutveckling av arbetet inom hållbarhet kännetecknar 2019 för Första till Fjärde AP-fonderna. Under 2019 har Första till Fjärde AP-fonderna avkastat mellan 15,1 % och 21,7 %, vilket är den högsta årliga avkastningen under den senaste tioårsperioden för samtliga fonder. De höga avkastningsnivåerna har främst drivits av placeringar på den svenska och utländska aktiemarknaden som har haft en hög värdetillväxt under året (35,0 % för svenska aktier, 34,7 % för globala aktier och 25,4 % aktier i tillväxtmarknader), samt placeringar inom fastigheter.⁵ Framåt förväntar sig dock Första till Fjärde AP-fonderna, i linje med andra internationella kapitalförvaltare, lägre avkastningsnivåer främst drivet av rådande lågräntemiljö.

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 långsiktig hög avkastning kan uppnås.

⁵ 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.

I linje med det har Första till Fjärde AP-fonderna justerat ned sina avkastningsmål respektive avkastningsantagande⁶ med 0,5–1,0 procentenheter de senaste åren.⁷

Den 1 januari 2019 infördes nya placeringsregler för Första till Fjärde AP-fonderna.⁸ 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 investeringsstillfället, får allokeras till illikvida tillgångar⁹, till exempel onoterade bolag och fastigheter. I linje med de nya placeringsreglerna har Andra och Fjärde AP-fonderna ökat sin strategiska allokering till illikvida tillgångar med cirka 4 procentenheter, främst på bekostnad av räntebärande tillgångar. Även Första respektive 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, ett bolag fokuserat på investeringar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur och utfäste SEK 3 miljarder 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*"¹⁰. 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.

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*".¹¹ Det specificerades även att Första till Fjärde AP-fonderna ska samverka kring tolkning och riktlinjer inom dessa områden.¹² I linje med detta har fonderna kommit överens om hur de ska tolka föredömlig förvaltning och beslutat en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen. Fonderna har även beslutat gemensamma

⁶ Andra AP-fonden använder inte avkastningsmål, utan istället ett långsiktigt realt avkastningsantagande som speglar den förväntade långsiktiga avkastningen för fonden.

⁷ 2015 justerade Andra AP-fonden ned sitt långsiktiga avkastningsantagande 5,0 % till 4,5 %. 2017 justerade Fjärde AP-fonden ned sitt medelfristiga (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 medelfristigt (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.

⁸ Prop. 2017/18:271

⁹ 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.

¹⁰ Prop. 2019/20:57

¹¹ 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.

¹² Lag om allmänna pensionsfonder (2000:192) Kapitel 4 §2a.

riktlinjer för redovisning av hur målet om fördömlig förvaltning har uppnåtts, samt gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

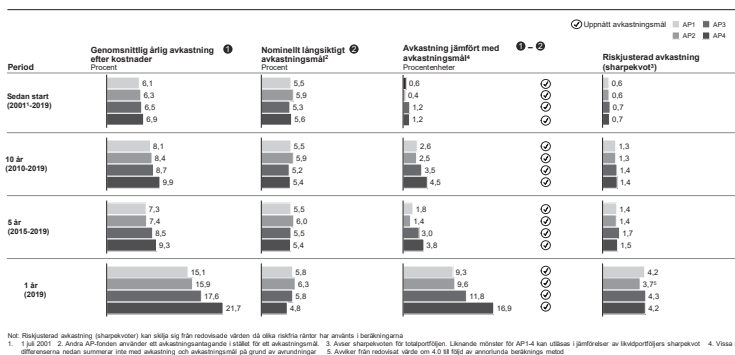
Första till Fjärde AP-fonden har under året även fortsatt utveckla arbetet inom hållbarhet i respektive fond. För beskrivning av Första till Fjärde AP-fondernas hållbarhetsarbete och nyckelhändelser relaterade till hållbarhet, se kapitel 10.

Första till Fjärde AP-fonderna har nått sina mål på lång och kort sikt.¹³ 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). 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 fondens avkastning översteg avkastningsantagandet på ett, fem och tio års sikt samt sedan 1 juli 2001.

Total avkastning 2019 var betydligt högre än tidigare års genomsnittliga avkastning. Totalt sett var genomsnittet av Första till Fjärde AP-fondernas avkastning 17,7 %¹⁴ under året, vilket är betydligt högre än den genomsnittliga årliga avkastningen sedan starten 2001 (6,5 %). Den högre avkastningen förklaras till stor del av en betydande uppgång i aktiemarknaden under 2019 efter nedgången under sista kvartalet 2018.

Bild 1

Jämförelse mellan avkastning och mål för Första till Fjärde AP-fonderna



Aktier och alternativa¹⁵ tillgångar bidrog positivt till avkastningen 2019. Första till Fjärde AP-fonderna har under året haft stora avkastningsbidrag från aktier (cirka 9–16

¹³ 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 tidshorisoner och att Andra AP-fonden använder sig av avkastningsantagande istället för avkastningsmål.

¹⁴ Viktat genomsnitt av fondernas avkastning med genomsnittligt kapital 2019 som vikt.

¹⁵ 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

procentenheter) och alternativa investeringar (cirka 3–5 procentenheter). Andelen av avkastningsbidraget som kommer från svenska respektive utländska aktier varierar för respektive fond beroende på portföljsammansättning. Generellt har dock svenska aktier och aktier i mogna marknader haft högre avkastning än aktier i tillväxtmarknader (cirka 25–43 % jämfört med cirka 15–30 %). Inom alternativa tillgångar har fastigheter gett störst avkastningsbidrag för samtliga fonder (mellan cirka 1 och 3 procentenheter). Första till Fjärde AP-fonden har även haft fortsatt positiva avkastningsbidrag från valutaeffekter (mellan cirka 1 och 2 procentenheter), drivet av kronans fortsatta försvagning under året.¹⁶

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 sharpekvoten¹⁷. Beräkning av sharpekvoten försvåras av att fonderna har olika andel noterade 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 därför beräknats både för fondernas totalportföljer och likvidportföljer. 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 Första och Andra AP-fonderna och 0,7 för Tredje och Fjärde AP-fonden). Sambandet gäller även på kortare tidshorisonter, då samtliga fonders sharpekvot är kring 1,3 till 1,4 över de senaste tio åren, och kring 1,4 till 1,5 för de senaste fem åren (förutom Tredje AP-fonden som hade 1,7).¹⁸

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.¹⁹ Samma utmaning vad gäller beräkning av sharpekvot för noterade tillgångar gäller även för VaR. För noterade 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 tillgångar.

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 uttryckt som VaR (Bild 2). Detta samband är tydligt för både totalportföljerna och för likvidportföljerna, samt över den senaste femårsperioden och den senaste tioårsperioden.

illikvida tillgångar även exempelvis high-yield obligationer, absolutavkastande strategier och kinesiska aktier beroende på fond.

¹⁶ 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.

¹⁷ 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 produkten av dagliga avkastningar före kostnader under veckodagar, 12 månaders svensk skuldväxel 2001 – 10 och 1-årig svensk statsobligation 2011 – 19, samt antagande om 260 handelsdagar. För 2019 är den riskfria räntan beräknad via interpolering mellan 6- och 24-månadersnot.

¹⁸ Andra och Fjärde AP-fondens sharpekvot i denna rapport skiljer sig från fondens redovisade kvot då en annan metod använts för beräkning.

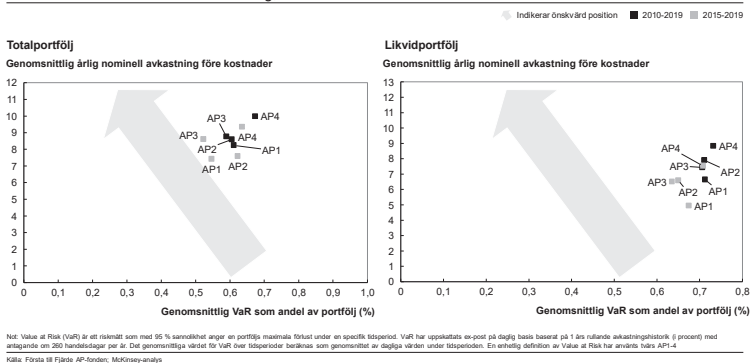
¹⁹ Med 95 % sannolikhet. VaR drivs huvudsakligen av volatiliteten i marknaden, korrelationen mellan tillgångsslagen och positionsförändringarna i portföljen.

Även om volatilitet och VaR är vedertagna riskmått kan det diskuteras huruvida måtten är relevanta för en pensionsfond med lång tidshorisont och utan solvenskrav.

Bild 2

Jämförelse mellan risk och avkastning för Första till Fjärde AP-fonderna

Jämförelse av VaR och total avkastning, Procent



Olika förvaltningsmodeller ger olika definitioner av aktiv avkastning. Första till Fjärde AP-fonderna har över tid utvecklat sina förvaltningsmodeller. Som följd av detta definierar och arbetar fonderna idag på olika sätt med aktiv förvaltning vilket försvårar historiska jämförelser av aktiv avkastning samt jämförelser mellan fonderna. Flera av fonderna definierar idag aktiv avkastning som meravkastning från totalportföljen jämfört med sina respektive jämförelseportföljer. Resultaten från fondernas aktiva förvaltning presenteras mer detaljerat i kapitel 4–7 om respektive fond.

Aktier i tillväxtmarknader och alternativa investeringar fortsätter att öka. Första till Fjärde AP-fondernas aggregerade faktiska tillgångsallokering, mätt som genomsnittlig allokering under respektive år,²⁰ har förändrats över tid sedan starten 2001. Andelen svenska aktier har successivt minskat från 19 % år 2001 till 12 % av det förvaltade kapitalet under 2019 (Bild 3). Fonderna har ökat andelen aktier i tillväxtmarknader successivt från 1 % 2001 till 9 % 2019. Fonderna har också ökat sin allokering till alternativa investeringar från 3 % av det förvaltade kapitalet 2001 till 25 % år 2019, och minskat allokeringen till räntebärande tillgångar från 38 % till 33 % (Bild 3).

Den genomsnittliga allokeringen skiftade 2019 främst mot alternativa investeringar (+1,8 procentenheter) och aktier i tillväxtmarknader (+ 0,2 procentenheter) främst på bekostnad av svenska och globala aktier (-0,7 procentenheter vardera). Att den genomsnittliga allokeringen 2019 var lägre till svenska och globala aktier, trots en ökad allokering under 2019 med 1,4 procentenheter respektive 0,5 procentenheter, beror på att allokeringen minskade under 2018

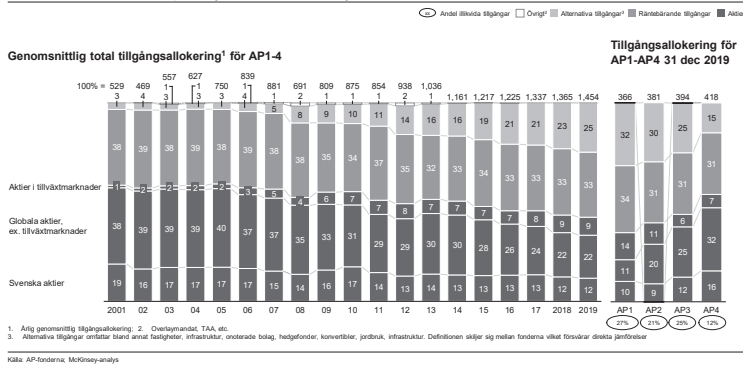
²⁰ Den årliga aggregerade allokeringen för Första till Fjärde AP-fonderna (till vänster i Bild 3) illustrerar den genomsnittliga allokeringen under respektive år. I allokeringen per fond (till höger i Bild 3) illustreras allokeringen per den 31 december 2019.

med -1,9 procentenheter respektive -2,7 procentenheter bland annat till följd av en kraftig nedgång på börsen mot slutet av året.

Bild 3

Faktisk tillgångsallokering Första till Fjärde AP-fonderna

% av fondernas faktiska portfölj; 100 % = SEK miljarder



Fjärde AP-fonden har högst andel aktier.²¹ En jämförelse vid utgången av 2019 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 2019 54 %²² av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 32 % i noterade utländska aktier i utvecklade länder, vilket är väsentligt högre än de andra fonderna. Som jämförelse har de tre andra fonderna mellan 35 % och 44 % av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 11 % till 25 % i noterade utländska aktier i utvecklade länder.

Första AP-fonden har högst andel alternativa investeringar. Det finns idag även skillnader vad gäller fondernas allokering till alternativa tillgångar, där Första AP-fonden har högst andel med omkring 32 % medan Fjärde AP-fonden har lägst andel med cirka 15 %. Fondernas alternativa tillgångar består främst av illikvida tillgångar och i dagsläget har fonderna mellan 12 % (Fjärde AP-fonden) och 27 % (Första AP-fonden) av totalt marknadsvärde investerat i illikvida tillgångar, jämfört med den tillåtna allokeringen om maximalt 40 % vid investeringstillfället. Fonderna har dock som tidigare nämnt olika definitioner av vad som ingår i alternativa investeringar, varför allokeringen inte är helt jämförbar. Gemensamt är att aktier i onoterade bolag, infrastruktur samt fastigheter klassas som alternativa investeringar.

²¹ Allokeringen för Fjärde AP-fonden skiljer sig från årsredovisningen på grund av annan klassificering av vissa tillgångsclass (till exempel onoterade aktier och högavkastande obligationer som i denna utvärdering klassificerats som alternativa tillgångar).

²² Andelen aktier summerar i bild 3 till 55 % på grund av avrundning.

Sjätte AP-fonden 1997–2019

Sjätte AP-fonden är en stängd fond som placerar i onoterade bolag. Sjätte AP-fonden skiljer sig från de andra fyra buffertfonderna i flera avseenden, bland annat genom att fonden främst investerar i onoterade bolag och att fonden är stängd, utan in- och utflöden från pensionssystemet. De senaste åren har fonden ställt om strategin och portföljen.

Hög investerings-/försäljnings och utfästelseakt, fortsatt diversifiering och fortsatt utveckling av arbete inom hållbarhet kännetecknar 2019. Under året har Sjätte AP-fonden haft fortsatt hög investerings- och utfästelseakt och gjort tioalet nya direktinvesteringar till ett värde av SEK 3,3 miljarder, samt utfäst totalt SEK 6,0 miljarder till tretton fonder (varav 6 nya). Sjätte AP-fonden har även avyttrat ett antal äldre direktinvesteringar samt fortsatt sin geografiska diversifiering av portföljen via internationella samarbeten, och andelen europeiska respektive amerikanska innehav ökade med 8 procentenheter respektive 4 procentenheter jämfört med 2018. Via den höga aktiviteten minskade fonden sin likviditet enligt plan till cirka 12 % av förvaltad kapital vid utgången av 2019 jämfört med cirka 24 % året tidigare.

Under 2019 har Sjätte AP-fonden haft fortsatt fokus på hållbarhet och bland annat förstärkt sin organisation med tre medarbetare som arbetar med hållbarhet på deltid, genomfört rundabordssamtal om jämställdhet och mångfald med internationella fonder för tredje året och gjort en mer utvecklad mätning av portföljens klimatavtryck. För närmare beskrivning av Sjätte AP-fondens hållbarhetsarbete och nyckelhändelser relaterade till hållbarhet, se kapitel 10.

Fondens kapital uppgick vid utgången av 2019 till totalt SEK 37,5 miljarder, varav SEK 33 miljarder i fondens investeringsverksamhet och SEK 4,5 miljarder i fondens likviditetsförvaltning²³. Sjätte AP-fondens totala kapital har under perioden 1997–2019 vuxit med cirka SEK 27,1 miljarder, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 5,7 % per år.

Sjätte AP-fondens avkastning 2019 var högre än långsiktigt genomsnitt, men under avkastningsmålet. Under 2019 genererade Sjätte AP-fonden en avkastning om 8,2 % för totalportföljen, vilket är högre än genomsnittet för den senaste tioårsperioden och sedan start. Avkastningen var däremot lägre än avkastningsmålet²⁴ för 2019 (31,4 %), 2018 års avkastning (9,6 %) och genomsnittet för den senaste femårsperioden (9,8 %). Avkastningen för investeringsverksamheten var 9,0 %, vilket var lägre än avkastningsmålet men högre än fondens onoterade jämförelseindex²⁵ (7,1 %).

Under perioden 2010–2019 har Sjätte AP-fondens avkastning efter kostnader varit i snitt 7,5 % per år. Detta är lägre än fondens avkastningsmål för perioden (14,4 %). 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.

Hög avkastning för tillväxtbolag 2019. En analys av utvecklingen för olika delar av fondens investeringsverksamhet visar att fondens investeringar i mogna bolag, "buyout", har skapat en avkastning på omkring 7,5 %, medan fondens investeringar i tillväxtbolag, "venture", genererat en avkastning på omkring 21,4 %. Avkastningen inom tillväxtbolag är framförallt drivet av avyttringar av Apotea och Gyros Protein Technologies. Tillväxtbolag har haft högre avkastning än mogna bolag sett över den senaste femårsperioden (i genomsnitt 22,5 % per år jämfört

²³ Inklusive Övrigt rörelsekapital och upplupna kostnader kopplade till onoterade innehav, totalt omkring SEK -95 miljoner.

²⁴ SIX Nordic 200 Cap GI + riskpremie om 2,5 % baserat på fondens riskprofil och kassaallokering.

²⁵ Burgiss PE Europe All, justerat för ett likviditetsbehov om 10 %.

med 11,9 % per år). På längre sikt har dock avkastningen från mogna bolag överstigit avkastningen från tillväxtbolag (i genomsnitt 8,9 % per år jämfört med 1,9 % per år under den senaste tioårsperioden).

Sjunde AP-fonden 2001–2019

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. Sjunde AP-fonden arbetar med två så kallade byggstensfonder, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond, som bygger upp sex olika produkter, varav AP7 Såfa²⁶ är förvalsalternativet. De övriga fem produkterna (liksom AP7 Såfa) kan väljas i konkurrens med premiepensionssystemets övriga omkring 500 fonder.²⁷ 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 premiepensionsindex²⁸, 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).

Fortsatt implementering av strategisk portfölj och nya riktlinjer för placeringsverksamheten under 2019. Under 2019 fortsatte implementeringen av den strategiska portföljen som påbörjades 2017 (beslutades 2016) genom ökad diversifiering via exponering mot fler aktie- och tillgångsslag. Diversifieringen syftar till att reducera risken med bibehållen förväntad avkastning, för att minska spridningen i utfall mellan olika pensions sparare. I linje med fondens utveckling av den strategiska portföljen uppdaterades riktlinjerna för placeringsverksamheten under 2019. Tidigare normvärde för AP7 aktiefond om 96 % aktier respektive 4 % private equity ersattes av tillåtna riskintervaller för respektive tillgångsslag samtidigt som ett nytt jämförelseindex infördes.²⁹ I tillägg införde AP7 ett nytt riskramverk för byggstensfonderna i syfte att skydda portföljerna vid nedgångar.

Större nettoinflöden i fonden under 2019. Under året hade Sjunde AP-fonden ett nettoinflöde på SEK 58,5 miljarder, en ökning på cirka SEK 14,5 miljarder jämfört med 2018 (då nettoinflödet var SEK 44 miljarder). Ökningen förklaras framförallt av sparare som byter eller blir överförda till AP7 från fonder som under året har exkluderats från fondtorget.

Fortsatt fokus på hållbarhetsarbete. Fonden förstärkte under året sin hållbarhetsorganisation med en medarbetare inom hållbarhet/ägarstyrning och fortsatte även utveckla sitt arbete inom ägarstyrningsfrågor. För närmare beskrivning av Sjunde AP-fondens hållbarhetsarbete och nyckelhändelser relaterade till hållbarhet, se kapitel 10.

Såfan har slagit jämförbara index under hela perioden. Sjunde AP-fonden förvaltade vid slutet av 2019 cirka 46 % av totala premiepensionssystemets kapital, motsvarande omkring SEK 674 miljarder. Under perioden 2015 till 2019 genererade förvalsalternativet Såfa en genomsnittlig avkastning om 13,1 % per år, vilket är högre än Premiepensionsindex som hade

²⁶ Såfa står för Statens Årskullsalternativ. Statens ickevalsalternativ var fram till maj 2010 Sjunde AP-fondens Premiesparfond. AP7 Såfa kan också aktivt väljas.

²⁷ Pensionsmyndigheten.

²⁸ Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

²⁹ Styrelsen beslutar om riskintervallerna, varefter VD är ansvarig för allokering inom riskintervallen.

en genomsnittlig avkastning omkring 8,7 % per år. 2019 var avkastningen på Såfa 33,1 % jämfört med 23,0 % för Premiepensionsindex.

Under hela perioden 2001–2019 har Sjunde AP-fondens förvalsalternativ³⁰ i genomsnitt avkastat 3,0 procentenheter mer än premiepensionsindex per år (7,6 % för förvalsalternativet jämfört med 4,6 % per år för premiepensionsindex). En typisk premiepensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en kapitalviktad avkastning på 10,6 % per år, vilket är 7,5 procentenheter högre än inkomstpensionen (i genomsnitt 3,1 % per år). Således har fondens avkastning överstigit 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 2019 till 0,09 % respektive 0,04 %, något lägre än avgifterna för 2018 (Aktiefondens avgift sänktes från 0,10 % 2018). Fonden har beslutat om en ytterligare sänkning av förvaltningsavgiften för Aktiefonden, från 0,09 % till 0,08 % med start 2020, drivet av ökade stordriftsfördelar i förvaltningen. Den genomsnittliga förvaltningsavgiften hos de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet i slutet av 2019 var 0,26 % efter rabatter och endast 6 fonder³¹ hade lägre förvaltningsavgifter än Sjunde AP-fonden. Sjunde AP-fondens faktiska kostnader³² som andel av kapital uppgick till 0,05 % under 2019 (0,06 % för 2018)

³⁰ Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och AP7 Såfa maj 2010 – dec 2019.

³¹ Handelsbanken Pension 40,50,60,70 och 80 samt Avanza Zero har 0 % förvaltningsavgift

³² Redovisade kostnader inklusive courtage för Aktiefonden.

1.2 Fördjupning inom hållbarhet och ansvarsfulla investeringar

Den första januari 2019 fick Första till Fjärde AP-fonderna nya regler kring föredömlig förvaltning. De nya reglerna från 2019 har tydliggjort Första till Fjärde AP-fondernas ansvar och stödjer det redan pågående hållbarhetsarbetet. Denna fördjupning syftar till att skapa en överblick över fondernas hållbarhetsarbete och en jämförelse med ett urval av ledande institutionella investerare globalt.

Sammanfattningsvis visar fördjupningsarbetet att AP-fonderna ligger i framkant inom hållbarhet jämfört med ledande institutionella investerare globalt och fortsätter förbättra sitt arbete i linje med den snabba utvecklingen på området. Internationellt utmärker fonderna sig framförallt genom sitt ägarengagemang, men ligger även i framkant gällande integration av hållbarhet i kapitalförvaltningen. Fonderna utvecklar kontinuerligt nya metoder för att ta hänsyn till hållbarhet i sina investeringar och förvaltningsorganisationerna ansvarar för implementeringen av hållbarhetsarbetet.

Nya regler från riksdagen 1 januari 2019 kring hållbar förvaltning. De nya reglerna syftar till föredömlig förvaltning och ålägger Första till Fjärde AP-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*"³³ om avkastning och risk. Med hållbar utveckling avses "*långsiktig, miljömässig, social och ekonomisk utveckling*" (prop 2017/18:27). Därtill ska fonderna ta fram en gemensam värdegrund, samt ha gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning uppnåtts samt vad de inte ska placera i.³⁴

Reglerna tydliggör och stödjer ansvar och pågående arbete. Fonderna har under flera år integrerat hållbarhet i sina investeringsprocesser. Till exempel har Första till Fjärde AP-fonderna samarbetat via Etikrådet sedan 2007 och samtliga fonder har redovisat sina koldioxidutsläpp enligt ett gemensamt ramverk sedan 2015. I linje med mandatet har Första till Fjärde AP-fonderna fortsatt att utveckla sina strategier och arbete med hållbarhet sedan mandatet trädde i kraft. Till exempel har ett flertal fonder förtydligat sina strategier kring Parisavtalet (se nedan separat avsnitt kring Parisavtalet) och fonderna har vidareutvecklat sin CO2-rapportering.

Även Sjätte och Sjunde AP-fonden arbetar aktivt med hållbarhetsfrågor, trots att deras mandat på området inte är lika tydligt. Sjätte AP-fondens mandat nämner inte hållbarhet, medan Sjunde AP-fonden har riktlinjer som säger att fonden ska "*ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten*"³⁵.

Ledande institutionella investerare globalt uttalar i sin kommunikation att hållbarhet och avkastning sammanfaller på sikt, i linje med AP-fonderna.

Avkastning går före hållbarhet i de fall målkonflikter uppstår. Hållbarhetsansvar ska enligt de nya reglerna för Första till Fjärde AP-fonderna anammas "*utan avkall på det övergripande*

³³ Lag 2018:2013 4 kap. 1 a §

³⁴ Lag 2018:2013 4 kap. 2 a §

³⁵ AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik m.m. Kommittédirektiv 2007:160

*målet*³⁶ om avkastning och risk. Fonderna har, baserat på detta och sina riskanalyser, fattat lite olika beslut. Se några exempel nedan angående investeringar i fossila bolag³⁷:

- Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna avinvesterar³⁸ bolag var där mer än 20% av intäkterna kommer från utvinning mot termiskt kol eller oljesand. Första AP-fonden har i mars 2020 även avinvesterat från bolag med fossil verksamhet.
- Andra AP-fonden avinvesterar alla kolgruvebolag som utvinner termiskt kol³⁹. Fonden avinvesterar kraftbolag som har betydande finansiell klimatrisk på grund av kolbaserad elproduktion (mer än 30% av EBIT), och genomför bolagsspecifika riskanalyser inom olja och gas. Detta har lett till att fonden avinvesterat totalt 80 bolag: 37 kraftbolag, 20 olje- och gasbolag samt 23 kolbolag. Sjunde AP-fonden har ingen separat av investeringspolicy för fossila branscher, men har integrerat Parisavtalet som utslutningsgrund för offentlig svartlistning vilket hittills har lett till att sju bolag avyttrats som fonden bedömt "agerar i strid mot Parisavtalet"⁴⁰.⁴¹ Dessutom har ytterligare tolv olje-, gas- och kolbolag utslutits på miljö- och människorättsgrunder.
- Sjätte AP-fonden, som riskkapitalinvesterar, investerar som regel inte i fossila bränslen.⁴²

AP-fonderna har anammade striktare regler än många andra ledande internationella pensionsfonder angående investeringar i fossila bolag. Flera ledande internationella pensionsfonder har också avinvesterat termiskt kol (eller bestämt sig för att inte göra ytterligare investeringar), men saknar ofta riktlinjer för avinvestering av olje- och gasbolag.

Samtliga AP-fonder ställer sig bakom Parisavtalet men reflekterar det på olika sätt i mål och strategier. I dagsläget finns inga entydiga tolkningar kring hur kapitalförvaltare ska bidra till att uppfylla målen i Parisavtalet eller hur dessa ska påverka portföljen. Första till Fjärde AP-fonderna har lite olika retorik och resonemang i sina formuleringar kring Parisavtalet men angriper i stort klimatrisker på liknande sätt i praktiken, bland annat har fonderna integrerat minskade koldioxidutsläpp i sina målsättningar.

- Första och Fjärde AP-fonderna omnämner Parisavtalet i sin strategi och anser att de främst kan bidra till att målen genom påverkansarbete och temaninvesteringar, samt genom att ta hänsyn till omställningsrisker i portföljen.
- Andra AP-fonden delar denna syn men skiljer sig genom att de också uttalat vill hålla investeringsportföljen "i linje med Parisavtalet"⁴³ och vill ta fram mätmetoder för att kunna säkerställa detta före 2021. Fonden har som mål att utveckla fondens interna

³⁶ Lag 2018:2013 4 kap. 1 a §

³⁷ Fossila bolag definieras inom ramen för denna rapport som verksamheter med direkt exponering mot exploatering och produktion av olja, gas och kol, samt kol-baserad energitvinning, "Coal and Consumable Fuels" enligt Global International Classification Standards (GICS). Fonderna utgår från hur bolagens framtida projekt, intäkter eller lönsamhetsmätt är exponerade mot fossila bränslekällor, det vill säga kol, olja och gas, samt relaterad energitvinning.

³⁸ Avinvesteringar sker antingen på finansiell grund eller till stöd av syftet med en konvention. Avinvesteringar görs utifrån ett antal kriterier som fondens styrelse tar beslut om. Bolagen offentliggörs inte.

³⁹ Klassificerade inom sub-industrin Coal and Consumable Fuels enligt Global Industry Classification Standard.

⁴⁰ Sjunde AP-fonden anger följande anledningar till avinvestering: motverkning av klimatlagstiftning i USA (5 bolag), utvinning av arktisk olja i Ryssland (1 bolag), storskaligt oljeledningsprojekt i USA och Kanada (1 bolag)

⁴¹ Sjätte och Sjunde AP-fonderna omfattas av andra regelverk

⁴² Sjätte och Sjunde AP-fonderna omfattas av andra regelverk

⁴³ Andra AP-fondens hållbarhetsrapport, Andra AP-fondens ställningstagande till klimatomställningen (2016)

index så de uppfyller kriterierna för EU Paris Aligned Benchmarks, vilket innebär koldioxidneutralitet senast 2050.

- Tredje AP-fonden har väglett av Parisavtalet, bland annat när man 2015 beslutade att anta uttalade hållbarhetsmål, exempelvis att halvera fondens koldioxidavtryck och fördubbla tematiska hållbarhetsinvesteringar. Under 2019 beslutades nya hållbarhetsmål med fokus på klimat.
- Sjätte AP-fonden ställer sig också bakom Parisavtalet, men har inte reflekterat detta i sina mål och strategier. Sjunde AP-fonden har integrerat Parisavtalet som uteslutningsgrund i sin svartlistningsprocess (se nedan).

Alla fonder har formulerat egna mål, främst angående klimat och ägarstyrning. Fonderna har omsatt tolkningen av de nya reglerna till fondspecifika strategier som inkluderar fokusområden, angreppssätt och mål relaterade till hållbar förvaltning.

Samtliga fonder anger miljö och klimat som prioriterade områden för hållbarhetsarbetet. Inom dessa jobbar fonderna både med mål för egna processer (såsom hur många bolagsstämmor fonden ska rösta på) och mål relaterade till utfall i portföljen (såsom totala investeringar i gröna obligationer).

Målen är inte alltid specifika och tidsbundna. Några, men inte alla, mål är specifika och anger en tydlig tidsfrist så att de lätt kan följas upp. Några exempel:

- Tredje AP-fondens mål för koldioxidutsläpp är ett bra exempel för ett specifikt mål med tydlig tidsfrist. Målet är att halvera koldioxidutsläppen i investeringsportföljen innan 2025.
- Första AP-fonden vill vara koldioxidneutrala senast år 2050, med ett tydligt delmål att minska dem⁴⁴ med 50% innan 2030.
- Fjärde AP-fonden har ett specifikt mål men med längre tidshorisont: fonden siktar på att vara koldioxidneutral innan 2045.⁴⁵
- Andra AP-fonden har som mål att utveckla portföljen i linje med Parisavtalet och IPCC:s 1,5 graders scenario med begränsad överträdelse. I detta scenario ska växthusgasutsläppen minskas med 50% till 2030 och med 82% 2050. Fonden har även som mål att utveckla fondens interna index så de uppfyller kriterierna för EU Paris Aligned Benchmarks, vilket innebär koldioxidneutralitet senast 2050.

Det finns områden där de flesta fonder valt att inte ha ett specifikt mål, till exempel kring gröna obligationer. Med undantag av Tredje AP-fonden som har som mål att *investeringar i gröna obligationer ska fördubblas och öka till 30 miljarder kronor innan 2025*⁴⁶. Övriga AP-fonder föredrar att inte följa utfallsmål relaterade till portföljsammansättningen, eftersom de menar att sådana riskerar att leda till suboptimala investeringsbeslut.

Jämförelsevis bedöms ledande internationella pensionsfonder i högre grad arbeta med utfallsrelaterade mål som är specifika och tidsbundna, exempelvis kring koldioxidutsläpp. Till

⁴⁴ Scope 1-2.

⁴⁵ Scope 1 och 2

⁴⁶ Tredje AP-fondens årsredovisning 2019, s. 18.

exempel har en fond uttalat mål att reducera koldioxidintensiteten i portföljen⁴⁷ med 25% mellan 2017 och 2025 tvärs hela portföljen och att öka lågkoldioxid-investeringar med 80% mellan 2017 och 2020 (tidigare hade fonden målet att öka lågkoldioxid-investeringar med 50% men höjde målet efter att ha nått det initiala målet tidigare). En annan fond har som mål att 20% av alla investeringar ska vara inom FN:s utvecklingsmål, samt specifika mål för temainvesteringar inom förnybar energi.

Fördömlig förvaltning innebär att vara en aktiv och engagerad ägare. Detta är uttalat i Regeringens proposition⁴⁸ och samtliga fonder anser att de har möjlighet att skapa värde genom att engagera sig som ägare. De gör detta bland annat genom dialog, röstning, samt representation i styrelser och nomineringskommittéer. Fonderna engagerar sig i noterade bolag samt direktägda tillgångar då de bedömer att det är där de har störst påverkan.

Första till Fjärde AP-fonderna engagerar sig dessutom tillsammans i utländska bolag för att öka sin påverkan genom Etikrådet. Sjunde AP-fonden har engagerat sig i olika hållbarhetsteman, med frågor som berör såväl branscher och enskilda bolag, till exempel gällande lobbying mot Parisavtalet⁴⁹.

Fonderna föredrar engagemang framför att avinvestera. Alla fonder exkluderar dock bolag eller verksamheter som bryter mot internationella konventioner som ratificerats av Sverige. Samtliga fonder har följt Etikrådets rekommendationer och exkluderat bolag med verksamhet relaterad till klusterminor samt cannabis för icke-medicinskt bruk⁵⁰.

Första, Andra och Fjärde AP-fonderna har därtill valt att avinvestera företag som bedöms vara oförenliga med avsikten bakom en del konventioner som ratificerats av Sverige, så som Tobakskonventionen och Icke-spridningsavtalet.⁵¹

Fonderna har integrerat hållbarhet i förvaltningen av samtliga tillgångsslag. Fonderna använder en rad olika verktyg för att integrera hållbarhetsaspekter i sina portföljer, beroende på tillgångsslag och investeringsstrategi. Verktygen skiljer sig också åt beroende på om fonden står inför ett investeringsbeslut eller hanterar en tillgång som redan finns i portföljen (Bild 4). Bedömningar inför investeringsbeslut sker både ur ett risk- och ur ett värdeskapandeperspektiv. För att värdera risk integrerar fonderna bland annat klimatrelaterade risker i den finansiella riskanalysen. De använder också normbaserade principer (där de säkerställer att minimistandard eller intentionen bakom internationella konventioner som Sverige har ratificerat efterlevs) och negativ screening⁵² baserad på förbestämda hållbarhetskriterier.

⁴⁷ Koldioxidintensitet avser koldioxidutsläpp i förhållande till investeringsvolymen

⁴⁸ Regeringens proposition 2017/18:271 Ändrade regler för Första-Fjärde AP-fonderna, p. 25 (Gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i).

⁴⁹ Sjunde AP-fonden anger följande anledningar till avinvestering: motverkning av klimatlagstiftning i USA (5 bolag), utvinning av arktisk olja i Ryssland (1 bolag), storskaligt oljeledningsprojekt i USA och Kanada (1 bolag).

⁵⁰ FN:s konventioner om narkotika.

⁵¹ Till exempel har Sverige ratificerat Tobakskonventionen vilken innehåller bland annat att varje land ska införa regler om förbud av reklam, marknadsföring och sponsring och att de länder som inte kan genomföra ett omfattande förbud, ska införa strikta begränsningar. Även om konventionen innebär inte att produktion av tobak är förbjuden (och således bryter inte bolag som producerar tobak mot konventionen), så är konventionens intention att begränsa tobakskonsumtionen. AP-fonderna är enligt den gemensamma värdegrunden inte förpliktigade att avvärja sina ägarandelar i tobaksbolag, men vissa fonder har utgått från den utökade tolkningen och avvyrat tobaksbolag eftersom de anser att verksamheten strider mot konventionens intention.

⁵² AP-fonderna använder sig av exkluderingar och avinvesteringar och screenar för om bolag lever upp till de krav fonderna beslutat. Normbaserad exkludering används inom samtliga tillgångsslag och gäller för alla bolag som bedömts bryta mot internationella konventioner som ratificerats av Sverige. Ett antal fonder gör även normbaserade avinvesteringar av bolag

Bild 4



Från ett värdeskapandeperspektiv använder merparten av fonderna sig av temainvesteringar inom ränteportföljen (gröna eller sociala obligationer) samt inom noterade och alternativa investeringar (bland annat Polhem Infra och specifika clean-tech-mandat). Hållbarhet är även integrerat i utvärderingsprocessen (så kallad *due diligence*) av direktinvesteringar och externa förvaltare.

Efter en investering är gjord, använder fonderna främst ägarengagemang och uppföljningsprocesser för att säkerställa att innehav och externa förvaltare fortsätter uppfylla uppsatta hållbarhetskrav för tillgångarna i investeringsportföljen.

Några fonder har integrerat hållbarhetsfaktorer i portföljkonstruktionen. Första, Andra och Fjärde AP-fonderna har integrerat hållbarhetsaspekter⁵³ (till exempel koldioxidutsläpp, jämställdhet) i själva portföljkonstruktionen för noterade aktier. Principen är att skifta allokering så att den överviktar exponeringen mot bolag som presterar bättre än andra med avseende på en eller fler utvalda hållbarhetsfaktorer.

Ett exempel är att Andra AP-fonden har utvecklat en så kallad "smart beta-strategi" för globala aktier, med ett flerfaktoriindex⁴⁹ som utgår från ett antal hållbarhetsfaktorer, såväl som ett antal traditionella riskfaktorer, som historiskt sett har korrelerat med överavkastning. Fonden har också påbörjat utveckling av ett liknande flerfaktoriindex för företagsobligationer.

Fonderna har högt fokus på ägarengagemang. Fonderna använder liknande verktyg som ledande internationella pensionsfonder men utmärker sig jämförelsevis med stort ägarengagemang i bolag och i vissa fall även i branscher. Ett exempel är Etikrådets engagemang rörande gruvdammar, där rådet har representerat ett investerarkonsortium i

som dessa fonder bedömer bryter mot intentionen bakom internationella konventioner som ratificerats av Sverige. Fonderna kan också avinvestera företag baserat på exponering mot specifika hållbarhetsrelaterade risker.

⁵³ Systematisk förvaltning innefattar alla strukturerade förvaltningsstrategier, till exempel kvantitativ-aktiva samt index-passiva strategier. Dessa strategier bygger inte på så kallad fundamental förvaltning (bottom-up, stock-picking etcetera).

dialogen med ledande branschbolag samt bedrivit ett omfattande arbete kring ökad transparens i branschen.

Däremot är vissa internationella pensionsfonder tydligare kring hur de bidrar till att uppfylla FN:s hållbarhetsmål och bygger sina temainvesteringar, kommunikation och rapportering kring dessa. Till exempel, analyserar en fond investeringar med ett AI-verktyg för att se vilka investeringar som bidrar till FN:s utvecklingsmål. Fonden redovisar att omkring 15% av totalt förvaltad kapital finns i investeringar som bidrar till FN:s utvecklingsmål, med målet att öka detta till 20% till år 2025.

Kapitalförvaltningen ansvarar för implementering av hållbarhetsarbetet. Fonderna har i hög grad integrerat hållbarhetsarbetet i förvaltningen. Ansvaret ligger i flertalet fonder på kapitalförvaltningschefen, vilket tydliggör ansvaret för hållbarhetsarbetet i investeringsprocesserna.

I samtliga fonder finns även 2–4 dedikerade medarbetare med ansvar för frågor och aktiviteter kring ägarstyrning och hållbarhet tvärs organisationen och i samarbete med andra investerare. Samma typ av organisering ses hos andra ledande internationella pensionsfonder.

Rapporteringen kring hållbarhetsarbete är omfattande, men komplex och skiljer sig fonderna emellan. Fonderna rapporterar enligt flera globala ramverk, precis som andra ledande internationella pensionsfonder.

Samtliga fonder rapporterar sina strategier, mål och verktyg i hållbarhetsarbetet samt hur de har arbetat för att nå målen. Formatet varierar och många har ändrat format över tid. Ett undantag är Sjunde AP-fonden som valt att inte rapportera sina hållbarhetsrelaterade mål externt. Fonderna rapporterar kring hur det lagstiftade mandatet vägleder fondernas resonemang och avvägningar kring viktiga beslut (exempelvis gällande avyttringar av tobaksbolag eller ställningstaganden kring fossila bränslen) i sin externa rapportering. Kommunikationen externt blir dock ibland komplex och svår att förstå. För att förstå fondernas arbete krävs ofta förkunskaper och viss insyn i de många aspekter som tas i beaktande, till exempel AP-fondernas uppdrag och portföljteori (exempelvis avvägningen mellan avkastning och risk). Exempelvis är det, i en medial kontext, svårt för fonderna att tydliggöra att man inte har mandat att fatta beslut som går emot det övergripande målet (om avkastning och risk), utom om det bryter mot den svenska konventionsgrunden. AP-fonderna fortsätter att arbeta med att förbättra transparensen kring sitt uppdrag.

Redovisningen av koldioxidutsläpp är enkel, tydlig och ser likadan ut tvärs fonderna. För koldioxidutsläpp i den noterade aktieportföljen tog fonderna fram gemensamma mått och rapporteringsformat år 2015. Under 2019 har Första till Fjärde AP-fonderna därtill enats om att ange hur stor andel av förändringen som sker till följd av ändrad portföljmix och hur mycket som kommer från förändringar i bolagens utsläpp.

Andra ledande internationella pensionsfonder har i större utsträckning förenklat sin externa rapportering, till exempel med tabeller som sammanställer mål och utveckling årligen. Till exempel redovisar några fonder fossila innehav (de visar andel investeringar inom energisektorn, och vilka energikällor som står bakom detta) eller hur investeringar i förnybar energi och investeringar som bidrar till FN:s utvecklingsmål utvecklas över tid.

1.3 Rekommendationer baserat på årets utvärdering

Fem rekommendationer har tagits fram för fortsatt utveckling av fondernas verksamhet, baserat på årets utvärdering. Några observationer som ligger till grund för rekommendationerna har funnits med i tidigare års utvärderingar och har aktualiserats igen.

Rekommendationer främst till fondernas huvudman

1. Fortsätt utvärdera placeringsreglerna och bidra till att säkra rätt kompetens.

- **Se över fondernas möjlighet att attrahera rätt kompetens, givet fortsatt modernisering av Första till Fjärde AP-fondernas placeringsregler.** I takt med att fonderna får möjlighet att bredda sina investeringar och nyttja nya investeringsmodeller ställs högre krav på specialiserad kompetens. Det är därför viktigt att se över hur tillgång till rätt kompetens fortsatt kan säkras även i styrelserna. Möjligheten att över tid attrahera rätt mix av kompetens inom AP-fondernas styrelser, till exempel inom global kapitalförvaltning och investeringar i illikvida tillgångar bör ses över.
- **Utvärdera Sjunde AP-fondens placeringsregler.** Den 17 februari 2020 släppte Finansdepartementet promemorian "Förvalsalternativet inom premiepensionen". I promemorian föreslås bland annat att "*Förvalsalternativet ska i stället utformas som en enda fond som förvaltas av Sjunde AP-fonden. Placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna ska i stora delar gälla även Sjunde AP-fondens förvaltning av förvalsalternativet i stället för de placeringsregler i lagen om värdepappersfonder som nu gäller*"⁵⁴. Att modernisera denna fonds regler bedöms positivt och placeringsreglerna bör därför fortsatt utredas, för att säkerställa att fonden genererar bästa möjliga avkastning för premiepensionsspararna. Sjunde AP-fondens möjligheter att investera i onoterade tillgångar, till exempel fastigheter och infrastruktur, är idag fortsatt begränsade.

2. Anpassa den årliga utvärderingen av AP-fonderna till de nya placeringsreglerna.

I takt med att fondernas mandat och placeringsregler förnyas och fondernas investeringsstrategier utvecklas bör den årliga utvärderingen anpassas. Fonderna bör fortsatt utvärderas i relation till det lagstadgade mandatet, vilket innebär att Första till Fjärde AP-fondernas årliga utvärdering framåt även bör innefatta fondernas arbete för att säkra föredömlig förvaltning. Utvärderingen av hur fonderna arbetar med föredömlig förvaltning skulle kunna inkludera följande delar:

- Beskrivning av hur respektive fond omsatt de nya placeringsreglerna i en hållbarhetsstrategi samt inkluderat prioriterade områden.
- Beskrivning av respektive fonds målsättningar inom ramen för strategin och prioriterade områden samt framsteg under året relaterat till uppsatta mål.

⁵⁴ Fi2020/00584/FPM.
<https://www.regeringen.se/491ea8/contentassets/a94257db980943bca78e70736c8862a3/forvalsalternativet-inom-premiepensionen.pdf>

- Beskrivning av hur Första till Fjärde AP-fonderna har vidareutvecklat sitt samarbete kring hållbarhetsfrågor och vilka resultat det gemensamma hållbarhetsarbetet uppnått under året.

Givet utvecklingen av investeringsmarknaderna och AP-fonderna över de senaste 10–20 åren samt Första till Fjärde AP-fondernas nya placeringsregler bör fondernas investeringar i illikvida tillgångar utvärderas mer detaljerat. En uppdaterad utvärdering av fondernas placeringar i illikvida tillgångar skulle till exempel kunna inkludera hur fondernas illikvida tillgångar förändras på totalnivå, hur olika kategorier utvecklas (till exempel fastigheter respektive onoterade aktier) samt en analys av avkastningsbidraget från respektive kategori. I linje med utvecklingen bör den grundläggande utvärderingen fästa mindre vikt vid att mäta avkastning från så kallad aktiv förvaltning, som definieras olika tvärs fonder och över tid. Istället bör större vikt läggas vid att förstå fondernas investeringsmodeller och källor till avkastning.

Rekommendationer främst till AP-fonderna

3. Fortsätt utveckla samverkan mellan fonderna för att ytterligare sänka kostnaderna, öka kompetensen och förbättra resultatet, även kring hållbarhetsfrågor.

Fondernas samarbete utanför investeringsverksamheten har ökat genom åren. Under 2019 genomfördes exempelvis en omvärlds- och behovsanalys som förberedelse inför en kommande gemensam upphandling av systemstöd. Fonderna bör aktivt söka ökat samarbete där det inte leder till alltför hög komplexitet, eller äventyrar konkurrensen fonderna emellan. Möjliga områden att undersöka för ökat samarbete skulle fortsatt kunna vara:

- Kompetensutbyte och utveckling av fondernas externa nätverk kring investeringar i onoterade tillgångar.
- Gemensamma upphandlingar och samarbete med leverantörer av hållbarhetsdata där det är relevant.
- Rapportering kopplat till hållbarhet och föredömlig förvaltning, till exempel i linje med hur fonderna har arbetat med framtagandet av gemensam standard för koldioxidrapportering

4. Fortsätt utveckla investeringsstrategier baserat på fondernas förutsättningar och relativa styrkor.

De nya placeringsreglerna med större frihetsgrader ökar möjligheterna till diversifiering och högre riskjusterad avkastning, vilket bör beaktas i investeringsstrategierna, inkluderat övergripande portföljallokering och investeringar inom tillgångsslagen. Inför till exempel utvärdering av olika investeringsmodeller och verktyg bör fonderna säkerställa att:

- Investeringsstrategierna bygger på deras styrkor (till exempel storlek).
- Beaktar deras förutsättningar (till exempel investeringsportfölj, intern kompetens kring illikvida investeringar, möjlighet att bygga partnerskap med andra investerare).
- Fonderna bör även identifiera delar av sina portföljer där nuvarande strategier och verktyg kopplade till föredömlig förvaltning kan vidareutvecklas.

5. Tydliggör strategier och arbete med föredömlig förvaltning, särskilt i extern kommunikation.

Fonderna kan förtydliga sina strategier och målsättningar kopplat till föredömlig förvaltning ytterligare. Detta skulle kunna bidra till att fokusera arbetet och underlätta fondernas externa kommunikation kring sitt hållbarhetsarbete och resultaten från detta. Fonderna är ofta transparenta med strategier, mål och framsteg, men bör vara tydliga med att förklara sina resonemang (till exempel varför de i vissa fall valt att arbeta med utökade företagsdialoger istället för avinvesteringar) och förenkla kommunikationen. Detta skulle kunna bidra till ökad förståelse kring fondernas hållbarhetsarbete hos fondernas intressenter.

2 Angreppssätt för den årliga utvärderingen

McKinsey & Company har fått uppdraget att genomföra den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2019. Nedan följer en redogörelse för hur utvärderingen har genomförts. I tillägg till årets grundläggande utvärdering genomfördes även ett fördjupningsarbete vilket redovisas i kapitel 10, inklusive hur den genomförts.

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. 2019 års utvärdering inkluderar enligt uppdraget ett fördjupningsarbete inom hållbarhet och ansvarsfulla investeringar.

Första till Fjärde AP-fonderna utvärderas 2001–2019. Den grundläggande utvärderingen av Första till Fjärde AP-fondernas verksamhet 2019 beskriver fondernas förvaltningsmodell samt viktiga händelser under 2019, vid sidan om att utvärdera värdet av fondernas strategiska beslut och aktiva förvaltning. 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 2019.

Sjätte AP-fonden utvärderas 1997–2019. 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 2019. Första till Fjärde och Sjätte AP-fondernas gemensamma påverkan på inkomstpensionssystemet utvärderas över perioden 1 januari 2001 till 31 december 2019.

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 2019 utvärderas resultaten för fondens förvaltningsmodell under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2019 samt resultaten från fondens förvalsalternativ under perioden 1 januari 2001 till 31 december 2019.

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.⁵⁵ 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.

Ett nära samarbete med fonderna under januari till mars 2020. 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 2001–2019. Fondernas utveckling ställs även i relation till utvecklingen

⁵⁵ 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).

på kapitalmarknaderna samt andra ledande internationella pensionsfonder. Kapitel 4–9 redovisar sedan resultaten från den grundläggande utvärderingen per fond.

3 AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2019

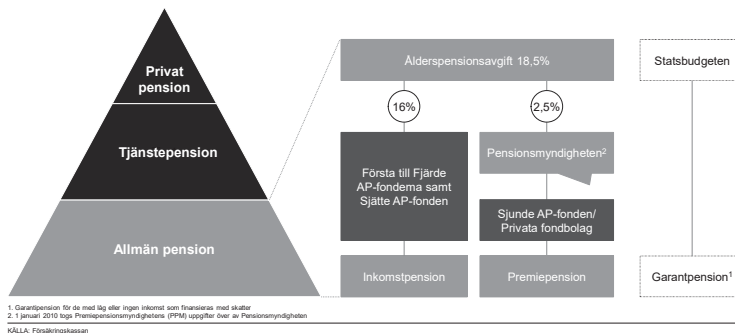
I det här kapitlet beskrivs AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet och buffertfondernas (Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna) utveckling 2001–2019. Fokus är fondernas påverkan på inkomstpensionssystemet samt hur de utvecklats i jämförelse med kapitalmarknaderna och ett urval av utländska 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 partiuppställning 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 pension⁵⁶, 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 inkomstbasbelopp⁵⁷.

Årets inbetalningar finansierar årets pensioner. De årliga inbetalningarna till inkomstpensionen finansierar pensionsutbetalningar till dagens pensionärer (ett så kallat "pay

⁵⁶ Av dessa 18,5 % går maximalt 7,5 inkomstbasbelopp (SEK 483 000 år 2019) till pensionssystemet, medan ett eventuellt överskott går till statskassan.

⁵⁷ År 2019 motsvarade 7,5 inkomstbasbelopp en årsinkomst om 483 000 kronor, d.v.s. 40 250 kronor per månad. I praktiken betalas dock avgiften om 18,5 procent på hela inkomsten. Avgiften som betalas på den eventuella del av inkomsten som överskjuter den övre begränsningen tillfaller emellertid staten.

as you 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.⁵⁸

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 om allmänna pensionsfonder (2000:192, 2018:2013) 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 avvikelser 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

⁵⁸ Även premiepensionen är självfinansierad.

kombineras i AP7 Såfa som förvaltar premiepensionen för de arbetstagare som inte aktivt väljer fondförvaltare (statens "förvalsalternativ").

Sjunde AP-fonden erbjuder utöver förvalsalternativet⁵⁹ fem ytterligare fondportföljer som kan väljas i konkurrens med de övriga omkring 500 fonderna av alla arbetstagare.⁶⁰ Dessa fem fondportföljer inkluderar de två byggstensfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond samt tre statliga fondportföljer som består av olika kombinationer av de två byggstensfonderna. Sjunde AP-fonden regleras i lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192).

3.2 Buffertfondernas utveckling och omvärld 2001–2019

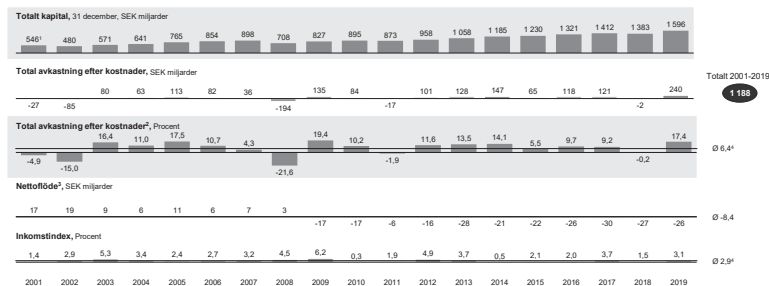
Buffertfonderna har haft en avkastning om i genomsnitt 6,4 % per år sedan start. Buffertfondernas kapital har växt från SEK 554 miljarder i januari 2001 till SEK 1596 miljarder vid utgången av 2019. Buffertfondernas avkastning efter kostnader har bidragit med SEK 1188 miljarder av tillväxten, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning om 6,4 % per år vilket kan jämföras med inkomstindex som under samma period ökade med 2,9 % 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 åren⁶¹. Det negativa nettoflödet innebär att Buffertfonderna hjälper till att finansiera pensionssystemets utbetalningar. Under 2019 var nettoflödet SEK -26 miljarder.

Bild 6

Buffertfondernas utveckling 2001¹–2019

Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna



¹ 31 december 2001. Totalt kapital 1 januari 2001 SEK 554 miljarder. ² Avkastning per fond värdet med genomsnittligt kapital för vardera år, geometriskt snitt 2001-2019. ³ Dda flöden inkluderar vissa komponenter gör det ej möjligt att jämföra med inkomstindex. ⁴ Måttare genomsnittligt årligt flöde.

Källa: AP-fonderna, McKinsey-analys, Pensionsmyndigheten

Buffertfonderna samarbetar inom områden som inte äventyrar konkurrensen fonderna emellan. Inom områden som inte äventyrar konkurrensen fonderna emellan, kan AP-fonderna

⁵⁹ Även AP7 Såfa är aktivt valbar.

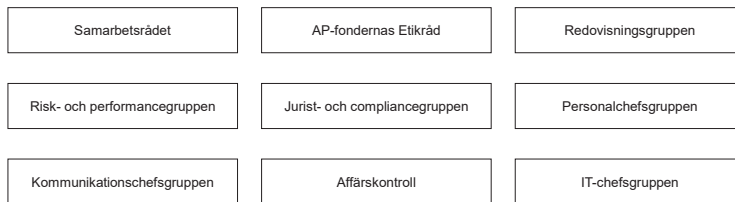
⁶⁰ Dessa fem fondportföljer är valbara på fondtorget, medan AP7 Såfa ligger utanför fondtorget.

⁶¹ Källa: Pensionsmyndigheten.

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 2019 har fonderna haft ett fortsatt aktivt samarbete och det genomfördes exempelvis en gemensam omvärlds- och behovsanalys som förberedelse inför en kommande gemensam upphandling av systemstöd. Första till Fjärde AP-fonderna har även haft ett fördjupat samarbete, både inom ramen för Etikrådet samt för att tolka de nya placeringsreglerna, vilket beskrivs närmre i årets fördjupningsarbete.

Bild 7

AP-fondernas samarbetsgrupper

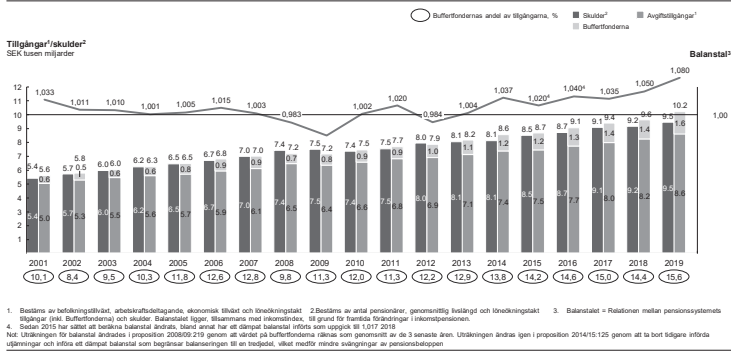


Pensionssystemet i balans sedan 2013. Sedan 2013 har avgiftstillgångarna varit större än skulderna (Bild 8). Utvecklingen har lett till att inkomstpensionen har skrivits upp med mellan 0,9 % och 4,5 % per år 2012–2019 (med undantag av 2014 års nedskrivning med 2,7 % till följd av 2012 års negativa balanstal). 2019 års utveckling bidrog till en prognostiserad uppskrivning om 0,9 % av inkomstpensionen år 2022.⁶² 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.

⁶² Budgetunderlag för pensionsmyndigheten 2021–2023

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 2019).

Buffertfonderna har påverkat balansen positivt mellan 2001–2019. Sammantaget under hela perioden 2001–2019 har buffertfonderna bidragit positivt till balansen i systemet genom att generera en avkastning som överstiger inkomstindex.

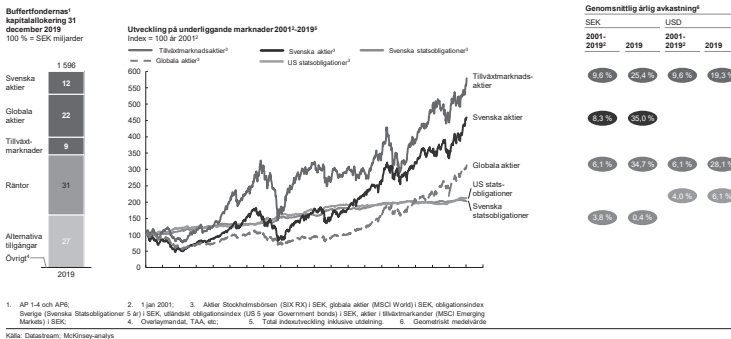
Kapitalet är placerat i aktier, räntebärande papper och alternativa tillgångar. Buffertfonderna hade i slutet av 2019 42 % av sitt kapital investerat i noterade aktier: 12 % i svenska aktier, 22 % i globala aktier i utvecklade länder och 9 % i aktier i tillväxtmarknader.⁶³ Av övriga 58 % av kapitalet hade fonderna 31 % investerat i räntebärande värdepapper, 27 % i alternativa tillgångar⁶⁴ (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.

⁶³ Delarna summerar ej på grund av avrundning

⁶⁴ Alternativa tillgångar inkluderar till exempel fastigheter och onoterade bolag ("Private Equity"). 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.

Bild 9

Buffertfondernas allokering och utveckling på underliggande marknader



Hög andel aktier bidrog till hög avkastning 2019 och har bidragit positivt på lång sikt. 2019 avkastade svenska aktier 35,0 %, globala aktier 34,7 % och aktier i tillväxtmarknader 25,4 % mätt i SEK.⁶⁵ Utländska aktiemarknader genererade en högre avkastning mätt i SEK än mätt i lokala valutor, drivet av att den svenska kronan försvagades under året, vilket påverkade avkastningen från investeringar i andra valutor positivt. Även på längre sikt har aktier bidragit positivt till buffertfondernas utveckling. Under perioden 2001–2019 avkastade svenska aktier i genomsnitt 8,3 % per år, globala aktier 6,1 % per år och aktier i tillväxtmarknader 9,6 % per år mätt i SEK (Bild 9).

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.

⁶⁵ SIX RX i SEK för svenska aktier, MSCI World i SEK för globala aktier och MSCI Emerging Markets i SEK för aktier i tillväxtmarknader

Bild 10

Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder

Förvaltat kapital 2019 SEK miljarder	Rapporterad årlig nominell avkastning ² Procent (lokal valuta)			Tillgångsallokering ⁴ Procent (lokal valuta)	Beskrivning/uppdrag
	1 år	5 år	10 år		
1596	17,4	8,2	8,8	42 31 27	Buffertfonder i Sveriges inkomstpensionssystem
10492	20,0	7,1	7,8	74 27 3	Garanterar statliga pensionsåtagandena, fördela Norges oljeförnögsighet på framtida generationer
4915	16,8	6,4 ¹	8,2 ²	33 39 28	Förvalta pensionen för holländska medborgare anställda inom offentlig sektor och utländska sektorn
3606 ³	6,7	5,8	9,1	49 33 18	Förvalta pensioner för statligt anställda i Kalifornien
3029	12,6	10,4	10,4	27 27 46	Buffertfond som, tillsammans med CDPQ, utgör och förvaltar Kanadas obligatoriska tjänstepensionsplaner
2451	10,4	8,1	9,2	35 30 35	Buffertfond (det statliga pensionsystemet med uppgift att förvalta kapital för långsiktig hållbarhet
901	10,3	5,3	9,0	22 39 39	Placera kapital på bästa sätt till låg risk för det obligatoriska danska tjänstepensionsystemet
	Ø 13,5 ²	Ø 7,3 ²	Ø 8,9 ²		

1. Alternativa tillgångsallokeringer bland annat privata equity, fastigheter, infrastruktur, derivat, samt turig. 2. För samma datum som förvaltat kapital. ABP, CDPQ rapporterade avkastningar i tre kostnader. ATPs avkastningar beräknade. 3. CPP IB använder hälsobärg för att få sin exponering. 2019 uppgick hälsobärgen till ~125 %. 4. År av investeringsportföljen. ATP redovisar avkastning relativt till bonuspotential. ~13 av investeringsportföljerna marknadsvärde 2019. Åkalkyleringarna är till stället beräknade på genomsnittligt marknadsvärde för investeringsportföljen. 5. Ansett till marknadsvärde. 6. Baserat på tillgänglig data vring invarier och/eller exponering från årsredovisningar eller kvartalsrapporter. 7. Per 30 september 2019. 8. Räkenskapsår 2019 (1 juli 2018 – 30 juni 2019). 9. Per 30 juni 2019.

Källa: Årsredovisningar och kvartalsrapporter; Canda; McKinsey-analys

Avkastning i linje med utländska pensionsfonder på lång sikt, men högre på kort sikt. Buffertfonderna har under den senaste tioårsperioden uppnått en avkastning som är linje med utländska pensionsfonder⁶⁶ (8,8 % jämfört med i genomsnitt 8,9 %). Under 2019 och den senaste femårsperioden har buffertfondernas avkastning överträffat de utländska jämförelsefondernas genomsnittliga avkastning (17,4 % jämfört med 13,5 % under 2019 samt 8,2 % jämfört med 7,3 % 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 liksom buffertfonderna gjort förändringar i sina portföljer över de senaste åren. Över tid har fonderna ökat andelen alternativa investeringar på bekostnad av räntor samt 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. Under 2019 var det mindre förändringar i internationella jämförelsefonders allokeringar, störst skillnad uppvisade CalPERS och SPU som ökade allokeringen till noterade aktier med cirka 3–5 procentenheter på bekostnad av räntebärande tillgångar.⁶⁷ Vidare har de utländska

⁶⁶ 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

⁶⁷ CalPERS förändring är baserad på deras räkenskapsår som är definierade mellan 1/7 – 30/6. Förändringen för SPU är mellan 31/12 2018 och 30/9 2019.

fonderna likt buffertfonderna i allt högre grad börjat applicera hållbarhetskriterier i sina investeringar.

Ändrade regler för Första till Fjärde AP-fonderna. Fonderna har under året också arbetat med att implementera de nya placeringsreglerna som trädde i kraft per den första januari 2019. Fondernas placeringsregler uppdaterades främst i syfte att ge fonderna bättre möjligheter att långsiktigt maximera 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 innehav⁶⁸ (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"⁶⁹. 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.⁷⁰

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 2020.⁷¹ Vid årsskiftet infördes de nya pensionsreglerna som bland annat innebär att lägsta åldern för att ta ut den allmänna

⁶⁸ Dessa begränsningsregler innebär att minst 95 procent av en AP-fonds tillgångar måste vara placerade i noterade tillgångar eller i onoterade aktier eller andra andelar i fastighetsbolag.

⁶⁹ Prop. 2019/20:57

⁷⁰ Syftet med förslagen är enligt propositionen att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten inom allokeringsmandatet illikvida tillgångar och att ge Första-Fjärde AP-fonderna liknade förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare.

⁷¹ Riksdagsskrivelse 2019/20:10.

pensionen höjdes från 61 till 62 år och att LAS-åldern⁷² 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 2026.⁷³ En höjd pensionsålder stärker pensionssystemet, vilket i förlängningen kan påverka AP-fonderna.

⁷² Aldern till vilken du har rätt att behålla din anställning.

⁷³ Pensionsmyndigheten.

4 Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Första AP-fondens verksamhet 2019. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2019, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001⁷⁴-2019.

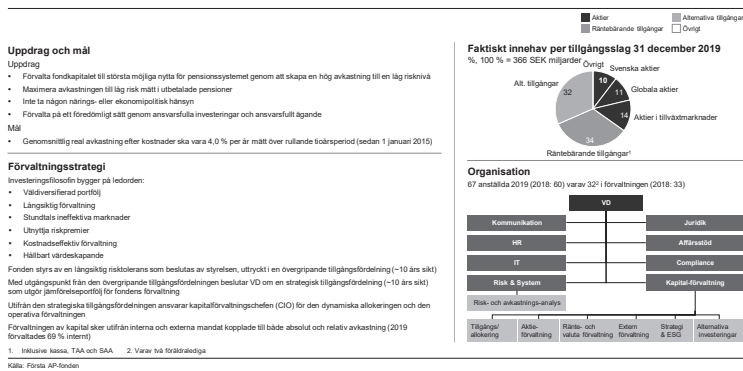
4.1 Första AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2019

Första AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden använde 2019 ett avkastningsmål om 4,0 % genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperiod.⁷⁵ 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.

Förvaltningsorganisationen bestod 2019 av Tillgångsallokering, Aktieförvaltning, Rän- och valutaförvaltning, Extern förvaltning, Strategi & ESG samt Alternativa investeringar (Bild 11). Den 1 januari 2020 infördes en ny organisationsstruktur som innebär att kapitalförvaltningen delas in i enheterna Exponering, Externa Partnerskap & Innovation, Realtillgångar, Räntor och Valuta, Taktisk allokering, ESG, Aktier och Strategi. Vid utgången av 2019 hade organisationen 67 anställda, jämfört med 60 vid utgången av 2018. Inom kapitalförvaltningen arbetade 32 personer per den 31 december 2019, jämfört med 33 personer 2018.

Bild 11

Beskrivning av Första AP-fonden 2019



⁷⁴ Avser 1 juli 2001.

⁷⁵ 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.

Investeringsfilosofin 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 2019

Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare
<p>Väldiversifierad portfölj Diversifiering möjliggör förbättrad riskjusterad avkastning</p> <p>Långsiktig förvaltning Långsiktighet öppnar möjligheter att erhålla högre avkastning över tid</p> <p>Stundtals ineffektiva marknader Finansmarknaderna är inte fullt effektiva, därför lönar sig en väl genomtänkt och utförd förvaltning med aktiva val</p> <p>Utnyttja riskpremier Rätktagande på de finansiella marknaderna ger över tid positiv avkastning</p> <p>Kostnadseffektiv förvaltning Centralt eftersom kostnader reducerar avkastningen</p> <p>Hållbart värdeskapande Kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken</p>	<p>Långfristiga beslut ~ 10 års sikt</p> <p>Fondens långsiktiga riskpreferens uttryckt som en övergripande tillgångsfördelning beslutas av styrelsen och uppdateras årligen</p> <ul style="list-style-type: none"> Den övergripande tillgångsfördelningen består av likvärdiga tillgångar som förväntas uppnå pensionssystemets avkastningsbehov på 10 års sikt Med utgångspunkt från den övergripande tillgångsfördelningen, fondens kapitalmarknadsförväntningar och investeringsfilosofi beslutar VD om en strategisk tillgångsfördelning Den strategiska tillgångsfördelningen uppdateras årligen och rebalanseras månadsvis Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning <p>Kort- och medelfristiga beslut 0-5 års sikt</p> <p>Kapitalförvaltningschefen (CIC) ansvarar för dynamisk allokering och operativ förvaltning utifrån den strategiska tillgångsfördelningen</p> <p>Större beslut som väsentligt påverkar fondens risknivå tas efter beredning i investeringskommittén</p> <p>Den operativa förvaltningen inkluderar:</p> <ul style="list-style-type: none"> Taktisk allokering baserad på diskretionär och systematisk allokering mellan globala tillgångsslag Förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag <p>Två beslutsnivåer för lång, medelfristig och kort sikt</p> <p>Investeringsprocessen baseras på två huvudsakliga beslutsnivåer:</p> <ul style="list-style-type: none"> Strategisk tillgångsfördelning: beslut baserat på kapitalmarknadsförväntningar på 10 års sikt och fondens investeringsfilosofi Dynamisk allokering och operativ förvaltning: beslut om allokering baserat på global konjunkturanalys och analys av globala marknadens avvikelser från långfristiga förväntningar samt taktisk allokering och förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag <p>Utvärdering</p> <p>Fonden följer upp och utvärderar förvaltningen internt på två olika nivåer</p> <ul style="list-style-type: none"> Totala portföljen i förhållande till styrelsens långsiktiga mål Interna förvaltningen i förhållande till den strategiska tillgångsfördelningen <p>Utöver detta sker uppföljning och utvärdering av interna och externa mandat i relation till de mål som satts upp för respektive mandat</p>

Källa: Första AP-fonden

Första AP-fondens förvaltningsmodell består av två delar, en strategisk tillgångsfördelning med cirka 10 års investeringshorisont, samt en dynamisk allokering och operativ förvaltning med cirka 0–5 års investeringshorisont. Förvaltningen utgår från en långsiktig riskpreferens uttryckt som en övergripande tillgångsfördelning som beslutas av styrelsen. Med utgångspunkt från 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 2019 var:

- Första AP-fondens avkastning uppgick 2019 till 15,1 % efter kostnader, högsta sedan 2009, främst drivet av avkastningsbidrag från alternativa investeringar (+4,4 % ex. kostnader) samt aktier i tillväxtmarknader (+3,1 % ex. kostnader)
- Nerjusterat medelfristigt avkastningsmål till 3,0 % realt från och med 2020, jämfört med 4,0 % realt 2019, på grund av lägre avkastningsförväntningar i närtid, drivet av rådande låga ränteläge. Det medelfristiga målet kompletterades med ett långsiktigt mål om 4,0 % real avkastning över en rullande 40 års period
- Etablerat Polhem Infra AB tillsammans med Tredje och Fjärde AP-fonden, ett bolag fokuserat på investeringar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur

- Fattat beslut om att gå över från aktiva fundamentala aktiestrategier till mer passiva eller systematiska strategier både för en del av fondens internt förvaltade aktiestrategier och vissa externa mandat inom tillväxtmarknader. Fonden kommer dock fortsatt aktiv förvaltning för svenska mandat samt vissa tillväxtmarknadsmandat. Den nya förvaltningsstrategin gäller från och med 1/1 2020
- Flertalet organisationsförändringar
 - VD och Aktiechef lämnade på grund av överträdelse av fondens interna regelverk
 - Beslut om att från och med den 1 januari 2020 dela in kapitalförvaltningen i enheterna Exponering, Externa Partnerskap & Innovation, Realtillgångar, Räntor och Valuta, Taktisk allokering, ESG, Aktier och Strategi (jämfört med 2019 års organisation som visas på bild 10). Organisationsförändringarna innebär i stort en konsolidering av kompetens som syftar till att realisera ökade synergieffekter och ökad kostnadseffektivitet
- Fortsatt arbete inom hållbarhet genom bland annat:
 - Omställning av hållbarhetsorganisationen:
 - › Ny Hållbarhetsansvarig/Head of Sustainable Value Creation, chef över ny separat hållbarhetsavdelning från och med 1/1 2020
 - › Nytt styrelseutskott med fokus på hållbarhetsfrågor tillsatt, ansvariga för strategi och måluppföljning i organisationen
 - › Ny hållbarhetsstrategi samt mål beslutades och implementering påbörjades
 - Ökad integration av hållbarhet i förvaltningen, t.ex. utökat integrering av hållbarhetsfaktorer i den kvantitativa portföljallokeringen, utvecklat en "heatmap" med avseende på CO2-intensitet och fossila bränslen för olika förvaltningsmandat, industrier och investeringsmöjligheter

4.2 Första AP-fondens resultat 2001⁷⁶-2019

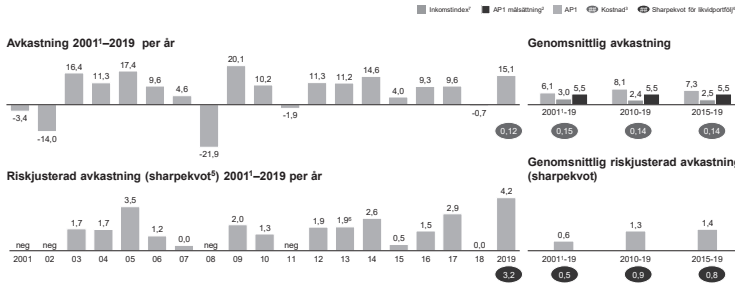
Fondens totala kapital har sedan 2001 ökat från SEK 131 miljarder till SEK 366 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2019 var 15,1 %, jämfört med -0,7 % år 2018. Sedan starten 2001 har Första AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,1 %, och under de senaste 10 respektive 5 åren har Första AP-fonden avkastat i genomsnitt 8,1 % respektive 7,3 % (Bild 13). Detta innebär att fonden har uppnått sitt avkastningsmål på ett, fem och tio års sikt samt sedan 1 juli 2001. Fondens avkastning efter kostnader var även högre än inkomstindex på ett års sikt, samt högre än inkomstindex de senaste 5 åren, senaste 10 åren samt sedan starten 2001.

⁷⁶ Avser 1 juli 2001.

Bild 13

Första AP-fondens totala avkastning 2001¹–2019

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



1. 1 juli 2001 (för 2001 egen årsavkastning) 2. Första AP-fondens målbildning sedan 2019 är ett risk- och genomsnittligt årligt real-avkastning på 4,2 % efter kostnader mätt över rullande tioårsperiod. Målbildning 2001-14: Nominal avkastning på 5,1 % efter kostnader mätt över rullande tioårsperiod. 3. Förvaltnings- och förvaltningskostnader som mätts på genomsnittligt avkastningsnivå och tilläggsvis marknadskostnader (2019 baserat endast på tilläggsvis marknadskostnader).
4. Livsöverskottet räknas ut som skillnaden mellan tillgångens värde, efter avräkning av tillgångens värde, och kostnaderna för 2011-13. 5. Sammenlagt på svenska statens skatte (VCGT/SGT) för 2014-19 (beräknat på basis av rapportering mellan E- och 24 månaders med) samt avkastning om 200 % förskottslägg. 6. Riskjusterad avkastning är den realiserade avkastningen på 21 % för fondens första tio år (2001-10). 7. Nominalvärdet från första januari 2001.
Källa: Första AP-fonden, Förvaltningskassan, McKinsey-analys

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2019, 1,3 under tioårsperioden 2010–2019 samt 1,4 under femårsperioden 2015–2019. Under 2019 var sharpekvoten 4,2.

Fondens årliga kostnader⁷⁷ under perioden 2001–2019 uppgick till i genomsnitt 0,15 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2019 uppgick till 0,12 % av fondens kapital, vilket är lägre än 2018 då kostnaderna uppgick till 0,14 %. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid⁷⁸.

Till fondens totala avkastning 2019 om 15,2 % (före kostnader) bidrog framförallt alternativa investeringar och aktier i tillväxtmarknader (+4,4 % respektive +3,1 %) (Bild 14). Inom alternativa investeringar kom bidraget framförallt från fastigheter och private equity. Fondens kostnader uppgick till 0,12 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 15,1 %.

⁷⁷ Redovisade kostnader.

⁷⁸ 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).

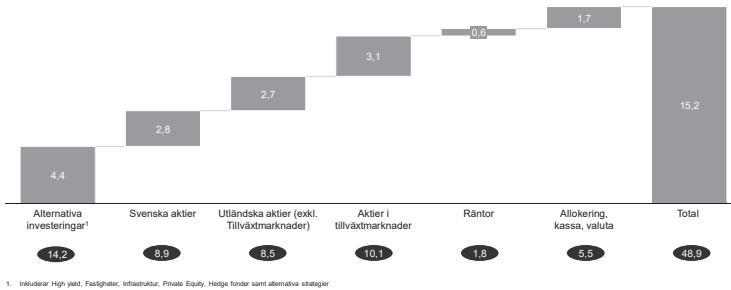
Bild 14

Första AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2019

Avkastning före kostnader; Procent

Avkastningsbidrag, MDSEK

Avkastningsbidrag per tillgångsslag, %



Första AP-fonden har under perioden 2001–2019 ökat andelen alternativa tillgångar och andelen aktier i tillväxtmarknader av sin faktiska portfölj⁷⁹. Samtidigt har fonden minskat andelen utländska aktier utanför tillväxtmarknader samt räntebärande tillgångar (Bild 15). Under 2019 ökade däremot andelen räntebärande tillgångar (från 32 % till 34 %), främst på bekostnad av svenska aktier (från 11 % till 10 %).⁸⁰

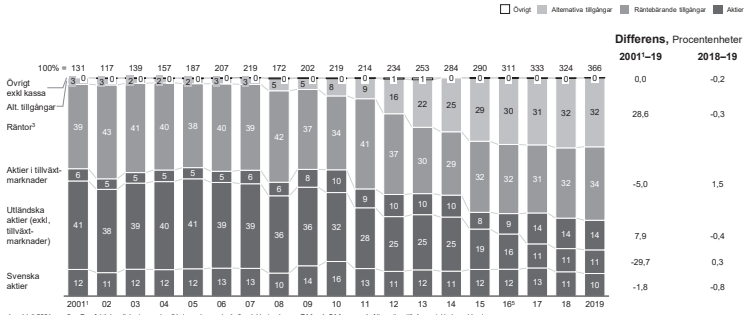
⁷⁹ Faktisk allokering mätt i marknadsvärde.

⁸⁰ Första AP-fondens allokering enligt detta dokument skiljer sig från årsredovisningen, då rapporten utgår från tillgångsallokering efter marknadsvärde, och fonden utgår från exponering (vilket även inkluderar derivatexponering till tillgångsslagen).

Bild 15

Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹-2019

% av totala tillgångar Första AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



1. 1 juli 2001. 2. Den faktiska allokeringen den 31 december varje år. 3. Inklusive kassa, TAA och SAA. 4. Alternativa tillgångar inkluderar bland annat investeringar i hedgefonder, fastigheter, PE och riskkapitalportfölj. Riskkapitalportföljen infördes under 2013. En riskkapitalportfölj är en portfölj där varje portföljkomponent består av två nyckel-aktier till portföljens totala risk. 5. Allokering enligt sig till redovisad allokering i investeringsstrategin på grund av skillnader i angreppssätt (McKinsey utvärderar utgående marknadsvärde och AP1 redovisar exponering) samt klassificering av tillgångslag.
 Källa: Första AP-fonden; McKinsey-analys

4.3 Första AP-fondens aktiva avkastning 2001⁸¹-2019

Första AP-fonden mäter sedan 2015 aktiv avkastning som avkastning på total portföljnivå mot jämförelseindex⁸². En analys av Första AP-fondens aktiva avkastning visar att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning⁸³ före kostnader på 0,2 % under perioden 2001–2019. Under 2019 uppgick den aktiva avkastningen till -8,1 % (motsvarande omkring SEK -23,3 miljarder) (Bild 16). Alternativa investeringar samt allokering bidrog mest negativt till den aktiva avkastningen (-4,6 % respektive -2,1 %), och endast aktier i tillväxtmarknader bidrog positivt till den aktiva avkastningen (+ 0,0 %).

Fonden har inget separat avkastningsmål för aktiv avkastning på totalportföljnivå, utan ser traditionell förvaltning som en del av fondens strategi att skapa en hög total avkastning till låg risk.

⁸¹ Avser 1 juli 2001.

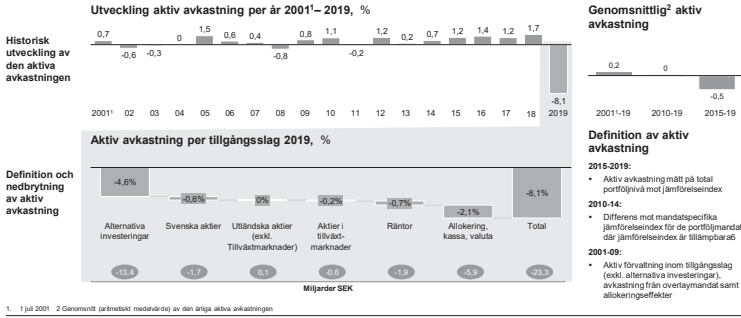
⁸² År 2001 – 2009 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat, samt allokeringseffekter. Sedan 2010 redovisar fonden ej traditionell aktiv avkastning för totalportföljen, utan 2010 – 2014 inkluderar aktiv avkastning endast aktiv avkastning per mandat kopplade till index (inom räntor, svenska aktier, aktier i tillväxtmarknader, övriga utländska aktier, valutor samt övriga strategier).

⁸³ Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen.

Bild 16

Första AP-fondens aktiva avkastning 2001¹-2019

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent



5 Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Andra AP-fondens verksamhet 2019. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2019, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001 - 2019.

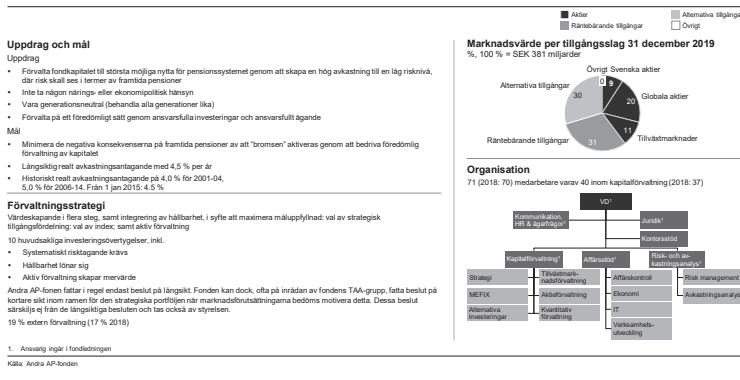
5.1 Andra AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2019

Andra AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden genomför årligen en ALM-analys, vilken 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 % 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, Tillväxtmarknadsförvaltning, MEFIX, Aktieförvaltning samt Kvantitativ Förvaltning. Vid utgången av 2019 hade organisationen 71 anställda varav 40 inom förvaltningen, något fler än 2018 då organisationen hade 70 medarbetare (37 inom förvaltningen) (Bild 17).

Bild 17

Beskrivning av Andra AP-fonden 2019



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 vilka 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 18). 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 ALM⁸⁴-studien). Styrelsen kan under vissa omständigheter fatta beslut om förändringar i den strategiska portföljen baserat på delvis kortsiktigare överväganden, till exempel i samband med hastigt förändrade förutsättningar på finansiella marknader, som del av ett dynamiskt förhållningssätt. Målet är dock alltså att på lång sikt vara till så stor nytta för pensionssystemet som möjligt.

Bild 18

Andra AP-fondens förvaltningsmodell 2019

Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare
<p>Värdeskapande i flera steg i syfte att maximera målopfyllnad:</p> <p>Val av strategisk tillgångsfördelning</p> <ul style="list-style-type: none"> Bestäma efter ALM-analys av pensionssystemets behov Diversifierad exponering mot systematiska riskpremier Dynamiskt förhållningssätt, avseende tidsvarierande 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 ~ 10 års sikt</p> <p>Fördelning av vikt mellan tillgångar och strategier som utgör fondens strategiska portfölj inom ramen för ALM (Asset-Liability-Model) analys</p> <p>Fondens strategiska portfölj utvärderas på tidshorisonter 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 tillgångslag.</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</p>
	<p>Aktiva beslut <1 års sikt</p> <p>Implementering av aktiva mandat sker företrädesvis genom long-only mandat men kapitallösa 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, men beslut med längre tidshorisonter kan förekomma) inom ramen för den aktiva riskbudgeten</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>19 % av totalt kapital förvaltades genom externa förvaltare per den 31 december 2019 (17 % 2018)</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

Fondens TAA-grupp⁸⁵ (TAA–Tactical Asset Allocation) fattar beslut om taktiska positioner. TAA-gruppens placeringshorisont är normalt 3 - 12 månader, men kan både vara kortare (t.ex. 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

⁸⁴ Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska portfölj. Studien, som kontinuerligt revideras, syftar till att fastställa den optimala sammansättningen av fondens olika tillgångslag som bäst motsvarar fondens långsiktiga åtaganden gentemot det svenska pensionskollektivet.

⁸⁵ Sedan 2010 består TAA-gruppen av CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga.

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.

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 mandat⁸⁶ som saknar index.

Viktiga händelser och förändringar för Andra AP-fonden 2019 var:

- Andra AP fondens avkastning uppgick till 15,9 % efter kostnader, högsta sedan 2009, främst drivet av avkastningsbidrag från aktier i utvecklade marknader (+6,0 %) samt alternativa investeringar (+5,0 %)
- Fonden ökade den strategiska portföljens allokering till alternativa tillgångar (+3,5 procentenheter), varav jordbruk och skog (+1,5 procentenheter), riskkapital (+1,0 procentenheter), respektive svenska fastigheter (+1,0 procentenheter), samt till gröna obligationer (+2,0 procentenheter) och tillväxtobligationer (+1,0 procentenheter) på bekostnad av svenska obligationer (-4,0 procentenheter), globala kreditobligationer (-1,0 procentenheter) och aktier (-1,5 procentenheter)
- Fonden beslutade om en initial målallokering till onoterade aktier i hållbar infrastruktur om 2 %, att investeras och allokeras succesivt
- Skifte i exponering i den faktiska portföljen främst mot gröna obligationer (+1,8 procentenheter) och alternativa investeringar (+1,6 procentenheter) på bekostnad av svenska obligationer (-4,0 procentenheter) och utländska krediter och statsobligationer (-1,6 procentenheter)
- Fonden såg över sina investeringsövertygelser, bland annat i syfte att förtydliga fondens syn på hållbarhet samt rollen för fondens ALM-analys. Fonden har nu följande 10 investeringsövertygelser, jämfört med tidigare 12
 1. Gedigen analys av pensionssystemet centralt för strategivalet
 2. Systematiskt risktagande krävs
 3. Diversifiering minskar risken
 4. Aktiv förvaltning skapar mervärde
 5. Hållbarhet lönar sig
 6. Klimatförändring är en systemrisk
 7. Långsiktigt uppdrag ger speciella möjligheter
 8. Människor och kultur är kritiska för framgång
 9. Stabila processer är en förutsättning för bra resultat
 10. Hög kostnadseffektivitet ger bättre resultat

⁸⁶ Mandat som baseras på handel utan kapitalinsats, till exempel med derivatkontrakt eller finansiering av värdepappersköp genom belåning.

- Fortsatt fokus på hållbarhetsfrågor genom bland annat:
 - Omorganisation som innebär att fondens hållbarhetsanalytiker införlivats i strategiavdelningen inom förvaltningsorganisationen
 - Integrering av antaganden kring konsekvenser från klimatförändringar i ALM-analysen och valet av strategisk portfölj
 - Ökat arbete med ägarstyrning genom en ny strategi och ökade resurser inom ägarstyrning
 - Fonden har antagit en ny hållbarhetsstrategi som bygger på principerna att Andra AP-fonden: 1) integrerar hållbarhet i alla investeringsprocesser, 2) söker aktivt investeringar som bidrar till en hållbar utveckling, 3) arbetar utifrån fokusområden, 4) använder dialog som ett verktyg, 5) tillämpar ett vetenskapligt förhållningssätt samt 6) strävar efter att vara ledande inom hållbarhet
- Fortsatt arbete med ledarutveckling, samt självledarskap för medarbetare med värderingskultur som röd tråd för fortbildningarna
- Fonden ökade sina kostnader något till 0,15 % som andel av kapital, från 0,14 %. Ökningen var främst drivet av ökade personalkostnader

5.2 Andra AP-fondens resultat 2001⁸⁷ - 2019

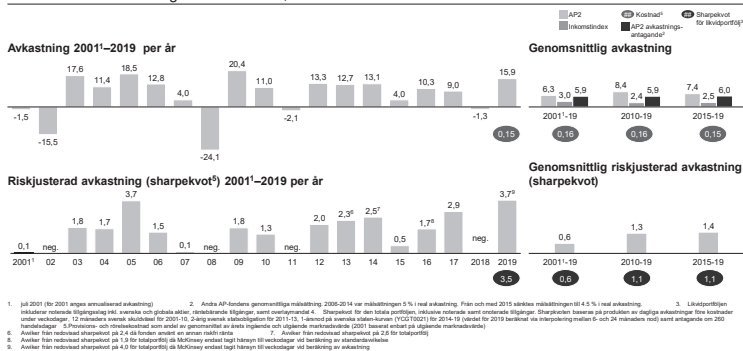
Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 134 miljarder till SEK 381 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2019 var 15,9 %, jämfört med -1,3 % år 2018. Sedan 2001 har Andra AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,3 %, medan fonden under perioderna 2010–2019 och 2015–2019 avkastade 8,4 % respektive 7,4 % (Bild 19). Detta innebär att fondens avkastning har överstigit det långsiktiga avkastningsantagandet på ett, fem och tio års sikt samt sedan 1 juli 2001. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex på 5 och 10 års sikt samt sedan starten.

⁸⁷ Avser 1 juli 2001.

Bild 19

Andra AP-fondens totala avkastning 2001¹-2019

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2019, 1,3 under den senaste tioårsperioden och 1,4 under den senaste femårsperioden. 2019 var sharpekvoten 3,7⁸⁸ jämfört med 2018 då den var negativ.

Fondens totala årliga kostnader⁸⁹ under perioden 2001–2019 uppgick i genomsnitt till 0,16 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2019 uppgick till 0,15 % av fondens kapital, vilket är något högre än 2018 (0,14 %). Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid.⁹⁰

Till fondens totala avkastning 2019 om 16,1 % (före kostnader) bidrog framförallt aktier i utvecklade länder och alternativa investeringar med 6,0 respektive 5,0 procentenheter (Bild 20). Inom alternativa investeringar kom bidraget framförallt från konventionella fastigheter⁹¹ och kinesiska A-aktier (+1,44 procentenheter inklusive valutasäkring respektive 1,05 procentenheter). Värt att notera är att Andra AP-fonden inkluderar valutaeffekter i respektive tillgångsslags avkastning, och resultatet från valutasäkringarna motsvarar resultatet för fondens valutahedge för likvidportföljen. För övriga AP-fonder redovisas tillgångsslagens avkastning exklusive valutaeffekter. Andra AP-fondens kostnader uppgick till 0,15 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 15,9 %.

⁸⁸ Avvikelse från Andra AP-fondens redovisade sharpekvot om 4,0 för totalportfölj då McKinsey endast tagit hänsyn till veckodagar vid beräkningen

⁸⁹ Redovisade kostnader.

⁹⁰ 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).

⁹¹ Fondens fastighetsinvesteringar exklusive skogs- och jordbruksfastigheter.

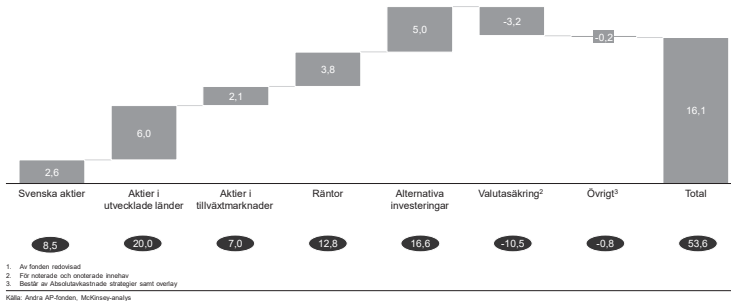
Bild 20

Andra AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2019

Avkastningsbidrag före kostnader; Procent

Avkastningsbidrag, MDSEK

Avkastningsbidrag per tillgångsslag¹, %



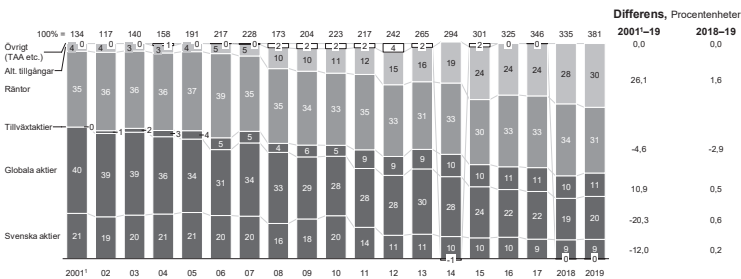
Andra AP-fonden har under perioden 2001–2019 i sin faktiska portfölj främst ökat andelen alternativa tillgångar och aktier i tillväxtmarknader, och samtidigt minskat andelen utländska aktier i utvecklade länder och svenska aktier (Bild 21). Under 2019 ökade fonden den faktiska allokeringen till Alternativa investeringar med cirka två procentenheter (28 % till 30 %), samt till aktier i utvecklade marknader med cirka 1 procentenhet (från 19 % till 20 %), och minskade allokeringen till räntebärande tillgångar med cirka 3 procentenhet (från 34 % till 31%). Utvecklingen var främst driven av värdeutvecklingen i underliggande innehav, men inom räntebärande tillgångar togs aktiva beslut om att öka allokeringen till gröna obligationer och obligationer inom tillväxtmarknader främst på bekostnad av svenska obligationer.

Bild 21

Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2019

% av totala tillgångar Andra AP-fonden^{2,3}; 100 % = SEK miljarder

Övrigt Alternativa tillgångar Räntebärande tillgångar Aktier



5.3 Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001⁹²–2019

Andra AP-fonden definierar sedan 2009 aktiv avkastning som avkastning från aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar) samt avkastning från överlaymandat (ej allokeringseffekter). 2001–2008 användes en annan definition för aktiv avkastning⁹³.

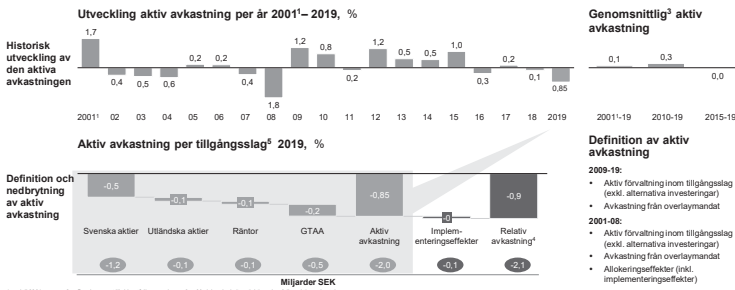
Enligt ovan nämnda definition var fondens aktiva avkastning -0,85 % under 2019 (motsvarande SEK -2,0 miljarder) jämfört med -0,1 % år 2018 (SEK -0,4 miljarder). Sedan starten 2001 har Andra AP-fonden haft en genomsnittlig aktiv avkastning om 0,1 % (Bild 22).

Under 2019 hade samtliga tillgångsslag ett negativt bidrag till fondens aktiva avkastning som för året uppgick till -0,85 %. Årets negativa avkastning bidrog även till att fonden inte uppnått sitt mål för aktiv avkastning om 0,5 % under någon av de analyserade tidsperioderna.

Bild 22

Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2019

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



1. 18/2001 2. Baseras mot basprofilen som bas 3. Medelvärde baserat på de sju senaste åren 4. Fonden redovisar netto avkastning, beräknat som den aktiva avkastning från förvaltningen (posten för implementeringseffekter, vilket inkluderar effekter från avkastningar och den strategiska portföljen, avkastning i tillgångsslag minus inkom tillgångsslag, resultat från redovisat samt fondkostnader som ej ingår i posten förvaltningskostnader) 5. Av fonden redovisat 6. Av fonden redovisat

Källa: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

⁹² Avser 1 juli 2001.

⁹³ År 2001 – 2008 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från överlaymandat, samt allokeringseffekter (inklusive implementeringseffekter).

6 Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Tredje AP-fondens verksamhet 2019. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2019, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001 - 2019.

6.1 Tredje AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2019

Tredje AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden hade 2019 som målsättning att långsiktigt i genomsnitt uppnå en real avkastning om 4 % per år med kostnadseffektiv förvaltning. Vid utgången av 2019 hade fondens organisation 58 anställda varav 30 inom förvaltningen. År 2018 hade fonden 59 anställda varav 33 arbetade inom förvaltningen.

Kapitalförvaltningen är uppdelad på fem enheter: Portföljstrategi, Betaförvaltning, Alfaförvaltning, Extern förvaltning och Alternativa investeringar (Bild 23).

Bild 23

Beskrivning av Tredje AP-fonden 2019

Uppdrag och mål

Uppdrag

- Förvärlta fondkapitalet till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå
- Inte ta någon närings- eller ekonomipolitisk hänsyn
- Förvärlta på ett föredömligt sätt genom ansvarfulla investeringar och ansvarfullt ägande

Mål

- Långsiktig real avkastning om minst 4 % per år samt kostnadseffektiv förvaltning

Förvaltningsstrategi

Fokus på totalportföljens förväntade avkastning och risk på absolutnivå, ingen uppdelning på statisk (jämviktportfölj) och medelfristiga relativa avvikelser

Totalportföljens förväntade avkastning och risk anpassas dynamiskt till det övergripande avkastningsmålet, utifrån både långsiktiga och medelfristiga prognoser

Allokering till riskklasser istället för tillgångsklasser

Investering i absolutavkastande strategier helt separerad från beta-risk genom investering i kapitallösa mandat i överflytstruktur

31 % extern förvaltning (26 % 2018)

Källa: Tredje AP-fonden

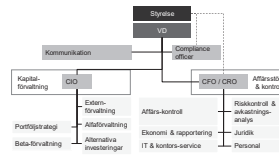
Marknadsvärde per riskklass 31 december 2019

%, 100 % = SEK 394 miljarder



Organisation

58 anställda (2018: 59) varav 30 arbetar direkt med förvaltningen (2018: 33)



Tredje AP-fondens förvaltningsmodell bygger på en investeringsfilosofi där risktagande, riskspridning, prognosförmåga, tidsdiversifiering och hållbarhet är ledord och implementeras genom dynamisk allokering (DAA⁹⁴). Syftet med modellen är att öka sannolikheten för att uppnå fondens övergripande målsättning genom att minska risken för stora negativa utfall (Bild 24). Allokeringsprocessen inkluderar både lång- och medelfristiga beslut och fokus ligger på totalportföljens avkastning och risk. Till skillnad från de andra buffertfonderna fokuserar Tredje AP-fonden på allokering i riskklasser istället för tillgångsslag (Bild 25).

⁹⁴ Dynamic Asset Allocation.

Bild 24

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell 2019

Investeringsfilosofi		Förvaltningsmodellens byggpelare	
Risiktagande Risiktagande på de finansiella marknaderna ger över tid en positiv avkastning.	Långfristiga beslut (beta) >5 års sikt	Dynamisk allokeringsprocess (DAA) som inkluderar både lång- och medelfristiga beslut med löpande anpassning av totalportföljens förväntade avkastning och risk till det övergripande avkastningsmålet Beslut implementeras genom investering i riskklasser	
Prognosformåga Med hjälp av strukturerad analys kan avkastning och risk på olika finansiella tillgångar prognostiseras	Medelfristiga beslut 1-5 års sikt	Beslut baseras på långsiktiga prognoser på olika riskklassers avkastnings-potential och risk, tillsammans med medelfristiga prognoser baserade på makroekonomisk analys samt marknadens värdering och riskapitit/rentföret VD ges mandat att implementera och förvalta portföljens risk inom av styrelsen givet mandat uttryckt i exponeringsintervall per riskklass Tre sätts allt genomföra både långsiktiga och medelfristiga beslut beroende på vad som bedöms som mest effektivt	
Risikspridning Genom att diversifiera risikotagandet kan den riskjusterade avkastningen höjas	Kortfristiga beslut (<1 år)	<ul style="list-style-type: none"> Placering i faktiska tillgångar inom betaförvalningen (påverkar även betaförvalningens jämförelseindex) och alternativa investeringar Kapitallösa mandat genom overlay-strukturer inom dynamisk allokering Placering i faktiska tillgångar inom dynamisk allokering 	
Tidsdiversifiering Genom att kombinera investeringsbeslut med lång-, medellång respektive kort placeringstidshorisonter, erhålls en högre, riskjusterad avkastning	Extern vs. Intern förvaltning	Aktiva alfastrategier (i regel < 1 år) genom externa hedgefonder, interna riskmandat, försäkringsrelaterade investeringar samt övriga riskpremiestrategier (t.ex. volatilitet)	
Hållbarhet Välskötta bolag leder på sikt till högre avkastning och lägre risk för investeringen	Utvärdering	31 % av kapitalet förvaltades via externa förvaltare per den 31 december 2019 (26 % 2018) Styrelsen ger fonden mandat uttryckt som risk- och exponeringsintervall per riskklass som rapporteras löpande till styrelsen Ny integrerad utvärderingsmodell av den dynamiska portföljen uppdelad i fyra delar togs i bruk 2012	
		<ul style="list-style-type: none"> Fondens långsiktiga mål om 4 % real avkastning per år i snitt Kostnads effektivitetsanalys genomförd med hjälp av CEM Kostnadsfri långsiktig statistik portfölj över en konjunkturcykel Uppsatta hållbarhetsmål 	

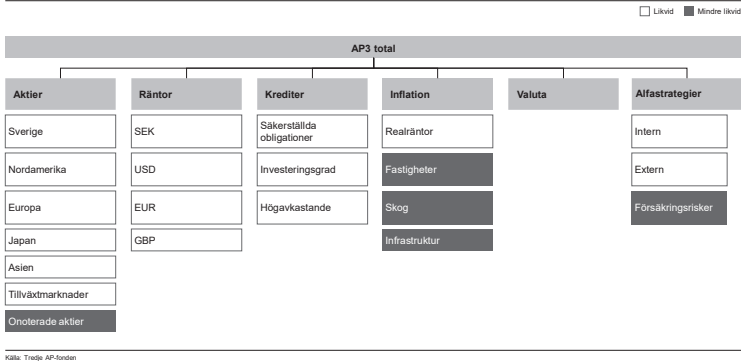
1. Enhanced beta (förvaltningsmodell som med små avvikelser från index (bör aktiv risk) försöker överträffa index-avkastning)

Källa: Tredje AP-fonden

En av grundtankarna bakom Tredje AP-fondens förvaltningsmodell är att göra allokeringen mer dynamisk och flexibel. Styrelsen fattar beslut om exponeringsintervall för olika riskklasser. Därefter har VD mandat att implementera och förvalta portföljens risk inom de beslutade exponeringsintervallen. Implementering sker främst genom fondens betaportfölj och alternativa investeringar, men även inom kapitallösa mandat genom overlaystrukturer och placering i faktiska tillgångar inom dynamisk allokering. Fonden verkar även genom alfastrategier med en tidshorison som i regel understiger 1 år. Förvaltningen sker genom externa hedgefonder, interna riskmandat, försäkringsrelaterade investeringar samt övriga riskpremiestrategier (till exempel investeringar i riskpremier som volatilitet). Per den 31 december 2019 förvaltades omkring 31 % av det totala kapitalet av externa förvaltare jämfört med cirka 26 % vid slutet av 2018.

Bild 25

Översikt över Tredje AP-fondens riskklasstruktur



Viktiga händelser och förändringar för Tredje AP-fonden 2019 var:

- Beslut om att sänka fondens långsiktiga avkastningsmål från 4 % till 3,5 % reallt i snitt. Beslutet var bland annat en följd av en ALM-analys, och gäller från och med 1 januari 2020
- Utarbetat en ny portföljstruktur grundad på tillgångsslag i stället för riskklasser. Ny struktur gäller från 1 januari 2020
- Tredje AP-fondens avkastning uppgick 2019 till 17,6 % efter kostnader, högsta sedan 2005, främst drivet av avkastningsbidrag från riskklasserna aktier (+11,8 % ex. kostnader) samt inflation (+3,8 % ex. kostnader)
- Skifte i faktisk allokering mot aktier i utvecklade länder (från 21,3 % till 25,3 %), framförallt på bekostnad av räntebärande tillgångar (från 37,5 % till 30,9 %). Skiftet var främst till följd av att aktieterminskontrakt ersattes av aktieköp, vilket i sig inte ändrar exponeringen mot aktier
- Under året har fonden gjort en gradvis uppbyggnad av alternativa investeringar, men i övrigt har den strategiska allokeringen för 2019 varit i linje med 2018
- Fortsatt utökning av verksamhet inom alternativa investeringar
 - Fonden har ingått i 14 nya investeringsåtaganden i riskkapitalfonder
 - Fonden har bildat infrastrukturbolaget Polhem Infra tillsammans med Första och Fjärde AP-fonden
 - Fonden har tillsammans med Kåpan bildat skogsbolaget Gysinge Skog
- Fortsatt fokus på hållbarhet genom bland annat:
 - En scenariorbaserad hållbarhetsanalys av hela portföljen har genomförts

- Fonden har satt upp nya hållbarhetsmål
 - › 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
 - › AP3s direktägda onoterade fastighetsbolag ska vara ledande inom hållbarhet
- Fonden ökade sina kostnader från SEK 320 miljoner 2018 till SEK 334 miljoner 2019, främst på grund av ökade övriga administrationskostnader (SEK 82 miljoner 2019 jämfört med SEK 73 miljoner 2018) samt externa förvaltningskostnader (SEK 122 miljoner 2019 jämfört med SEK 117 miljoner 2018). Som andel av kapital minskade däremot kostnaderna marginellt

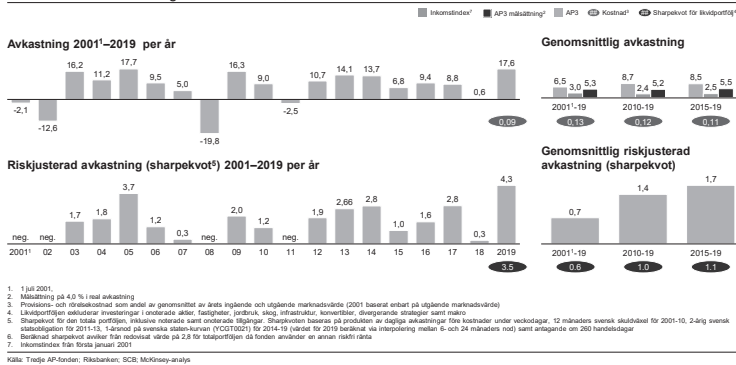
6.2 Tredje AP-fondens resultat 2001⁹⁵-2019

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 133 miljarder till SEK 394 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2019 var 17,6 %, jämfört med 0,6 % år 2018. Sedan starten 2001 har Tredje AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,5 % per år, och under den senaste tioårsperioden och femårsperioden har fonden avkastat i genomsnitt 8,7 % respektive 8,5 % per år (Bild 26). 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 26

Tredje AP-fondens totala avkastning 2001¹-2019

Total nominell avkastning efter kostnader, Procent



⁹⁵ Avser 1 juli 2001.

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2019 samt 4,3 under 2019 (högre än 2018 års sharpekvot om 0,3).

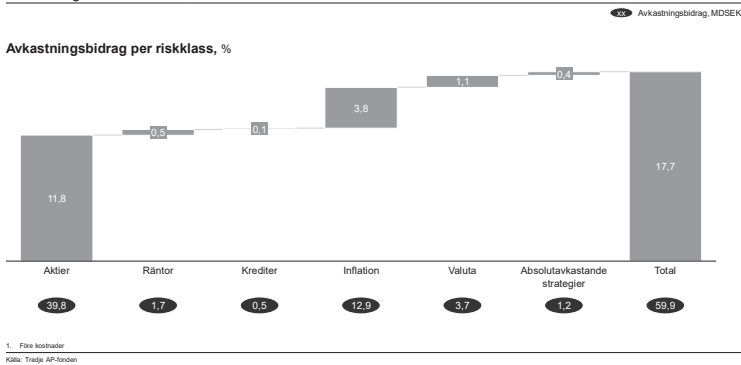
Fondens årliga kostnader⁹⁶ under perioden 2001–2019 uppgick till i genomsnitt 0,13 % av fondens kapital. Under 2019 uppgick fondens till 0,09 % av fondens kapital, i linje med 2018. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid.⁹⁷

Till fondens totala avkastning 2019 om 17,7 % (före kostnader) bidrog framförallt riskklasserna aktier och inflation (+11,8 procentenheter respektive +3,8 procentenheter), främst drivet av avkastningar från svenska aktier respektive investeringar i fastigheter (+7,4 procentenheter respektive +2,7 procentenheter). Även övriga riskklasser bidrog positivt till avkastningen med mellan 0,1 och 1,1 procentenheter. Fondens kostnader uppgick till 0,09 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 17,6% (Bild 27).

Bild 27

Tredje AP-fondens avkastningsbidrag per riskklass 2019

Avkastning efter kostnader; Procent



Tredje AP-fondens allokering till tillgångsslag baserat på marknadsvärde ändrades under 2019 framförallt genom att fonden ökade allokeringen till aktier i utvecklade länder (+4,0 procentenheter), svenska aktier (+1,4 procentenheter) samt aktier i tillväxtmarknader (+1,0 procentenheter) på bekostnad av räntebärande tillgångar (-6,6 procentenheter). Skiftet i allokering är främst drivet av aktieterminer som omvandlats till aktieköp, vilket i sig inte ändrar exponeringen mot aktier (Bild 28).

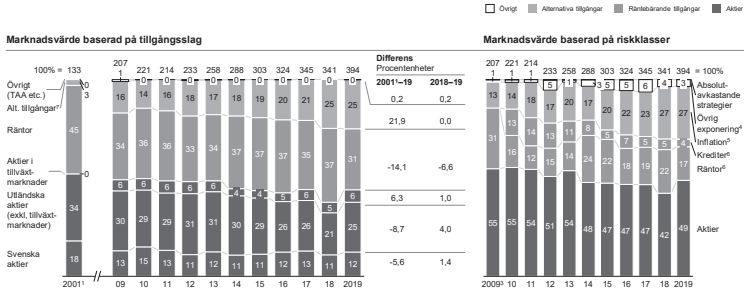
⁹⁶ Redovisade kostnader.

⁹⁷ 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 28

Tredje AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹-2019

% av totala tillgångar Tredje AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



1. 1 juli 2001; 2. 2010 skedde en övergång från tillgångsallokering till allokering enligt riskklass; 3. Allokering baserat på riskklass enligt 2019 års förvaltningsmodell; 4. Inom Ovrigt exponering ingår bland annat uppbreddade resultat från värdepappersförvaltning, försäkringsrelaterade tillgångar samt övergångs- och masterstrategier; 5. Inflation ingår som realtillgångsklass i samtliga investeringar (slag, förbruk, inflyttad och fastigheter); 6. Uppskattningen mäter räntor och krediter fastställda under 2010. Krediter består huvudsakligen av bostads- och företagsobligationer. För 2009 redovisas därför den sammanlagda allokeringen och för 2010 och framåt visas den uppdelade; 7. Alternativa investeringar (25 %) består av fastigheter och skog, private equity och inflyttad, samt förvaltningsaktier, från 2016 var även aktier inom life science klassificerade som alternativa investeringar men från och med 2019 ingår de i utländska aktier (exklusive tillväxtmarknader)

KÄLLA: Tredje AP-fonden; McKinsey-analys

6.3 Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001⁹⁸-2019

Tredje AP-fonden mäter den aktiva avkastningen som meravkastning från totalportföljen jämfört med sin jämförelseportfölj, en långsiktig statisk portfölj bestående av noterade aktier och räntor.⁹⁹ Denna definition har i denna rapport använts för beräkningar av aktiv avkastning sedan 2016. Innan 2016 har andra definitioner för aktiv avkastning använts, vilket försvårar historiska jämförelser.¹⁰⁰ Analys av Tredje AP-fondens aktiva avkastning visar att fonden haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning på 0,7 % före kostnader under perioden 2001–2019 (Bild 29). Under 2019 var den aktiva avkastningen 0,4 % före kostnader, jämfört med 3,2 % 2018.

⁹⁸ Avser 1 juli 2001.

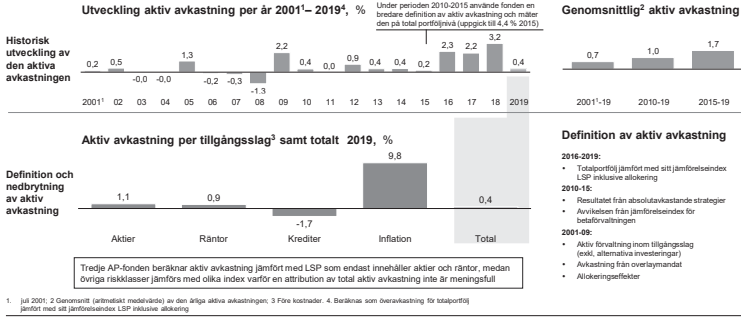
⁹⁹ Den långsiktiga statiska portföljen (LSP) är en portfölj som utgör det absolut billigaste förvaltningsalternativet. LSP innehåller enbart noterade aktier (55 %) och räntor (45 %) som ska ha en real årlig avkastning om 4,0 % på lång sikt.

¹⁰⁰ 2001 – 2009 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från överlymandat, samt allokeringseffekter. 2010 – 2015 definierades det i denna rapport som resultatet från absolutavkastande strategier och avvikelser från jämförelseindex för betaförvaltningen, vilket skiljde sig från fondens definition av aktiv avkastning.

Bild 29

Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001–2019

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent



7 Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Fjärde AP-fondens verksamhet 2019. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2019, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001¹⁰¹-2019.

7.1 Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2019

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). På medellång sikt (tio år) har fonden ett mål om i genomsnitt 3,0 % real avkastning per år.¹⁰²

Vid utgången av 2019 hade fondens organisation 53 anställda varav 24 anställda inom förvaltningen. År 2018 hade fonden 54 anställda varav 25 personer arbetade inom förvaltningen. Kapitalförvaltningen är organiserad i Fundamentala aktier, Global Macro, Råntor & Valuta, Alternativa investeringar samt Strategisk allokering & kvantitativ analys (Bild 30).

Bild 30

Beskrivning av Fjärde AP-fonden

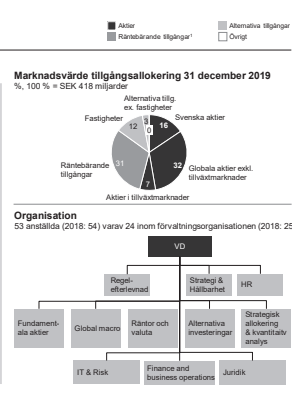
Uppdrag och mål

- Uppdrag
- Fungera som buffert i pensionsystemet
 - Maximera avkastningen till låg risk
 - Inte ta någon närings- eller ekonomiskpolitisk hänsyn
 - Förvalta på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande
- Mål
- Längsiktigt realt (inflationjusterat) avkastningsmål om 4,0 % över en 40-årsperiod
 - Medelsiktigt realt avkastningsmål om 3% per år över en tioårsperiod
 - Mål om genomsnittlig överavkastning om 1 p.p. i förtärlande till den dynamiska normalportföljen över en rullande femårsperiod

Förvaltningsstrategi

- Avkastning skapas i tre integrerade steg
- AP4:s långsiktiga analys på 40 års sikt eftersträvar den bästa kombinationen av förväntad avkastning och risk så att pensionsystemet långsiktigt stärks, utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan
 - En medelsiktig analys med ett 10-årigt perspektiv för att istore detalj ta hänsyn till rådande ekonomiska situation och dynamik utifrån denna tidshorisont. Baserat på analysen fastställs det medelsiktiga avkastningsmålet samt AP4:s dynamiska normalportfölj (DNP), vilket är en referensportfölj bestående av olika marknadsindex och som beskriver långsiktig medelsiktig tillgångsallokering
 - Den löpande förvaltningen hanteras av AP4:s operativa förvaltningsorganisation baserat på fastställda avkastningsmål och riskutrymme
- Idag förvaltas 81% (82 % 2018) av den totala portföljen aktivt
- Avvägningen mellan intern och extern förvaltning görs med hänsyn till förväntad avkastning och kostnader, idag 15 % externt (16 % 2018)

¹ Exklusive high yield, vilket är definierat som en alternativ tillgång
Källa: Fjärde AP-fonden



Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell utgår från tre hörnstenar (Bild 31 och Bild 32):

1. En långsiktig analys och avkastningsmål (4,0 % real avkastning per år) på 40 års sikt som eftersträvar den bästa kombinationen av förväntad avkastning och risk så att pensionsystemet långsiktigt stärks, utan att en generation gynnas på bekostnad av en

¹⁰¹ Avser 1 juli 2001.

¹⁰² 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.

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 tidshorisont. Baserat på analysen fastställs det medelsiktiga avkastningsmålet (för närvarande 3,0 % 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 investerings-övertygelser 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 13

Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell 2019

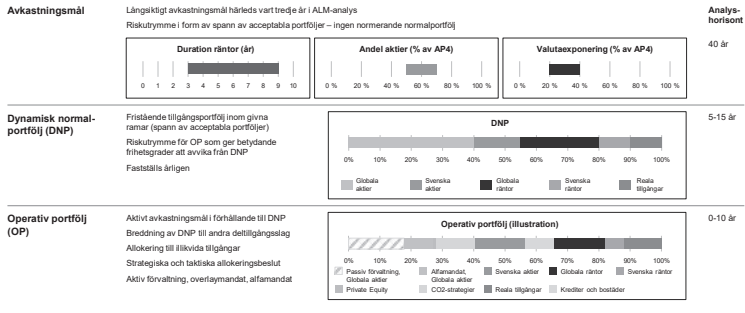
<p>Investeringsfilosofi</p> <p>Hög avkastning och låg risk genom 3 huvudstaplar:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Långsiktighet: unit-mandat, tål volatilitet • Hållbarhet: är centralt, med speciell fokus på klimat, miljö och agendarymning • Ansvarsstagande: aktiesam om pensionsystemets pengar, kostnads effektiv <p>Investeringsfilosofi baserad på 3 särdrag:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Långsiktighet • Stora frihetsgrader • Storlek <p>Kompletteras med 6 investeringsövertygelser</p> <ul style="list-style-type: none"> • Väl avvägt risktagande är en förutsättning för avkastning • Ineffektiva marknader • Diversifiering möjliggör bättre riskstuderade avkastning • Hållbarhet är en förutsättning för framgång • Kompetent organisation behövs för att lägga i framkant • Strukturerade processer 	<p>Förvaltningsstruktur byggt på 3 nivåer</p> <p>Långsiktigt avkastningsmål ~40 år</p> <ul style="list-style-type: none"> • Långsiktigt reall avkastningsmål på 4 % över 40 år <ul style="list-style-type: none"> • Den långsatta förhållningen reflekteras i ALM-analysen där ett långsiktigt avkastningsmål och ett riskutrymme i form av acceptabla allokeringsspann fastställs utifrån risk- och avkastningsantaganden samt en åtagandeanalys över en horisont på 40 år — Sparar av acceptabla portföljer — Bestämmer den långsiktiga tillgångs- och valuta fördelningen • Beslutas av styrelsen var tredje år <p>Dynamisk normalportfölj 5-15 år</p> <ul style="list-style-type: none"> • Medelsiktigt reall avkastningsmål på 3 % över 10 år <ul style="list-style-type: none"> • Det medelsiktiga målet fastställs efter en analys av marknadsförutsättningar i ett medellångt perspektiv för de olika tillgångslag som ingår i portföljen • På denna nivå fastställs en allokeringportfölj av marknadsindex anpassad efter bedömda marknadsutsikter på medellång sikt (5-15 år) • Den medelsiktiga allokeringportföljen samt en beslutad riskbudget utgår en referens för AP4:s löpande tillgångsförvaltning, vilket möjliggör en systematisk uppföljning och utvärdering av verksamhetens förvaltning av tillgångarna • Beslutas årligen av styrelsen <p>Operativ portfölj 0-10 år</p> <p>Löpande förvaltning av AP4:s tillgångsportfolio (flexibel operativ förvaltning med stor riskbudget)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Förvaltas med en helhetssyn där samtliga investeringar beslutas sammanlagt • Strukturerad riskbudgetering och investeringshorisonter upp till tio år • Väl definierade beslutsnivåer med hög transparens. <p>Stora frihetsgrader och riskramar</p> <p>Förvaltningen skapar aktiva eller passiva positioner.</p> <p>Aktiv vs. Passiv Förvaltning 81 % av tillgångarna förvaltas aktivt (82 % 2018)</p> <p>Extern vs. Intern förvaltning 15 % av tillgångarna förvaltas externt (16 % 2018), främst genom indexförvaltning av globala aktier</p> <p>Utvärdering</p> <p>Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ett långsiktigt avkastningsmål på 40 års sikt om 4,0 % real avkastning i genomsnitt • Det medelsiktiga reala avkastningsmålet om 3,0 % i genomsnitt över en 10-årsperiod, drivet av fondens förväntningar på framtida avkastning i marknad • Aktivt avkastningsmål om 1 % (utvärderas över 5 år mot Dynamisk Normalportfölj)
---	---

Källa: Fjärde AP-fonden

Bild 32

FJÄRDE AP-FONDEN

Fjärde AP-fondens förvaltningsstruktur 2019



Viktiga händelser och förändringar för Fjärde AP-fonden 2019 var:

- Fonden fattade beslut om att i den dynamiska normalportföljen (DNP), minska andelen räntebärande tillgångar från 35 % till 31 %, med motsvarande ökning i reala tillgångar från 10 % till 14 %. 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 1 januari 2019
- Den faktiska allokeringen förändrades under 2019 genom ett skifte från räntebärande tillgångar² (från 32,9 % till 31,0 %), till framförallt svenska aktier (från 14,6 % till 15,6 %) samt aktier i tillväxtmarknader (från 6,0 % till 6,7 %).
- Fjärde AP-fonden etablerade tillsammans med Första och Tredje AP-fonden Polhem Infra AB, ett bolag fokuserat på investeringar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur. Varje fond har utfäst SEK 3 miljarder var
- Stärkt resurser och kompetensen inom alternativa investeringar, inklusive en översyn av "due diligence" processen och översyn och etablering av ny administrativ process i syfte att kunna hantera en ökning i alternativa investeringar
- Uppdaterad verksamhetsstrategi, som del av ett strategiarbete som genomförs var 3:e år, med fokus på förvaltning, HR, arbetssätt och kommunikation
- Under året fortsatte Fjärde AP-fonden utveckla sitt arbete hållbarhet genom bland annat:
 - Fördjupningsanalyser av hållbarhetstrender och integration av klimatscenarioanalysen i ekonomisk makroanalys
 - Lågekoldioxidstrategierna beaktar nu även underleverantörernas utsläpp i bolagsurvalet
 - Tillsammans med övriga AP-fonder tagit fram utökade mått för att beskriva bidragsgivare till förändrade koldioxidutsläpp i portföljen

- Implementerat investeringsstrategi kopplat till omställningen från förbränningsmotorer till elmotorer och påbörjat mätning av resurseffektivitet kopplat till vatten och avfall
- Genomfört dialoger med ett antal bolag som del av initiativet Climate Action 100+
- Fonden ökade sina totala kostnader från SEK 346 miljoner till SEK 370 miljoner, främst drivet av ökade rörelsekostnader (från SEK 211 miljoner till SEK 231 miljoner), drivet av förstärkningar av organisationen samt utvecklingsprojekt inom IT. Försvagningen av kronan påverkade även kostnadsutvecklingen negativt då fonden även har kostnader i euro och USD. Som andel av genomsnittligt är kapital minskade dock kostnaderna marginellt

7.2 Fjärde AP-fondens resultat 2001¹⁰³-2019

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 132 miljarder till SEK 418 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2019 var 21,7 %, jämfört med -0,2 % år 2018. Sedan 2001 har Fjärde AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,9% per år, och under perioderna 2010–2019 samt 2015–2019 har fonden i genomsnitt avkastat 9,9 % respektive 9,3 % per år (Bild 33). 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.

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en sharpekvot, var 0,7 under perioden 2001–2019, 1,4 under tioårsperioden 2010–2019 samt 1,5 under femårsperioden 2015–2019. Under 2019 var sharpekvoten 4,2.

Fondens totala årliga kostnader¹⁰⁴ under perioden 2001–2019 uppgick till i genomsnitt 0,11 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2019 uppgick till 0,10 % av fondens kapital, vilket är i linje med fondens kostnader 2018. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid.¹⁰⁵

¹⁰³ Avser 1 juli 2001.

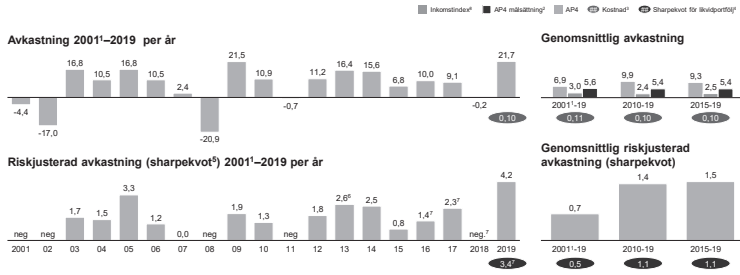
¹⁰⁴ Redovisade kostnader.

¹⁰⁵ 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 33

Fjärde AP-fondens totala avkastning 2001¹–2019

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



1. 1 juli 2001. 2. Fjärde AP-fondens medelstäga mätåttning är 3,0 % real avkastning över tio år (späddetakt från 4,5% real avkastning fram till och med 2017). 3. Provisions- och förvaltningskostnader som andel av genomsnittet av årets inlösnings och uppgående medelvärdet (2001 baserat enbart på uppgående medelvärdet). 4. Likviditetsförhållande vid utgångspunkten för investering i alternativa tillgångar, risk, PE och fastigheter, samt investeringens riskjusterade tillgångar. 5. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade och onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produkt av dagliga avkastningar förse kostnader under veckor under veckor. 12 månaders svensk skuldått för 2001-19, 2-årig svensk skuldått för 2011-19, 1-årig på svenska statens skuld (VCSSTO21) för 2014-19 (valort för 2019 beräknat via extrapolering mellan 6- och 24 månaders not) samt andelen om 200 handelsdagar. 6. Avkastning från noterad sharpekvot om 2,8. 7. Avkastning från noterad sharpekvot drivet av skillnader mellan beräkning över kalenderår respektive 200 handelsdagar. 8. Inkomstindex från första januari 2001.

Källa: Fjärde AP-fonden; Riskbanken; SCB; McKinsey-analys

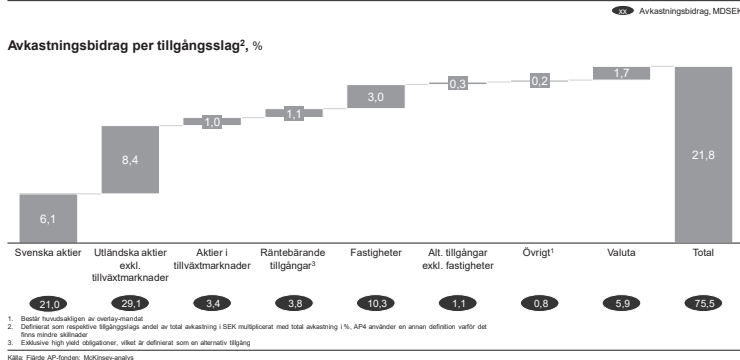
Till fondens totala avkastning 2019 om 21,8 % (före kostnader) bidrog framförallt utländska aktier i utvecklade länder och svenska aktier (+8,4 respektive +6,1 procentenheter)¹⁰⁶ (Bild 34).

Fondens kostnader uppgick till 0,10 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 21,7 %.

Bild 34

Fjärde AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångslag 2019

Avkastningsbidrag före kostnader; Procent



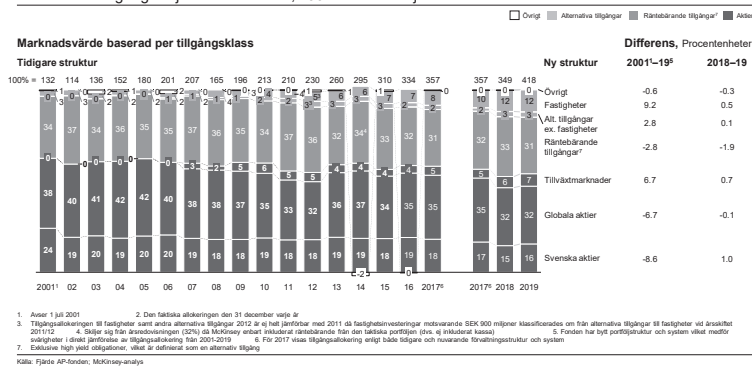
¹⁰⁶ Definerat som respektive tillgångslags andel av total avkastning i SEK multiplicerat med total avkastning i %, Fjärde AP-fonden använder en annan definition, samt annan tillgångsindelning varför det finns mindre skillnader.

Fjärde AP-fonden har under perioden 2001–2019 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 35). Under 2019 skiftade fondens faktiska allokering främst mot svenska aktier (+1,0 procentenheter), aktier i tillväxtmarknader (+0,7 procentenheter) och fastigheter (+0,5 procentenheter), främst på bekostnad av räntebärande tillgångar (-1,9 procentenheter). 2019 års utveckling var främst ett resultat av värdeutvecklingen på underliggande tillgångar, snarare än allokeringsförändringar.

Bild 35

Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2019

% av totala tillgångar Fjärde AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



7.3 Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001¹⁰⁷-2019

Fjärde AP-fonden definierar sedan 2018 den aktiva avkastningen som den operativa förvaltningens resultat i förhållande till den av styrelsen fastställda dynamiska normalportföljen (DNP). Under perioden 2001 till 2017 har andra definitioner för aktiv avkastning använts.¹⁰⁸

Enligt ovan nämnda definition var fondens aktiva avkastning 2019 4,4 % (motsvarande SEK 14,8 miljarder) jämfört med 2,3 % år 2018 (SEK 8,5 miljarder). Sedan starten 2001 har Fjärde AP-fonden haft en genomsnittlig aktiv avkastning om 0,4 procentenheter per år (Bild 36). Till den aktiva avkastningen under 2019 bidrog framför allt reala tillgångar (+2,6 procentenheter), svenska aktier (+1,1 procentenheter), men även resterande tillgångsslag bidrog positivt med mellan 0 och 0,4 procentenheter.

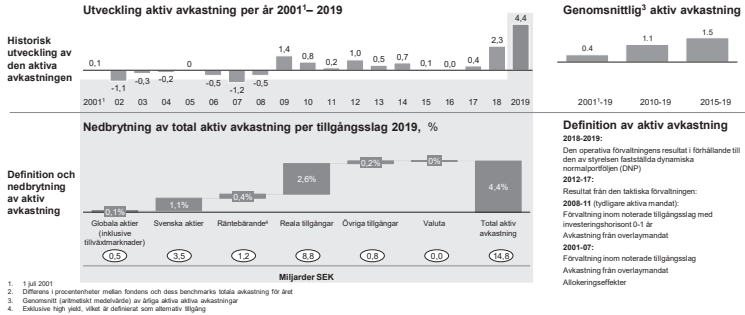
¹⁰⁷ Avser 1 juli 2001.

¹⁰⁸ År 2001 – 2007 definierades aktiv avkastning som förvaltning inom noterade tillgångsslag, avkastning från overlaymandat, samt allokeringseffekter. År 2008 – 2011 definierades aktiv avkastning som förvaltning inom noterade tillgångsslag med en investeringshorisont på 0 – 1 år och avkastning från overlaymandat (ej allokeringseffekter). År 2012 - 2017 definieras den aktiva avkastningen som resultat från den taktiska förvaltningen, vilket inkluderar förvaltning inom tillgångsslag med en investeringshorisont på 0–3 år samt avkastning från overlaymandat.

Bild 36

Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2019

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



1. 1 juli 2001
 2. Differens i procentenheter mellan fondens och dess benchmark's totala avkastning för året
 3. Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av årliga aktiva avkastningar
 4. Exklusive high yield, vilket är definierat som alternativ tillgång

Källa: Fjärde AP-fonden; McKinsey-analys

8 Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Sjätte AP-fondens verksamhet 2019. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva förändringar i fondens organisation och strategi som genomförts under 2019 och att redovisa avkastningen från fondens totala portfölj samt de olika delarna i fondens investeringsverksamhet.

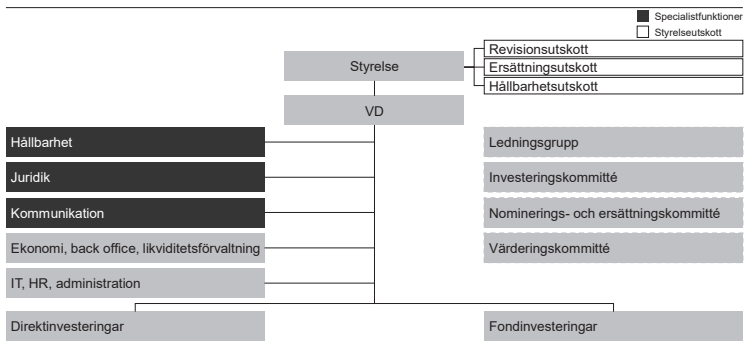
8.1 Sjätte AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2019

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 onoterade bolag.¹⁰⁹ 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 capital¹¹⁰. De två affärsområdena Direktinvesteringar och Fondinvesteringar (Bild 37) utgör idag fondens investeringsorganisation.

Bild 37

Organisation



¹⁰⁹ Enligt styrelsens tolkning av lagstadgat mandat.

¹¹⁰ Sjätte AP-fondens definition på venture capital-bolag är företag som vid investeringstidpunkten har en årlig omsättning på under SEK 200 miljoner och som har negativt kassaflöde alternativt behöver tillförsel av ägar kapital för fortsatt tillväxt.

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 till det långsiktiga avkastningsmålet använder fonden även ett riskkapitalindex, nedan kallat PE-benchmark¹¹¹. Under 2020 planerar fonden att se över sin målsättning, i syfte att ta fram ett mål som bättre speglar fondens verksamhet.

Viktiga händelser och förändringar för Sjätte AP-fonden 2019 var:

- Fortsatt stabil avkastning om 8,2 %, och den positiva utvecklingen av fondkapitalet som pågått sedan omstruktureringen av portföljen 2011 fortsatte därmed, främst drivet av avkastning för fondinvesteringar inom mogna bolag (+10,1 %)
 - Även hög avkastning inom venture capital (+21,4 %), drivet av avyttringar av Apotea och Gyros Protein Technologies, samt för likviditetsförvaltningen då överlikviditeten investerades med en högre, men enligt fonden, välavvägd riskprofil enligt beslut från 2018
- Fortsatt omställning av investeringsportföljen
 - De sista större direktinvesteringarna inom venture capital avyttrades
 - Fortsatt geografisk diversifiering av portföljen via internationella samarbeten, vilket bidrog till att andelen europeiska och amerikanska innehav ökade (+ 8 procentenheter respektive +4 procentenheter) främst på bekostnad av svenska innehav (-8 procentenheter.)
- Hög investerings-/avyttrings- och utfästelseakt
 - 10-talet nya direktinvesteringar, i en kombination av investeringar gjorda tillsammans med befintliga fonder men även andra aktörer
 - Avyttring av ett antal större äldre direktinvesteringar
 - SEK 6,0 SEK miljarder utfästes till fonder, varav SEK 2,3 miljarder till nya relationer inom bland annat venture capital i USA
- Likviditeten minskas enligt plan och uppgick vid slutet av året till cirka SEK 4,5 miljarder (cirka 12 % av totala tillgångar), jämfört med SEK 8,1 miljarder vid utgången av 2018 (cirka 24 % av totala tillgångar)
- Fortsatt fokus på klimat och jämställdhet/mångfald under 2019 genom bland annat:
 - Teamet är förstärkt med tre resurser som arbetar med ESG-frågor på deltid
 - hållbarhetsutvärderingen av direkta investeringar och fonder enligt framtagna ramverk fortsätter och har påvisat fortsatta förbättringar
 - Rundabordssamtal om jämställdhet och mångfald genomfördes för tredje året i rad, i år förstärkt med uppslutning från både europeiska och amerikanska fonder inom private equity och venture capital
 - Utvecklad mätning av portföljens klimatavtryck
 - Med i PRI Leaders Group och högsta betyg i utvärderingen av rapporteringen (3 x A+)

¹¹¹ PE Benchmark är ett jämförelseindex bestående till 90% av Burgiss PE Europe All, ett benchmark för europeiska noterade aktier, och till 10 % av OMRX T-Bill för att täcka Sjätte AP-fondens likviditetsbehov om 10 %.

- Sjtätte AP-fonden sänkte sin förvaltningskostnad till SEK 95 miljoner (jämfört med SEK 101 miljoner 2018), främst genom avvecklingen av en externt förvalttad småbolagsfond

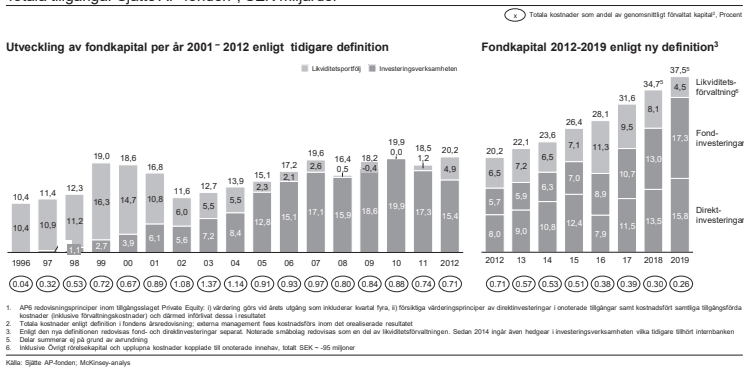
8.2 Resultat för Sjtätte AP-fondens totala portfölj 1997–2019

Sjtätte AP-fondens kapital har vuxit från SEK 10,4 miljarder 1996 till SEK 37,5 miljarder vid utgången av 2019 (Bild 38). Per den 31 december 2019 uppgick direktinvesteringarna till SEK 15,8 miljarder, fondinvesteringarna till SEK 17,3 miljarder och likviditetsförvaltningen till SEK 4,5 miljarder¹¹².

Bild 38

Portföljutveckling Sjtätte AP-fonden 1996–2019

Totala tillgångar Sjtätte AP-fonden¹; SEK miljarder



År 2019 hade Sjtätte AP-fonden en avkastning på totalt kapital motsvarande 8,2 %, jämfört med 9,6 % 2018. Sedan start motsvarar fondens utveckling en avkastning efter kostnader på 5,7 % per år (Bild 39). Avkastningen 2019 beror till hög grad av en bred uppgång av fondens innehav (inom såväl mogna bolag som venture capital samt för både direkt- och fondinvesteringar), en minskning av likviditetsförvaltningen, att överlikviditetens investerats till en högre riskprofil samt avyttringar av Apotea och Gyros Protein Technologies.

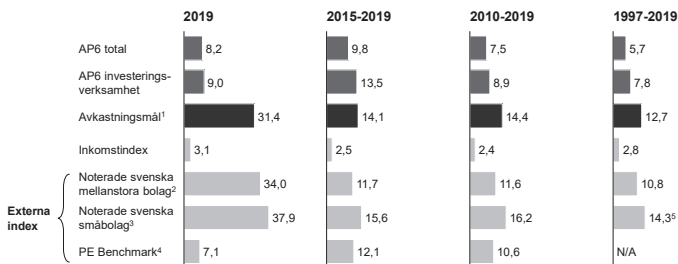
Trots stabil tillväxt sedan 2011 nådde inte Sjtätte AP-fonden upp till fondens avkastningsmål för någon av de studerade tidshorisonterna (Bild 39). Det är dock värt att notera att det avkastningsmål som infördes 2012 är anpassat för investeringsstrategin som beslutades 2011, vilket gör avkastningsmålet mindre relevant för perioden före 2012 samt att det inte beaktar specifikt utvecklingen inom private equity.

¹¹² Inklusive övrigt rörelsekapital och upplupna kostnader kopplade till onoterade innehav, totalt cirka SEK -95 miljoner.

Bild 39

Resultat Sjätte AP-fondens totala portfölj

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader; Procent



1. SIX Nordic 200 Cap GI + riskpremie om 2,5 % baserat på fondens riskprofil och kassaställning
 2. Total avkastning för MSCI Swedish Mid Cap (för svenska mellanstora bolag)
 3. Total avkastning för MSCI Swedish Small Cap (för svenska småbolag)
 4. Total avkastning för Burgiss PE Europe All (vår avkastningen för en medelfond i Europa inom samtliga PE-strategier, för att vara rättvisande har detta benchmark justerats för ett kreditbehov om 10 %, såvida inte resultatet är 90 % av avkastningen av onoterade tillgångar och 10 % av OMXS T-ått)
 5. Avkastning 2000-2019

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.¹¹³ Som referens har dock fondens avkastning under den senaste fem- och tioårsperioden varit lägre än index för noterade svenska småbolag (MSCI Swedish Small Cap) och svenska mellanstora bolag (MSCI Swedish Mid Cap) och PE Benchmark, men högre än inkomstindex. 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 under 2010–2019 sjunkit från SEK 167 till SEK 95 miljoner per år (motsvarande 0,26 % av fondens kapital, jämfört med 0,88 % 2010). Kostnaderna minskade även jämfört med 2018 (0,30 % av kapitalet), främst drivet av avvecklingen av en noterad småbolagsfond som förvaltades externt, vilket medförde en reduktion om SEK 8 miljoner i externa förvaltningskostnader.

Fonden betalar även externa förvaltningsavgifter för onoterade innehav. Dessa uppgick 2019 till 1,5 % av förvaltad kapital vilket är högre än 2018 (1,1 %) och motsvarar cirka SEK 525 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 redovisade kostnaderna för Första till Fjärde AP-fonderna som beskrivs i kapitel 4–7).¹¹⁴

¹¹³ Jämförelsen försvåras då detta i praktiken innebär att Sjätte AP-fonden behöver hålla en likviditetsreserv.

¹¹⁴ Ofta bokförs inte dessa avgifter som en kostnad, utan istället inom det realiserade resultatet av en fondinvestering.

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 1997–2019

Under 2019 genererade Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet en avkastning om cirka 9,0 % vilket är lägre än år 2018 (16,1 %). Avkastningen understeg avkastningsmålet med cirka 22 procentenheter, men översteg PE Benchmark med cirka 2 procentenheter. Under perioden 2010–2019 genererade investeringsverksamheten en avkastning om 8,9 % per år, vilket är lägre än fondens avkastningsmål för perioden (14,4 % per år) samt PE Benchmark (10,6 % 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 40). Segmentet mogna bolag ("Buyout") genererade 2019 en avkastning på 7,5 %, vilket är lägre än avkastningen 2018 (11,4 %). Under perioden 2010–2019 genererade segmentet mogna bolag en avkastning på 11,5 % per år. Avkastningen över tioårsperioden är högre än PE Benchmark, i linje med noterade svenska mellanstora bolag, men lägre än index för småbolag samt avkastningsmålet.

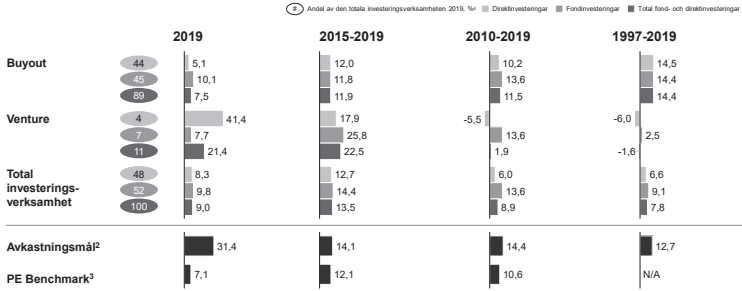
Investeringar i segmentet venture capital ("Venture") genererade en avkastning om 21,4 % under 2019, varav direktinvesteringar avkastade 41,4 % drivet av avyttringar av Apotea och Gyros Protein Technologies. Avkastningen för venture capital 2019 var lägre än 2018 (50,5 %), samt avkastningsmålet och noterade jämförelseindex, men högre än PE benchmark.

Över den senaste tioårsperioden har investeringar i venture capital avkastat i genomsnitt 1,9 % per år, sänkt av direktinvesteringar i början av perioden. 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 22,5 % i genomsnitt per år, vilket överstiger fondens avkastningsmål och samtliga jämförelseindex under perioden.

Bild 40

Resultat Sjötte AP-fondens investeringsverksamhet¹

IRR (efter externa kostnader); Procent



1. Från och med 2012 inkluderar endast investeringar i direkt- samt fondinvesteringar (ej noterade småbolag) i investeringsverksamheten. Den historiska analysen utgår från denna definition (noterade småbolag är ej inkluderade)

2. SIX Nordic 200 Cap OI (genomsnittligt Nordisk All-Share) + riskpremie om 2,5 % baserat på fondens riskprofil och kassaallokering

3. Nylig benchmark sedan 2016: 90 % Europe PE Europe All, 10 % OMXS 100

4. Exklusive kvarvarande utlåst kapital om cirka SEK 17,9 miljarder (SEK -17,1 miljarder till Fondinvesteringar samt SEK -0,8 miljarder till Direktinvesteringar)

Källa: Sjötte AP-fonden, McKinsey-analys

9 Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2019. Utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2019 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001–2019.

9.1 Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2019

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. Från 24 maj 2010¹¹⁵ har Sjunde AP-fonden på riksdagens uppdrag¹¹⁶ förnyat det statliga erbjudandet i premiepensionssystemet 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 förvalsalternativet för dem som inte aktivt väljer en förvaltare i premiepensionssystemet.

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
- 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 premiepensionen endast utgör en liten del och resterande del (inkomstpensionen) följer pris- och löneutvecklingen i den svenska ekonomin¹¹⁷. 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 förvaltar även en del av kapitalet aktivt (omkring 4,5 % av Aktiefonden och omkring 4 % av Räntefonden 2019).

Vid utgången av 2019 hade fondens organisation 36 anställda varav nio arbetade inom förvaltningen, jämfört med 2018 då fonden hade 34 anställda varav nio arbetade inom förvaltningen. Förvaltningsorganisationen består av funktionerna Investeringstrategi &

¹¹⁵ Flytt av kapital skedde den 21 maj och 22 – 23 maj var ej handelsdagar.

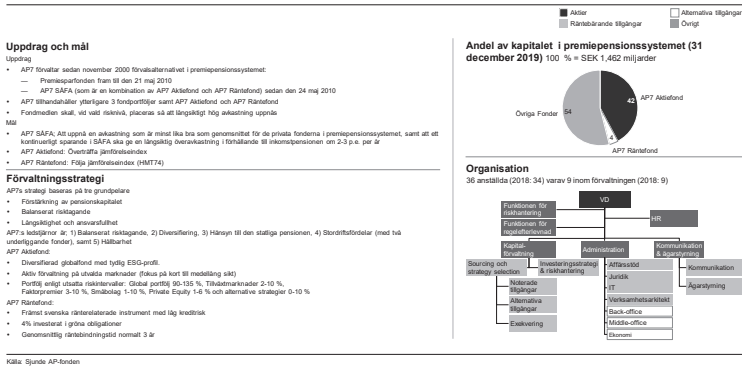
¹¹⁶ Till följd av en lagändring (på förslag av regeringen).

¹¹⁷ Inkomstpensionen har därmed en låg risk.

riskhantering samt Sourcing & strategy selection, som i sin tur består av Noterade tillgångar, Alternativa tillgångar och Exekvering (Bild 41).

Bild 41

Beskrivning av Sjunde AP-fonden 2019



AP7 Aktiefond har en global inriktning och sedan 2019 har normvärde om 96 % globala aktier och 4 % noterade aktier ersatts med, av styrelsen bestämda, riskintervall för respektive portfölj. Nuvarande riskintervall är som andel av totalportfölj: global portfölj 90–135 %, tillväxtmarknader 2–10 %, faktorpremier 3–10 %, Småbolag 1–10 %, Private Equity 1–6 % och alternativa strategier 0–10 %. Aktiefonden har även aktiv förvaltning på utvalda marknader med fokus på kort till medellång sikt. 97 % av Aktiefonden förvaltas externt och har som mål att överträffa jämförelseindex¹¹⁸. AP7 Råntefond innehåller främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk och har sedan maj 2019 en genomsnittlig räntebindningstid på 3 år, tidigare var normal genomsnittlig räntebindningstid 2 år. Fonden är internt förvaltat och förvaltas sedan 2012, i huvudsak, passivt men med aktiva inslag i form av gröna obligationer vilka utgjorde 4 % av råntepportföljen 2019. AP7 SÅFA är en typ av åldersanpassad portfölj med en kombination av AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond som förändras med spararnas ålder. I unga år är risken högre, för att sparpengarna ska kunna öka mer i värde.¹¹⁹ När pensionsspararen blir äldre minskas risken för att ge större trygghet. Detta betyder praktiskt att alla pengar ligger i AP7 Aktiefond för pensionsspararen fram till 55 års ålder. Därefter omfördelas pengarna stegvis till AP7 Råntefond med drygt 3 % per år fram till 75 års ålder. Fördelningen i AP7 SÅFA från och med att spararen är 75 år är 67 % AP7 Råntefond och 33 % AP7 Aktiefond. Målet för AP7 SÅFA är dels att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex¹²⁰, och dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 SÅFA under hela

¹¹⁸ Från och med 2019 används MSCI ACWI som jämförelseindex. Tidigare index utgjordes i normalläget av 3 komponenter: 1) 100% av basportföljen MSCI ACWI (i SEK) och 5% MSCI Emerging Markets, 2) Jämförelseindex för hävstång (25% MSCI ACWI (i USD), 25% avser hävstångens normalnivå, vid utgången av 2018 var hävstången 15%), samt 3) Jämförelseindex för hävstångsfinansiering, USD Libor 1M + transaktionsjustering.

¹¹⁹ Högre risk möjliggör en högre förväntad avkastning över tid.

¹²⁰ Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år¹²¹ (kapitalviktad avkastning). Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell finns beskriven i Bild 42.

Bild 42

Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell 2019

Grundstrategi	<p>AP7s strategi baseras på tre grundpelare</p> <ul style="list-style-type: none"> Allt investera tillgängliga på ett sätt som bevarar och förstärker pensionskapitalet köpkraft över tid Allt tillhandahålla pensionspararen en helhetsprodukt som innebär ett balanserat risktagande över tid Allt förvalta fondmedlen på ett sätt som möter nuvarande och framtida generationers behov genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägarde 	<p>AP7:s ledstjärnor är</p> <ul style="list-style-type: none"> Balanserat risktagande och diversifiering Hänsyn till den totala statliga pensionen (vilket innebär att AP7 har en hög risk) Stordriftsfördelar (2 underliggande fonder: AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond) Hållbarhet
Två underliggande fonder	<p>Sjunde AP-fondens kapital ska förvaltas i två underliggande fonder</p> <p>AP7 Aktiefond: AP7 Aktiefond är en diversifierad globalfond med riskhöjande inslag och tydlig ESG-profil Strategin innefattar globala aktier med bred geografisk och branschmässig spridning (globalportfölj) För att sprida och effektivisera risktagandet investerar AP7 Aktiefond även i tilläggsinslag och investeringsstrategier som kompletterar urvalet i globalportföljen. Fondens sammansättning och risknivå anpassas över tid med hjälp av ett systematiskt riskramverk (riskkartering). Portfölj enligt utvalda riskintervaller: Global portfölj 90-135 %, Tillväxtmarknader 2-10 %, Faktorprenier 3-10 %, Småbolag 1-10 %, Private Equity 1-6 % och alternativ strategier 0-10 % Aktiv förvaltning på utvalda marknader (fokus på kort till medellång sikt)</p>	<p>AP7 Råntefond: Framst svenska räntebärande instrument med låg kreditrisk 4% investerat i gröna obligationer Genomsnittlig räntebindningstid normalt 3 år</p>
Förvaltning	<p>Extern förvaltning: ~97 % för AP7 Aktiefond och 0 % för AP7 Råntefond Aktiv förvaltning: ~4,5 % för AP7 Aktiefond och 4 % för AP7 Råntefond</p>	
Utvärdering	<p>Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv för SÅFA, Aktiefonden och Råntefonden</p> <ul style="list-style-type: none"> AP7 SÅFA utvärderas enligt två mål: <ul style="list-style-type: none"> Allt uppnå en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet av de privata fonderna inom premiepensionssystemet Allt ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2-3 p.e. per år AP7 Aktiefond: Övertäffa jämförelseindex AP7 Råntefond: Följa jämförelseindex (HMT74) 	

1. Beräknat på baserat på historiska data för 2018. För 2019 gäller dock 2018 till tillägg för de senaste tre åren. Under 2019 var historiska förhållanden cirka 15 %.
Källa: Sjunde AP-fonden

Viktiga händelser och förändringar för Sjunde AP-fonden 2019 var:

- Nya riktlinjer för placeringsverksamheten infördes 1/1 2019 i syfte att förenkla beslut och förtydliga riskuppdelning vilket bland annat innebär:
 - Normvärden för AP7 aktiefond om 96 % aktier och 4 % private equity ersattes av tillåtna riskintervaller (se sid 65)
 - Nytt riskramverk för att skydda portföljen vid nedgångar - AP7 använder från och med 2019 en Relativ Value at Risk metod för mätning och limitering av marknadsrisk i fonden¹²²
 - MSCI ACWI nytt jämförelseindex för AP7 aktiefond
- Fortsatt implementering av den nya förvaltningsmodellen och strategiska portföljen som fonden beslutade om 2016 vilket under året innebar en ökad diversifiering med exponering mot fler aktie- och tillgångsslag (bland annat tillväxtmarknader och småbolag) i syfte att sänka den totala risknivån och spridningen i utfall mellan olika pensionsparare
- Fortsatt stora nettoflöden in till AP7 (SEK 58,5 miljarder jämfört med SEK 44 miljarder 2018). Ökningen förklaras både av sparare som byter till AP7 från fonder exkluderats från fondtorget, samt årligt inflöde av pensionsrätter

¹²¹ 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.

¹²² Fonden använder en relativ Value-at-Risk-modell för att beräkna sammanlagd exponering i Fonden. Monte Carlo-modellen används med en konfidenznivå om 99 procent med en tidshorisont om fem dagar. Modellen baseras på 10 års historiska data och har godkänts av Finansinspektionen.

- Under 2019 släpptes två utredningar som påverkar AP7, dels "Förvalsalternativet inom premiepensionen" dels "Ett bättre premiepensionssystem", och under året har AP7 påbörjat förstudie av hur dessa utredningar eventuellt påverkar fonden och det arbetet kommer fortsätta under 2020
- Förvaltningskostnaden för aktiefonden sänktes till 0,09 % och beslut fattades om ytterligare sänkning till 0,08 % under 2020
- Fortsatt ökat fokus på hållbarhet, mer information finns i fördjupningen, genom bland annat:
 - Förstärkt hållbarhetsorganisation med mer personal inom kommunikation och ägarstyrning: två medarbetare inom hållbarhet och två inom kommunikation
 - Fortsatt sitt tema-arbete avseende arbetsvillkor i gröna näringar som löper fram till 2020. Arbetet innebär bland annat att AP7 kartlägger anställdas rättigheter inom leverantörskedjan för mat
- Fonden ökade sina kostnader till SEK 339 miljoner, från SEK 259 miljoner 2018, främst drivet av ökade kostnader för externa förvaltare och depåbank (SEK 153 miljoner 2019, jämfört med SEK 102 miljoner 2018). Som andel av genomsnittligt fondkapital minskade dock kostnaderna till 0,05 % baspunkter jämfört med 0,06 % 2018

9.2 Sjunde AP-fondens resultat 2001–2019

Vid slutet av 2019 förvaltade Sjunde AP-fonden 46 % av 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 15,8 procentenheter (Bild 43).

Sjunde AP-fondens faktiska kostnader¹²³ var 2019 0,05 % av förvaltad kapital, jämfört med 0,06 % 2018. Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond respektive AP7 Räntefond var 0,09 % respektive 0,04 % av fondens förmögenhet (en sänkning för AP7 Aktiefond från 0,10 %). Genomsnittlig förvaltningsavgift hos de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet 31 december 2019 var cirka 0,26 % efter rabatter¹²⁴.

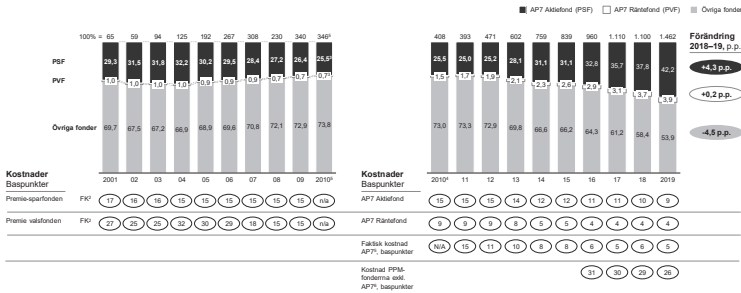
¹²³ Inklusiv courtage för Aktiefonden.

¹²⁴ Pensionsmyndigheten, McKinsey analys.

Bild 43

Utveckling av det totala kapitalet i premiepensionssystemet 2001–2019

Andel av det totala kapitalet i premiepensionssystemet per 31 december³. Procent; 100 % = SEK miljarder



1. -100 valbara fonder per 31 december 2019.
2. FK: förvaltningskostnader.
3. För 2019: 31 maj 2019.
4. 31 december 2019.
5. 31 maj 2019. 6. Nettoavkastning och coverage för aktiefonden och räntefonden i förhållande till totalt kapital. 7. Kostnad för premiepensionssystemet, AP7, efter rabatter, i förhållande till kapital.

Källa: Sjunde AP-fonden; Pensionsmyndigheten; Försäkringskassan; McKinsey-analys

2019 genererade förvalsalternativet AP7 Såfa en avkastning på 33,1 %, vilket var högre än 2018 års avkastning om -2,75 %, samt högre än premiepensionsindex avkastning som uppgick till 23,0%. För perioden 2001–2019 har förvalsalternativet¹²⁵ i genomsnitt avkastat 7,6 % per år jämfört med premiepensionsindexet som i genomsnitt avkastat 4,6 %. Justerat för rabatter¹²⁶ var den genomsnittliga avkastningen för Sjunde AP-fondens förvalsalternativ under samma tidsperiod 7,7 % och för premiepensionsindex 5,1 % per år (Bild 44). AP7 Såfa har även uppnått sitt kompletterande avkastningsmål. Över perioden 2000¹²⁷–2019 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 10,6 %, vilket är 7,5 procentenheter högre än inkomstpensionens utveckling (och översteg därmed målet om 2 - 3 procents överavkastning jämfört med inkomstpensionen). Inkomstpension avkastade under samma period 3,1 % per år.¹²⁸

Sjunde AP-fondens förvaldade kapital har växt från SEK 65 miljarder 2001 till SEK 674 miljarder vid utgången av 2019, 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 36,2 % år 2019, vilket är högre än jämförelseindex (33,5 %) och betydligt högre än Aktiefondens avkastning 2018 (-3,0 %). Under perioden 2015–2019 avkastade Aktiefonden årligen 14,1 %, vilket är högre än fondens jämförelseindex som avkastade 13,5 % årligen under samma period¹²⁹.

¹²⁵ Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och AP7 Såfa maj 2010 - dec 2019.

¹²⁶ 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.

¹²⁷ Sedan december år 2000.

¹²⁸ Källa: Sjunde AP-fonden och Pensionsmyndigheten.

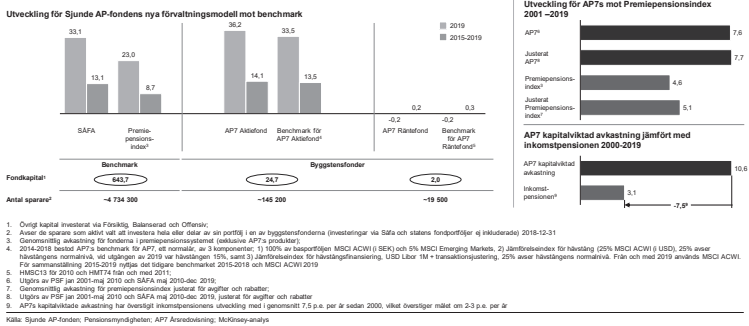
¹²⁹ Jämförelseindex för 2015–2019 är beräknat med aktiefondens tidigare jämförelseindex för 2014–2018 samt med MSCI ACWI 2019 (aktiefondens nya jämförelseindex).

Räntefonden avkastade -0,2 % under 2019, vilket var i linje med jämförelseindex men något lägre än Räntefondens avkastning 2018 (-0,1 %). Under perioden 2015–2019 avkastade fonden i genomsnitt 0,2 % per år, 0,1 procentenheter lägre än fondens jämförelseindex.

Bild 44

Resultat från Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell

Årlig avkastning, procent



9.3 Sjunde AP-fondens aktiva avkastning 2001–2019

Sjunde AP-fonden hade en aktiv avkastning för Aktiefonden om +263 baspunkter under 2019 (+40 baspunkter 2018), och +61 baspunkter i genomsnitt¹³⁰ under perioden 2015–2019 (Bild 45). Den aktiva avkastningen för räntefonden var 0 baspunkter under 2019 (-1 baspunkt 2018), och -6 baspunkter i genomsnitt¹³¹ för perioden 2015–2019.¹³²

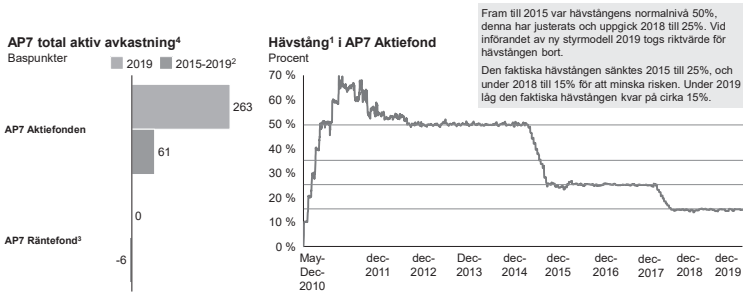
¹³⁰ Aritmetiskt medelvärde.

¹³¹ Aritmetiskt medelvärde.

¹³² Räntefonden förvaltas till en majoritet passivt sedan 2012. Avvikelse från jämförelseindex till följd av att jämförelseindex ej gick att replikera fullt ut.

Bild 45

Aktiv avkastning AP7 2015 – 2019



1. 31 dec 2019 var den hävstången 14,9 % (räpnering SEK -02 miljarder)
 2. Avkastat vinst baserat på aktiesidan mättan den årliga avkastningen för aktie- eller räntefonden samt respektive benchmark.
 3. AP7 Räntefond förvalts passivt sedan början av 2012. Avvikelse mot portföljindexet 2010-2019 är 55% av aktiefondens värde.
 4. Aktiv avkastning efter kostnader, överavkastning mot respektive benchmark enligt definition på föregående sida.
 Källa: Spårde AP-fonden; McKinsey-analys

10 Fördjupningsområde kring AP-fondernas arbete med hållbarhet och ansvarsfulla investeringar

Kapitlet består av sju avsnitt:

- Syfte, omfattning och ramverk för utvärdering
- Fondernas investeringsmandat relaterat till hållbarhet
- Fondernas hållbarhetsstrategier och investeringsövertygelser
- Fondernas verktyg för att integrera hållbarhet i investeringar
- Fondernas organisation
- Fondernas uppföljningsprocesser
- Fondernas hållbarhetsrapportering

Jämförelser med andra ledande internationella pensionsfonder görs i respektive avsnitt.

10.1 Syfte, omfattning och ramverk för utvärdering

Fördjupningen syftar till att skapa en överblick över AP-fondernas arbete med hållbarhet. Mot bakgrund av de nya placeringsreglerna som infördes den 1 januari 2019 syftar årets fördjupningsområde till att skapa en översikt över hur AP-fonderna arbetar med hållbarhet. Även om de nya placeringsreglerna endast avser Första till Fjärde AP-fonderna omfattar årets fördjupningsarbete även Sjätte och Sjunde AP-fonderna

Denna rapport beskriver Första till Fjärde AP-fondernas arbete med hållbarhet inom miljö, sociala frågor och bolagsstyrning. Vid val av fokusområden samt definition av hållbarhet har denna rapport utgått från hur Första till Fjärde AP-fonderna beskriver föredömlig förvaltning i sin gemensamma värdegrund. I värdegrunden beskrivs föredömlig förvaltning enligt följande: *"integrera hållbarhetsfaktorer, såsom miljöaspekter, sociala aspekter, bolagsstyrningsaspekter samt affärsetiska aspekter i verksamheten, såväl i den egna organisationen som i förvaltningen av fondkapitalet."*¹³³

Hållbara investeringar viktigt tema bland ledande institutionella investerare. Enligt Global Sustainable Investment Alliance motsvarade hållbara investeringar globalt mer än 30 % av professionella investerares tillgångar (cirka USD 31 biljoner).¹³⁴ Institutionella investerare fortsätter utveckla arbetet med att integrera hållbarhet i sina investeringsprocesser, även om de flesta inte har ett mandat som specificerar att de har ett hållbarhetsansvar, till skillnad från Första till Fjärde AP-fonderna.

En bidragande faktor till denna utveckling är att det finns allt mer forskning som tyder på ett positivt samband mellan hållbarhet och finansiell avkastning.¹³⁵ En annan bidragande faktor är

¹³³ AP-fondernas gemensamma värdegrund.

¹³⁴ Global Sustainable Investment Alliance.

¹³⁵ En metaanalys av över 2000 studier visade att över 60 % av studierna visade en positiv korrelation mellan hållbarhet och avkastning, jämfört med 8 % som visade en negativ korrelation ESG and financial performance. aggregated evidence from more than 2000 empirical studies; Gunnar Friede, Timo Busch and Alexander Bassen; Deutsche Asset & Wealth Management Investment, Frankfurt am Main, Germany; School of Business, Economics and Social Science, University of

det höga intresset bland förmånstagare: en enkätundersökning som genomfördes under 2019 visade att 85 % är intresserade av hållbara investeringar och 88 % anser att det är möjligt att balansera avkastning och hållbarhetsfrågor.¹³⁶

Trots att många ledande institutionella investerare, inklusive AP-fonderna, ständigt utvecklar sitt arbete inom hållbarhet kvarstår utmaningar inom området. Det finns inte ett gemensamt standardiserat ramverk för hållbarhetsrapportering och företagsspecifika hållbarhetsdata är ofta inte tillgängliga.¹³⁷ Detta innebär att olika fonders arbete med hållbarhet och redovisning av detta skiljer sig åt. Denna rapport belyser några av observerade likheter och skillnader.

Analys genom intervjuer med nyckelpersoner och analys av dokumentation och data.

För att skapa förståelse kring AP-fondernas arbete med hållbarhet har djupintervjuer genomförts med nyckelpersoner inom Etikrådet och respektive fond, exempelvis VD, kapitalförvaltningschef, hållbarhetsansvarig och portföljförvaltare. Intervjuerna har kompletterats med analys av fondernas existerande dokumentation, exempelvis årsredovisningar, hållbarhetsrapporter, strategidokument, mandat och policies, organisationsbeskrivningar och processbeskrivningar samt data, exempelvis kring gröna obligationer och koldioxidrapportering.

Jämförelser med och lärdomar från andra ledande fonder. I rapporten görs även jämförelser med och lärdomar dras från ledande fonder. De utvalda fonderna anses vara ledande investerare som ligger i framkant inom hållbarhet. Samtliga är pensionsfonder och anses vara relevanta jämförelsefonder, även om mandatet skiljer sig något. Jämförelsen inkluderar ej exempelvis dedikerade impact-fonder, som har helt andra investeringsmandat än statliga pensionsfonder såsom AP-fonderna.

Jämförelsefonderna är främst belägna i Skandinavien, Nederländerna och Kanada. En sammanställning av fondernas arbete och strategier inom hållbarhet gjordes med hjälp av intervjuer med representanter från respektive fond i kombination med analys av publikt tillgängliga dokument och intervjuer med externa experter.

Utvärderingen sker med hjälp av ett ramverk i sex delar (Bild 46). Integration av hållbarhet i investeringsprocessen kräver arbete med hållbarhet i hela organisationen och på samtliga nivåer. Denna rapport är strukturerad kring AP-fondernas mandat relaterat till hållbarhet, deras strategier och investeringsövertygelser, verktyg, resurser och organisation, uppföljning och extern rapportering.

I samband med fördjupningsarbetet har uppdragsgivaren bett om inspel kring hur hållbarhetsaspekten kan inkluderas i den årliga grundläggande utvärderingen. Detta behandlas i separat bilaga.

Hamburg, Hamburg, Germany (2015). Khan, Serafeim & Yoon, 2016; Nagy, Kassam & Lee, 2015; Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014; Serafeim, 2018; Witold Henisz.

¹³⁶ Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. Sustainable signals: Interested in realizing competitive returns from investments, while also promoting positive social and environmental outcomes, 2019.

¹³⁷ McKinsey "More than values: The value-based sustainability reporting that investors want", August 2019.

Bild 46

Ramverk för utvärdering av AP-fondernas arbete inom hållbarhet

Investeringss- verksamhet	A Investeringsmandat	Mandatets angivelser om hur hållbarhet ska prioriteras i förhållande till avkastning
	B Investerings- övertygelse och strategi	Beaktande av hållbarhet och skäl till integration av hållbarhet i investeringsövertygelse Externt kommunicerade fokusområden och hållbarhetsmål
	C Verktyg	Integration av hållbarhet via nyckelverktyg inklusive negativ granskning, positiv granskning och proaktivt engagemang
	D Resurser & organisation	Organisationsstruktur med avseende på hållbarhetsansvar, -expertis och -integration i investeringsorganisationen
	E Uppföljnings- processer	Regelbunden hållbarhetsutvärdering och -uppföljning av interna och externa förvaltare
	F Offentlig rapportering	Transparens och uppföljning i offentlig rapportering avseende hållbarhet Rapporteringskrav för bolag i portföljen

Källa: McKinsey

10.2 Fondernas investeringsmandat relaterat till hållbarhet

Den 1 januari 2019 infördes nya regler kring hållbar förvaltning för Första till Fjärde AP-fonderna. Första till Fjärde AP-fonderna har i uppdrag att "förvalta fondmedlen på sådant sätt att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås"¹³⁸. De nya reglerna ålägger Första till Fjärde AP-fonderna att "förvalta pensionsmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur hållbar utveckling kan främjas utan att göra avkall på det övergripande målet"¹³⁹ om avkastning och risk.

Dessutom ska Första till Fjärde AP-fonderna "samverka för att uppnå målet om föredömlig förvaltning och ta fram en gemensam värdegrund för förvaltning av fondmedlen, gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet [om föredömlig förvaltning] uppnåtts, samt gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i".¹⁴⁰

Prop. 2017/18:271 stipulerar att med "hållbar utveckling avses långsiktig miljömässig, social och ekonomisk utveckling". I linje med detta har Första till Fjärde AP-fonderna i sin gemensamma värdegrund beskrivit att föredömlig förvaltning innebär att: "integrera hållbarhetsfaktorer, såsom miljöaspekter, sociala aspekter, bolagsstyrningsaspekter samt affärsetiska aspekter i verksamheten, såväl i den egna organisationen som i förvaltningen av fondkapitalet."¹⁴¹

¹³⁸ Lag 2018:2013 4 kap. 1 §.

¹³⁹ Lag 2018:2013 4 kap. 1 a §.

¹⁴⁰ Lag 2018:2013 4 kap. 2 a §.

¹⁴¹ AP-fondernas gemensamma värdegrund.

De nya reglerna tydliggör och stödjer Första till Fjärde AP-fondernas hållbarhetsansvar och pågående arbete. AP-fonderna anser att avkastning och hållbarhet sammanfaller på sikt och har därför under flera år integrerat hållbarhet i investeringsprocesserna och arbetat aktivt med bolagsstyrningsfrågor. Till exempel har Första till Fjärde AP-fonderna samordnat arbetet med miljö och etikfrågor via Etikrådet sedan 2007 och samtliga AP-fonder har redovisat sina koldioxidutsläpp enligt ett gemensamt ramverk sedan 2015. Till exempel har ett flertal fonder förtydligat sina strategier kring Parisavtalet (se nedan separat avsnitt kring Parisavtalet) och fonderna har vidareutvecklat sin CO2-rapportering.

Även Sjätte och Sjunde AP-fonderna arbetar aktivt med hållbarhetsfrågor, likt många ledande internationella pensionsfonder, trots att deras mandat inte är lika tydligt med avseende på hållbarhet. Sjätte AP-fondens mandat nämner inte hållbarhet, medan Sjunde AP-fonden har samma riktlinjer avseende hållbarhet i sitt mandat som Första till Fjärde AP-fonderna hade fram till 2019, som stipulerar att fonden ska *"ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten"*¹⁴².

Första till Fjärde AP-fonderna ska samverka för att uppnå målet om föredömlig förvaltning. Enligt de nya reglerna ska AP-fonderna *"samverka när det gäller målet"* (4 kap. 2 a §), och fonderna har därför infört den förändrade lagen trädde i kraft 2019 samarbetat för att ta fram en gemensam tolkning av föredömlig förvaltning. Fonderna har enats om en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet uppnåtts, samt gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.¹⁴³ Utanför denna gemensamma kärna har fonderna gjort olika tolkningar och utvecklat egna strategier, till exempel när det gäller prioriterade områden, hållbarhetsmål, användningen av olika portföljverktyg och organisationsuppställning.

Som en del av den gemensamma värdegrunden har Första till Fjärde AP-fonderna tolkat att internationella konventioner som Sverige har ratificerat ska beaktas. Fonderna ska enligt den gemensamma värdegrunden *"beakta internationella konventioner som Sverige har ratificerat samt internationella överenskommelser som Sverige ställt sig bakom"*. I denna kontext görs skillnad på direkta kränkningar mot konventioner, som fonderna förpliktigt sig att beakta inom ramen för den gemensamma värdegrunden, och handlingar som är i strid med konventioners intention/syfte, där fonderna i det senare fallet enskilt får ta ställning.¹⁴⁴

Ifall målkonflikter uppstår, har Första till Fjärde AP-fonderna ett överordnat mandat om avkastning. Även om de nya reglerna specificerar fondernas hållbarhetsansvar, så tydliggörs också att det ska ske utan *"avkall på det övergripande målet om avkastning och risk"*¹⁴⁵. Till exempel avyttrar Första till Fjärde AP-fonderna vissa fossila bolag¹⁴⁶ om de bedömer att den

¹⁴² AP-fondernas riktlinjer för miljö och etik m.m. Kommittédirektiv 2007:160.

¹⁴³ Första till Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer finns till exempel här: <https://www.ap4.se/hallbarhet-och-agarstyrning/vardegrund/>.

¹⁴⁴ Till exempel har Sverige ratificerat Tobakskonventionen vilken innehåller bland annat att varje land ska införa regler om förbud av reklam, marknadsföring och sponsring och att de länder som inte kan genomföra ett omfattande förbud, ska införa strikta begränsningar. Även om konventionen inte innebär att produktion av tobak är förbjuden (och således bryter inte bolag som producerar tobak mot konventionen), så är konventionens intention att begränsa tobakskonsumtionen. AP-fonderna är enligt den gemensamma värdegrunden inte förpliktigade att avyttra sina ägarandelar i tobaksbolag, men vissa fonder har utgått från den utökade tolkningen och avyttrat tobaksbolag eftersom de anser att verksamheten strider mot konventionens intention.

¹⁴⁵ Lag 2018:2013 4 kap. 1 a §.

¹⁴⁶ Fossila bolag definieras inom ramen för denna rapport som verksamheter med direkt exponering mot exploatering och produktion av olja, gas och kol, samt kol-baserad energitvinnning, "Coal and Consumable Fuels" enligt Global International Classification Standards (GICS). Fonderna utgår från hur bolagens framtida projekt, intäkter eller lönsamhetsmätt är exponerade mot fossila bränslekällor, det vill säga kol, olja och gas, samt relaterad energitvinnning.

finansiella risken är för hög relativt förväntad avkastning. Första AP-fonden har till exempel vid årsskiftet 2019 beslutat att avinvestera bolag med fossil verksamhet för att hantera den finansiella risk som en omställning i linje med Parisavtalet kommer innebära för dessa bolag.¹⁴⁷ Enligt mandatet kan Första till Fjärde AP-fonderna inte avvträta endast utifrån ett miljöperspektiv om fossila bränslen bedöms som en attraktiv finansiell investering utifrån analys av risk och förväntad avkastning. AP-fonderna har fattat olika beslut baserat på sina riskanalyser (se avsnitt kring fossila bränslen under strategi).

Samtliga fonder anser att Parisavtalet är viktigt och ställer sig bakom detta som en del av FN:s klimatkonvention som Sverige har ratificerat. Länder anslutna till avtalet har åtagit sig att vidta åtgärder för att bidra till att hålla temperaturökningen under 2 grader Celsius samt att sträva efter att hålla ökningen under 1,5 grad, jämfört med förindustriell nivå. Parisavtalet fastställer endast storleken på de nationella bidrag som krävs (till exempel avseende utsläppsbegränsningar) för att nå målet, utan direkta ramar för bolag eller kapitalförvaltare.

Parisavtalet reflekteras olika i fondernas mål och strategier. I dagsläget finns inga entydiga tolkningar kring hur kapitalförvaltare (generellt) ska bidra till att uppfylla målen i Parisavtalet eller hur dessa översätts till implikationer i portföljen, vilket har resulterat i olika tolkningar mellan fonderna. Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna har integrerat Parisavtalet i sina strategier eller mål, men gör detta på olika sätt. Samtliga fonderna beskriver att de främst kan bidra till att målen inom Parisavtalet uppfylls genom påverkansarbete och temainvesteringar, samt genom att ta hänsyn till omställningsrisker¹⁴⁸ i portföljen. Fonderna har eftersträvat ett vetenskapligt förhållningssätt (i linje med sin gemensamma värdegrund¹⁴⁹) i sina bedömningar. Fonderna har i dagsläget dock inte utvecklat ett gemensamt eller olika individuella sätt att mäta eller följa upp på hur de har bidrar till Parisavtalet (dock anger Andra AP-fonden att arbete med att ta fram en sådan mätmetod pågår).

- Första AP-fonden säger att de *"genom aktivt ägande och dedikerade investeringar, på ett meningsfullt sätt kan bidra till att begränsa den globala uppvärmningen i linje med Parisavtalet"*¹⁵⁰. Första AP-fonden har också antagit ett mål om att investeringsportföljen ska vara koldioxidneutral till 2050 med ett första delmål att fonden ska halvera portföljens koldioxidavtryck fram tills 2030. Fjärde AP-fonden *"står bakom Parisavtalet och det mer ambitiösa svenska miljömålet att nettoutsläppen av växthusgaser ska vara noll år 2045. Fjärde AP-fondens portfölj och investeringar ska stödja dessa mål"*¹⁵¹. Fonderna beskriver att de främst kan bidra till att målen inom Parisavtalet uppfylls genom påverkansarbete och temainvesteringar, samt genom att

¹⁴⁷ Bolag med fossil verksamhet definieras som samtliga bolag inom energisektorn samt övriga bolag med verksamhet inom kol som exempelvis utvinning av, kraftproduktion från eller äger stora reserver.

¹⁴⁸ Själva omställningen till en mindre fossilbaserad ekonomi är förknippad med finansiella risker. Det kan exempelvis handla om politiska beslut som höjda koldioxidskatter, vägtullar eller ökade priser på utsläppsätter som stegvis är tänkta att bidra till minskad användning av fossila bränslen. Sådana politiska beslut ändrar förutsättningarna för vissa specifika marknader. Det kan också handla om politiska beslut som medfört vissa resurser som kol, gas och olja inte längre ska utvinna, utan lämnas i marken. Om användningen av vissa tillgångar helt förbjuds eftersom de kan generera alltför mycket miljögifter när de utvinns och förbrukas blir de så kallade stranded assets och tappar då sitt värde helt. De företag som äger eller har stor exponering mot sådana tillgångar kan drabbas hårt när värdet på tillgångarna faller kraftigt. Om dessa företag är belånade kan det få negativa konsekvenser för deras långivare, som banker eller andra investerare.

¹⁴⁹ Fondernas gemensamma värdegrund anger att fonderna ska "eftersträva ett fakta- och kunskapsbaserat förhållningssätt, som vilar på vetenskaplig grund".

¹⁵⁰ Första AP-fondens årsredovisning.

¹⁵¹ Fjärde AP-fondens årsredovisning.

ta hänsyn till omställningsrisker i portföljen.¹⁵² Fonderna följer upp och rapporterar sitt koldioxidavtryck på årsbasis.

- Andra AP-fonden delar synen på påverkansarbete, temainvesteringar, och hänsyn till omställningsrisker, men skiljer sig från ovan nämnda AP-fonder genom att i sin målsättning dessutom uttryckligen ha åtagit sig att hålla investeringsportföljen "i linje med Parisavtalet"¹⁵³ och IPCC:s 1,5 graders scenario med begränsad överträdelse. och vill ta fram mätmetoder för att kunna säkerställa detta före 2021. Fonden har som mål att utveckla fondens interna index så de uppfyller kriterierna för EU Paris Aligned Benchmarks, vilket innebär koldioxidneutralitet senast 2050.
- Tredje AP-fonden har väglett av Parisavtalet när man redan 2015 beslutade att jobba med uttalade hållbarhetsmål, exempelvis att halvera fondens koldioxidavtryck och fördubbla tematiska hållbarhetsinvesteringar. Under 2019 beslutades nya hållbarhetsmål med fokus på klimat.
- Sjätte AP-fonden ställer sig också bakom Parisavtalet, men har inte reflekterat detta i sina mål och strategier. Fonden har som målsättning att portföljbolag och fonder ska ta fram klimatstrategier. Sjunde AP-fonden har integrerat Parisavtalet som uteslutningsgrund i sin svartlistningsprocess.

Trots olika retorik och resonemang i sina strategier, angriper fonderna relaterade klimatrisker på liknande sätt i praktiken.

Första till Fjärde AP-fonderna använder olika metoder för att mäta omställningsriskerna i sin portfölj. Fonderna har använt olika metoder för att genomföra klimatriskbedömningar och scenarioanalyser för sina respektive portföljer, och dessa har i samtliga fall varit direkt kopplade till ett visst IPCC-scenario inom ramarna för Parisavtalet. Exempelvis har fonderna, med hänsyn till sitt valda scenario (1.5 eller 2 grader) skattat omställningsrisker relaterade till verksamheterna i portföljen för att ta höjd för framtida koldioxidskatter, ökade priser på utsläppsrätter samt minskad användning av fossila bränslen som skulle ändra förutsättningarna för vissa specifika marknader.

Första AP-fonden har även utvecklat en egen metod (en så kallad klimat-heatmap) som kartlägger exponering mot fossila bränslen samt koldioxidintensiva bolag i större delen av den noterade portföljen samt flaggar förvaltningsmandat med särskilt hög klimatriskexponering. Sjätte AP-fonden har gjort en översiktlig analys av fysisk klimatrisk för större delen av den onoterade portföljen. Sjunde AP-fonden har inte gjort scenarioanalyser för att kartlägga omställningsriskerna.

¹⁵² Fjärde AP-fondens anger i sin årsredovisning att fonden ska bidra till att målen inom Parisavtalet uppfylls genom 1) dialog för att påverka portföljbolag att minska koldioxidutsläpp i linje med Parisavtalet, och säkerställa en väl avvägd och kontrollerad riskhantering genom 2) klimatriskanalys, samt 3) investeringar enligt sin lågkoldioxidstrategi och 4) dedikerade allokeringar till investeringar som gynnas av eller har en ledande roll inom den pågående klimatomställningen.

¹⁵³ Andra AP-fondens hållbarhetsrapport. I sin strategi beskriver fonden det övergripande målet om en hållbar strategisk målportfölj, "vilket inkluderar att den ligger i linje med Parisavtalet" samt att fonden har som mål att "ta fram metoder för att mäta om portföljen ligger i linje med Parisavtalet" innan 2021. Se även Andra AP-fondens förhållningssätt till klimatomställningen (2016).

10.3 Fondernas hållbarhetsstrategier och investeringsövertygelse

AP-fonderna anser att hållbara investeringar och långsiktig finansiell avkastning sammanfaller på sikt. Samtliga AP-fonder delar en övertygelse om att hållbarhet stöder företagens långsiktiga framgång och avkastning. Vissa av fonderna har anpassat sina investeringsövertygelse för att reflektera detta, till exempel har Första AP-fonden "Fokus på hållbart värdeskapande kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken" som sin investeringsövertygelse. "Andra AP-fonden har explicit uttalat att "Hållbarhet lönar sig" samt "Klimatförändring är en systemrisk". Fjärde AP-fonden har explicit uttalat att "Integrera hållbarhetsaspekter i förvaltningen bidrar över tid till en bättre hantering av risker och möjligheter samt därmed till avkastningen". AP-fonderna poängterar samtidigt att hållbarhetsinriktade investeringar inte alltid nödvändigtvis är goda finansiella investeringar.

Samtliga AP-fonder fokuserar på klimat och bolagsstyrning. Medan AP-fonderna utför arbete inom alla tre hållbarhetsområden (det vill säga miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning) prioriterar de flesta frågor som rör miljö, framförallt klimat, samt bolagsstyrning. Samtliga AP-fonder anger klimat som ett fokusområde, och Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna anger också miljöfrågor mer generellt. Samtliga AP-fonder har även explicit angivit bolagsstyrning som fokusområde. Dessutom arbetar de med sociala frågor (både via Etikrådet och direkt), men endast tre fonder har definierat fokusområden inom sociala frågor: mänskliga rättigheter (Andra och Sjunde AP-fonderna), mångfald (Andra och Sjätte AP-fonderna), korruption (Första AP-fonden), arbetsvillkor (Första AP-fonden) och jämställdhet (Första och Sjätte AP-fonden).

Mål för hållbarhetsarbetet är relaterade till interna processer och utfall för portföljen. AP-fonderna har översatt sina prioriterade områden till mål, både relaterade till interna processer (till exempel användningen av klimatriskscenarier i utvärderingen av investeringar, mål för röster avgivna vid årsstämma), samt om utfall för portföljen (till exempel totala investeringar i gröna obligationer, CO₂-reduktionsmål, portföljförändring till tematiska investeringar).

Cirka 70% av målen 2019 tvärs fonder är relaterade till interna processer (Bild 47). En bakomliggande anledning är att flertalet fonder har en tydlig vision för hur de ska arbeta, men föredrar att inte följa utfallsmål relaterade till portföljsammansättningen, då fonderna anser att detta under vissa förutsättningar skulle kunna leda till suboptimala investeringsbeslut. Fonderna resonerar till exempel om att en fond som åtagit sig att äga gröna obligationer till ett visst värde kan inom en viss tidsperiod riskera att göra en oattraktiv investering för att uppnå målet, om det faller sig så att gröna obligationer är för högt prissatta på marknaden (enligt fondens värdering) under perioden för måluppfyllnad.

Första och Tredje AP-fonderna har en högre andel mål fokuserade på utfall för portföljen jämfört med övriga AP-fonder. Fonderna uppger att det viktigaste skälet till detta är ansvarsutkrävande. Liknande förklaringar ges av ledande internationella fonder, som till större utsträckning använder sig av utfallsrelaterade mål. Dessa inkluderar till exempel mål för olika typer av dedikerade investeringar och utfallsmål för koldioxidavtrycket som följs upp och presenteras i årsredovisningen.

Målen är inte alltid specifika och tidsbundna. Detta gäller för mål för interna processer såväl som för utfallsmål.

Det finns områden där de flesta fonder valt att inte ha ett specifikt mål, till exempel kring gröna obligationer. Med undantag av Tredje AP-fonden som har som mål att *investeringar i gröna obligationer ska fördubblas och öka till 30 miljarder kronor innan 2025*¹⁵⁴.

Detta kan också exemplifieras med mål för minskning av koldioxidutsläpp där fyra av sex fonder har specifika mål för detta, vilket också andra ledande internationella pensionsfonder har. Exempel på mål hos andra fonder inkluderar: reducera koldioxidutsläppen i aktieportföljen med 40% till 2025, reducera koldioxidintensiteten i portföljen¹⁵⁵ med 25% mellan 2017 och 2025 tvärs hela portföljen, och att öka lågkoldioxid-investeringar med 80% mellan 2017 och 2025

- Tredje AP-fondens mål för koldioxidutsläpp är ett bra exempel för ett specifikt mål med tydlig tidsfrist. Målet är att halvera koldioxidutsläppen i investeringsportföljen innan 2025.
- Första AP-fonden vill vara koldioxidneutrala senast år 2050, med ett tydligt delmål att minska koldioxidavtrycket¹⁵⁶ med 50% innan 2030.
- Fjärde AP-fonden har ett specifikt mål men med längre tidshorisont: fonden siktar på att vara koldioxidneutral innan 2045.¹⁵⁷
- Andra AP-fonden har som mål att utveckla portföljen i linje med Parisavtalet och IPCC:s 1,5 graders scenario med begränsad överträdelse, som är mest konservativt. I detta scenario ska växthusgasutsläppen minska med 50% till 2030 och med 82% 2050. Fonden har även som mål att utveckla fondens interna index så de uppfyller kriterierna för EU Paris Aligned Benchmarks.
- Sjätte och Sjunde AP-fonderna har inga specifika mål för minskningen av koldioxidutsläpp.
- Samtliga fonder arbetar dock med att reducera koldioxid relaterat till portföljen och rapporterar utvecklingen enligt den gemensamt överenskomna mallen för koldioxidrapportering (se sista avsnittet om Fondernas rapportering), även om de inte har specificerat något mål.

¹⁵⁴ Tredje AP-fondens årsredovisning 2019, s. 18.

¹⁵⁵ Koldioxidintensitet avser koldioxidutsläpp i förhållande till investeringsvolymen.

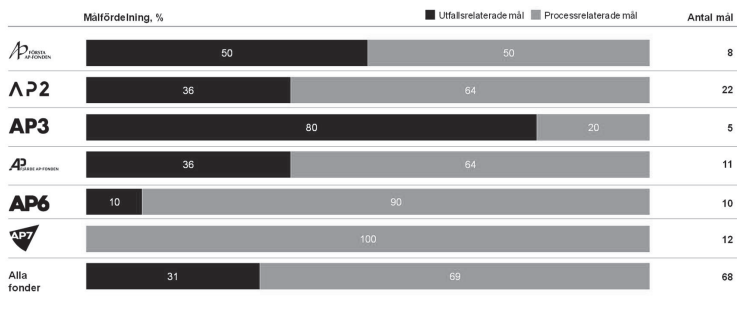
¹⁵⁶ Scope 1-2.

¹⁵⁷ Scope 1-2.

Bild 47

Hållbarhetsmål

Externt och internt kommunicerade



Källa: Pressök, interna intervjuer, extern och intern redovisning

Bland andra ledande internationella pensionsfonder är målsättningarna i högre grad mätbara och tidsbundna, till exempel avseende specifika mål för minskning av koldioxidavtryck och mål för volyminvesteringar för investeringar med låga koldioxidutsläpp. Detta gör att de kan följa resultaten årligen och att målen kan anpassas ytterligare när de uppfylls. En fond har till exempel anpassat sina koldioxidrelaterade mål till en mer ambitiös nivå när koldioxidmålet nåddes i förväg.

Investeringar i fossila bränslen granskas och omprövas allt mer. Fossila bränslen har varit föremål för diskussion, och vissa investerare har ändrat sin ståndpunkt offentligt, till exempel har Blackrock, som är en av världens största kapitalförvaltare meddelat i januari 2020 att de kommer att utesluta företag där termiskt kol står för mer än 25% av intäkterna.

Olika angreppssätt för investeringar i fossila bränslen baserat på egna riskbedömningar (Bild 48). Per årsskiftet har ingen av AP-fonderna helt avyttrat bolag med exponering mot fossila bränslen. Samtliga fonder belyser att de hellre äger och engagerar sig för att minska utsläppen från portföljbolag, än att följa en ren avyttringsstrategi för koldioxidintensiva sektorer. AP-fonderna har dock fattat olika beslut baserat på sina riskanalyser;

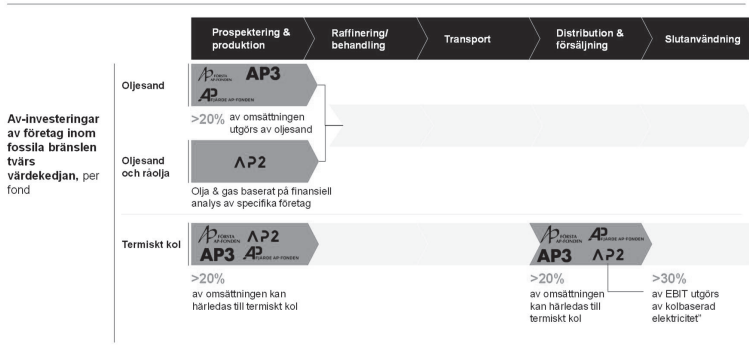
- Första AP-fonden har dock avinvesterat från bolag med fossil verksamhet i mars 2020.
- Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna avinvesterar¹⁵⁸ bolag med mer än 20% av intäkterna exponerade mot termiskt kol eller oljesand.
- Andra AP-fonden avinvesterar alla kolgruvebolag som utvinner termiskt kol (klassificerade inom sub-industrin Coal and Consumable Fuels) Fonden avinvesterar kraftbolag som har betydande finansiell klimatrisk på grund av kolbaserad elproduktion

¹⁵⁸ Avinvesteringar sker antingen på finansiell grund eller till stöd av syftet med en konvention. Avinvesteringar görs utifrån ett antal kriterier som fondens styrelse tar beslut om. Bolagen offentliggörs inte.

(mer än 30% av EBIT), och genomför bolagsspecifika riskanalyser inom olja och gas. Detta har lett till att fonden avinvesterat totalt 80 bolag: 37 kraftbolag, 20 olje- och gasbolag samt 23 kolbolag sedan 2014.

Bild 48

Avinvesteringar inom fossila bränslen



Källa: Pressök, intervjuer, extern rapportering

- Sjätte AP-fonden, som riskkapitalinvesterar, investerar som regel inte i fossila bränslen.¹⁵⁹ Sjätte AP-fonden har begränsad sektorexponering (och äger endast ett fåtal underleverantörer till företag inom olja och gas). Därför har Sjätte AP-fonden ingen formell avinvesteringspolicy.
- Sjunde AP-fonden har inte heller någon övergripande avinvesteringspolicy för fossila bränslen, men använder portföljdiversifiering som riskhanteringsstrategi för att hantera hållbarhetsrisker i portföljen (snarare än att definiera uteslutningskriterier). Dessutom har Sjunde AP-fonden valt att avinvestera sju bolag som fonden bedömt "agerar i strid mot Parisavtalet"^{160, 161}

Första till Fjärde AP-fonderna har anammat striktare regler än många andra ledande internationella pensionsfonder angående investeringar i fossila bolag. Flera ledande internationella pensionsfonder har också avinvesterat termiskt kol (eller bestämt sig för att inte göra ytterligare investeringar), men har sällan någon specifik avyttringsstrategi när det gäller olje- och gasbolag. Dessutom är vissa ledande internationella pensionsfonder mer transparenta i sin rapportering kring fossila innehav och redovisar storleken på sin exponering mot energisektorn, olika energikällor som del av det, samt hur exponeringen har utvecklats över tid.

¹⁵⁹ Sjätte och Sjunde AP-fonderna omfattas av andra regelverk.

¹⁶⁰ Sjunde AP-fonden anger följande anledningar till avinvestering: motverkning av klimatlagstiftning i USA (5 bolag), utvinning av arktisk olja i Ryssland (1 bolag), storskaligt oljeledningsprojekt i USA och Kanada (1 bolag).

¹⁶¹ Sjätte och Sjunde AP-fonderna omfattas av andra regelverk.

Rapportering om fossila bränslen och avinvesteringar sker i begränsad utsträckning.

Första till Fjärde AP-fonderna rapporterar hur många fossila bolag som avinvesterats till följd av riskbedömningar, men inte vilka dessa bolag är. Sjunde AP-fonden rapporterar vilka bolag som har avinvesterats och varför, för att få en påtryckningseffekt. Sjätte AP-fonden har inte avinvesterat några bolag eftersom de som investerar i riskkapitalbolag aktivt selekterar sina bolag.

AP-fonderna redovisar inte storleken på sina exponeringar mot fossila bolag, eftersom detta bedöms vara utmanande att definiera och mäta. Fonderna har hittills utvecklat en gemensam rapportering för koldioxidutsläpp.

AP-fonderna jobbar med biologisk mångfald där det är materiellt¹⁶², men utan en övergripande strategi. Biologisk mångfald är ett område inom miljö som World Economic Forum angivit som näst största globala risken i sin globala riskrapport (2020), efter klimatförändringar men före andra risker som cyberattacker, mellanstatliga konflikter och svält. Alla AP-fonder arbetar med miljö och klimat, som - där det är materiellt - inkluderar specifikt arbete med biologisk mångfald. Fonderna har dock ingen uttryckt strategi för biologisk mångfald och har inte en separat rapportering avseende vilka portföljinvesteringar som har störst påverkan på biologisk mångfald. Etikrådet är en nyckelaktör som driver biodiversitetsfrågor för Första till Fjärde AP-fonderna, både proaktivt (till exempel dialoger avseende bekämpningsmedel som riskerar att skada bi-pollineringen i Europa) och reaktivt, som svar på vissa incidenter (till exempel skogsskövlingar i Amazonas till följd av sojaproduktion). Bland annat har Etikrådet fört en proaktiv dialog med ett stort företag inom jordbruks- och livsmedelsproduktion, om bolagets policyer och rutiner för att förhindra avskogning i sin leverantörskedja av soja. Sedan dess har bolaget vidtagit ett antal åtgärder för att hantera problemen med avskogning i Sydamerika, bland annat en finansieringslösning som ska uppmuntra och belöna leverantörer som undviker avskogning av inhemska vegetation och istället effektiviserar sitt jordbruk på redan uppodlad mark.

Däruöver har Andra AP-fonden, som har en högre andel investeringar i skog och jordbruk än de andra AP-fonderna, utvecklat specifika egna riktlinjer för skog och jordbruk, bland annat relaterade till biologisk mångfald, som fonden följt sedan 2011. Bland annat framgår i investeringsriktlinjerna för TCGA och TCGA II (bolagen och fonderna som AP2 är delägare i och som investerar i jordbruksfastigheter) att inga fastigheter inom Amazonas biologiska zon får förvärfvas (TCGA och TCGA II har aldrig inkluderat några sådana jordbruksfastigheter). För Brasilien görs en utförlig undersökning av vem som ägt fastighetens mark från investeringsdatum tillbaka till när marken först såldes av regeringen. Fonden måste säkerställa att det inte finns några oklarheter relaterade till ägarförhållanden innan en fastighet köps. Sedan år 2000 är det dessutom ett krav i Brasilien att alla fastigheter som överläts har registrerats med GPS-koordinater.

Fonden strävar efter att säkerställa att riktlinjer efterlevs samt transparens. 2015 påbörjades externa revideringar av jordbruksfastigheterna i TCGA och TCGA II och ungefär en tredjedel av jordbruken genomgår revision varje år. Revisionerna görs av en global hållbarhetskonsult. Syftet med revisionerna är att bedöma om lagar och regler i Brasilien efterlevs, samt om PRI:s riktlinjer för ansvarsfulla investeringar i jordbruk och/eller engagemang i relation till hållbarhetscertifiering. TCGA:s ESG-kommitté (där AP2 ingår), genomför, tillsammans med TCGA:s förvaltare, revisionerna.

¹⁶² Där fonderna bedömer att det är relevant, det vill säga där det har en signifikant effekt.

Därutöver arbetar AP2 aktivt med att förbättra bolagens arbete vad gäller hållbarhet, bland annat genom styrelsearbete. Fondens representant i styrelsen för TCGA är också medlem i dess ESG-kommitté. I augusti 2018 antogs en policy som tydliggör att förvaltarna har nolltolerans vad gäller förvärv av mark som avskogats. Mark kan inte förvärfas om den avskogats efter de tidpunkter som anges i policyn (från 2006 till 2017). De olika årtalen beror på att Brasilien är indelat i olika biologiska zoner.

Jämförelsevis har andra ledande internationella pensionsfonder inte heller någon specifik strategi för att hantera frågor gällande biologisk mångfald, men en fond uppger att den kommer uppmärksamma ämnet mer framgent. Dessutom finns ökad efterfrågan på utveckling av branschstandarder och ett flertal kapitalförvaltare har uppmanat dataleverantörer att lämna uppgifter om företagens påverkan på den biologiska mångfalden¹⁶³.

10.4 Fondernas verktyg för att integrera hållbarhet i investeringar

Fonderna har integrerat hållbarhet i förvaltningen av samtliga tillgångsslag. Fonderna använder en rad olika verktyg för att integrera hållbarhetsaspekter i sina portföljer, både i utvärderingsfasen och efter att investeringen gjorts (Bild 49). Dessa verktyg är i stort desamma tvärs fonderna. Innan investeringen utvärderar fonderna en investeringsmöjlighet både ur ett risk- och ur ett värdeskapandeperspektiv:

- Från ett riskperspektiv integrerar AP-fonderna klimatrelaterade risker i den finansiella riskanalysen, vilket i vissa fall har resulterat i avinvesteringar av specifika företag. Bland annat tas hänsyn till risker relaterade till omställningen till en mindre fossilbaserad ekonomi (så kallad omställningsrisk) som exempelvis kan innefatta politiska beslut som höjda koldioxidskatter, vägtullar eller ökade priser på utsläppsrätter som stegvis är tänkta att bidra till minskad användning av fossila bränslen. Sådana politiska beslut ändrar förutsättningarna för vissa specifika marknader och tas med i fondernas beräkningar. Fonderna använder också normbaserade principer (där de säkerställer att minimistandard eller intentionen bakom internationella konventioner som Sverige har ratificerat efterlevs) och negativ screening¹⁶⁴ baserad på förbestämda hållbarhetskriterier.
- Från ett värdeskapandeperspektiv använder merparten av fonderna sig av temaninvesteringar inom ränteportföljen (gröna eller sociala obligationer) samt inom noterade och alternativa investeringar (bland annat Polhem Infra, som ägs av Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna, och specifika clean-tech-mandat).

Några fonder har även integrerat hållbarhetsfaktorer i portföljkonstruktionen. Första, Andra och Fjärde AP-fonderna har integrerat hållbarhetsaspekter¹⁶⁵ (till exempel koldioxidutsläpp, jämställdhet) i själva portföljkonstruktionen för noterade aktier. Principen är att skifta allokering så att den övervikt exponeringen mot bolag som presterar bättre än andra med avseende på en eller fler utvalda hållbarhetsfaktorer. Ett exempel är att Andra AP-fonden har utvecklat

¹⁶³ 4 kapitalförvaltare inkluderar AXA Investment Managers, BNP Paribas Asset Management, Sycomore Asset Management och Mirova.

¹⁶⁴ AP-fonderna använder sig av exkluderingar och avinvesteringar och screenar för om bolag lever upp till de krav fonderna beslutat. Normbaserad exkludering används inom samtliga tillgångsslag och gäller för alla bolag som bedömts bryta mot internationella konventioner som ratificerats av Sverige. Ett antal fonder gör även normbaserade avinvesteringar av bolag som dessa fonder bedömer bryter mot intentionen bakom internationella konventioner som ratificerats av Sverige. Fonderna kan också avinvestera företag baserat på exponering mot specifika hållbarhetsrelaterade risker.

¹⁶⁵ Systematisk förvaltning innefattar alla strukturerade förvaltningsstrategier, till exempel kvantitativ-aktiva samt index-passiva strategier. Dessa strategier bygger inte på så kallad fundamental förvaltning (bottom-up, stock-picking etcetera).

en så kallad "smart beta-strategi" för globala aktier, med ett flerfaktorindex som utgår från ett antal hållbarhetsfaktorer, såväl som ett antal traditionella riskfaktorer, som historiskt sett har korrelerat med överavkastning. Fonden har också börjat utveckla ett liknande flerfaktorindex¹⁶⁹ för företagsobligationer.

- Hållbarhet är även integrerat i utvärderingsprocessen (så kallad *due diligence*) av direktinvesteringar och externa förvaltare (denna typ av utvärdering görs i olika utsträckning av samtliga fonder).

Efter investeringen är gjord använder fonderna främst ägarengagemang och bolagsbevakning för att följa upp och säkerställa att innehav och externa förvaltare fortsätter uppfylla uppsatta hållbarhetskrav.

AP-fonderna har ett förstärkt fokus på ägarengagemang. Fonderna använder liknande verktyg som ledande internationella pensionsfonder, men de lägger extra fokus på ägarengagemang i bolag och i vissa fall även med branscher. Föredömlig förvaltning innebär att vara en aktiv och engagerad ägare. Detta är uttalat i Regeringens proposition¹⁶⁶ och samtliga fonder anser att de har möjlighet att skapa värde genom att engagera sig som ägare. De gör detta bland annat genom dialog, röstning, samt representation i styrelser och valberedningar. Fonderna engagerar sig i noterade bolag samt direktägda tillgångar då de bedömer att det är där de har störst påverkan. Första till Fjärde AP-fonderna engagerar sig dessutom tillsammans i utländska bolag för att öka sin påverkan genom Etikrådet. Ett exempel är Etikrådets engagemang rörande säkerheten vid dammar för gruvavfall, där rådet har representerat ett investerarkonsortium i dialogen med ledande branschbolag samt bedrivit ett omfattande arbete för ökad transparens i branschen. Sjunde AP-fonden har engagerat sig i olika hållbarhetsteman, med frågor som berör såväl branscher som enskilda bolag, till exempel gällande lobbying mot Parisavtalet¹⁶⁷. Sjätte AP-fonden är aktiva inom branschorganisationer och har en löpande dialog och uppföljning med fonderna och bolagen i sin portfölj. De har också ofta en plats i fondernas Advisory Board.

Även om många ledande internationella fonder har ett stort ägarengagemang så utmärker sig AP-fonderna inom detta område. Däremot är vissa internationella pensionsfonder tydligare kring hur de bidrar till att uppfylla FN:s utvecklingsmål och bygger sina temaninvesteringar, kommunikation och rapportering kring dessa. Till exempel, kartlägger några fonder sitt investeringsuniversum enligt FN:s utvecklingsmål för att förenkla positiv screening av investeringar, och redovisar samt rapporterar sedan hur investeringarna bidrar till att nå dessa mål.

Fonderna anpassar användningen av verktyg efter portföljsammansättningen. Eftersom vissa verktyg är mer lämpade för vissa tillgångsslag eller förvaltningsstrategier än andra, anpassar AP-fonderna användningen efter portföljsammansättningen. Normbaserad¹⁶⁸ och negativ screening används för alla tillgångsslag.

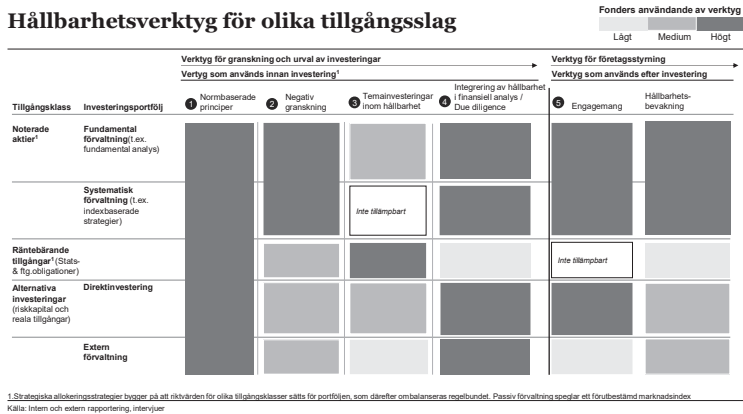
¹⁶⁶ Regeringens proposition 2017/18:271 Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna, p. 25 (Gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i).

¹⁶⁷ Sjunde AP-fonden anger följande anledningar till avinvestering: motverkning av klimatlagstiftning i USA (5 bolag), utvinning av arktisk olja i Ryssland (1 bolag), storskaligt oljeledningsprojekt i USA och Kanada (1 bolag).

¹⁶⁸ Normbaserad screening innefattar Företag eller affärsmodeller granskas för att säkerställa att minimi-standard eller intentionen bakom internationella konventioner efterlevs.

- Fjärde AP-fondens svenska aktieportfölj är större än övriga AP-fonders portföljer. I kombination med betydande aktieäganden i mindre och medelstora företag är fonden representerad i fler valberedningar än andra fonder.
- Det omvända gäller för fonder med mer internationell eller diversifierad portfölj, som till exempel Andra och Sjunde AP-fonderna, som har behov att mer systematiskt kunna realisera möjligheter och kontrollera risker relaterade till hållbarhet. Andra AP-fonden har därför fokuserat på att utveckla mer systematiska verktyg och använder ett så kallat flerfaktoriindex¹⁶⁹ för att vikta om portföljen mot verksamheter som presterar bättre inom utvalda hållbarhetsfaktorer. Andra AP-fonden har även som målsättning att fondens flerfaktoriindex ska harmonisera med de nya EU-direktiven rörande Paris Aligned Benchmarks¹⁷⁰. Sjätte AP-fonden, som är riskkapitalinvesterare, har anpassat sina verktyg till portföljens illikvida natur, vilket har resulterat i ett starkt fokus på hållbarhetsrisker i utvärderingsprocessen (*due diligence*). Exempelvis har fonden tagit fram ett hållbarhetsramverk för att utvärdera externa förvaltare. Sjätte AP-fonden har således bara möjlighet att använda hållbarhetsverktyg relaterade till riskkapital, och har därför utvecklat dessa mer än andra fonder.

Bild 49



Føljande delar redogør i detalj för vilka verktyg som används av fonderna, samt för vilka tillgångsslag och förvaltningsstrategier dessa i høgre utsträckning är tillämpbara.

¹⁶⁹ Användning av flera faktorer som historiskt sett korrelerat med positiv prisutveckling / bolagsprestation i en automatiserad screening av aktier i ett förvalt index, med syfte att om-balansera indexet så att det økar exponeringen mot bolag som presterar bättre inom dessa faktorer och minskar exponeringen mot bolag som presterat sämre.

¹⁷⁰ En del av EU Kommissionens handlingsplan för finansiering av hållbar tillväxt resulterade i åtgärder rörande riktmarken (benchmarks) för investeringar, bland annat EU Paris-aligned Benchmark (EU PAB) som stipulerar att underliggande tillgångar ska väljas på ett sådant sätt att den resulterande referensportföljens växthusgasutsläpp anpassas till det långsiktiga globala uppvärmningsmålet i Paris klimatavtal. EU Paris-aligned Benchmark (EU PAB) antogs officiellt av rådet den 8 november 2019. EUs fullständiga taxonomi relaterad till "Sustainable Finance" framarbetas fortfarande och minimistandarderna ska vara fastställda innan (december) 2022.

1. Normbaserad screening

Normbaserad uteslutning används inom samtliga tillgångsslag och gäller för alla bolag som bedömts bryta mot internationella konventioner som ratificerats av Sverige. Samtliga fonder har på denna grund exkluderat företag som bryter mot Icke-spridningsavtalet (Nuclear Non-Proliferation Treaty, NPT), som bedriver verksamhet relaterad till klusterminor och som tillverkar och distribuerar cannabis för icke-medicinskt bruk¹⁷¹. Exkluderingar baseras på Etikrådets rekommendation. Efter genomförda screenings rekommenderar Etikrådet till Första till Fjärde AP-fonderna vilka typer av bolag som bör exkluderas och fonderna brukar i regel följa denna rekommendation. Om en fond beslutar sig för att inte följa rekommendationen måste den tillhandahålla en officiell förklaring¹⁷².

Dessutom har Första, Andra och Fjärde AP-fonderna valt att avinvestera företag som bedöms vara oförenliga med avsikten bakom vissa konventioner som ratificerats av Sverige, så som Tobakskonventionen och Icke-spridningsavtalet (Nuclear Non-Proliferation Treaty, NPT) som manar till nedrustning av kärnvapen (Bild 50)¹⁷³, och har således avinvesterat bolag med verksamhet relaterad till kärnvapen samt tobaksbolag.

AP-fondernas avinvesteringskriterier är jämförbara med kriterier hos andra ledande pensionsfonder i Europa och i viss mån striktare än hos ledande nordamerikanska pensionsfonder (där ett flertal aktörer inte har avinvesterat från verksamheter relaterade till kärnvapen).¹⁷⁴ Dessa avinvesteringskriterier är de vanligaste, dessutom har några fonder avinvesterat till exempel inom spelindustrin.

2. Negativ screening (screening baserad på specifika hållbarhetsrisker)

Första till Fjärde AP-fonderna kan också avinvestera företag baserat på exponering mot specifika hållbarhetsrelaterade risker. Avinvesteringar som baseras på finansiell analys av specifika hållbarhetsrisker görs i samtliga buffertfonder för noterade aktier och obligationer. Listan på avinvesterade bolag skiljer sig mellan fonderna eftersom avinvesteringarna baseras på fondspecifika riskbedömningar (se avsnitt om fossila bränslen) (Bild 50).

¹⁷¹ FN:s konventioner om narkotika.




¹⁷² Regeringens proposition 2017/18:271 Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna, p. 25 (Gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i).

¹⁷³ Till exempel har Sverige ratificerat Tobakskonventionen vilken innehåller bland annat att varje land ska införa regler om förbud av reklam, marknadsföring och sponsring och att de länder som inte kan genomföra ett omfattande förbud, ska införa strikta begränsningar. Även om konventionen innebär inte att produktion av tobak är förbjuden (och således bryter inte bolag som producerar tobak mot konventionen), så är konventionens intention att begränsa tobakskonsumtionen. AP-fonderna är enligt den gemensamma värdegrunden inte förpliktigade att avyttra sina ägarandelar i tobaksbolag, men vissa fonder har utgått från den utökade tolkningen och avyttrat tobaksbolag eftersom de anser att verksamheten strider mot konventionens intention.

¹⁷⁴ USA har inte skrivit under FN:s konventioner om mänskliga rättigheter och Icke-spridningsavtalet eller FN:s konvention om kärnvapenförbud, som reglerar dessa

Bild 50

Normbaserad och negativ screening

	Kärnvapen ¹	Minor/ klustervapen ¹	Cannabis leke- medicinskt bruk ¹	Tobak	Fossila bränslen	
						● Fond avinvesterar baserat på finansiell analys ○ Fond avinvesterar eller exkluderar baserat på normer
	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗	• Under 2020 avinvesterar från bolag med fossil verksamhet
AP2	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗	• Bolagsspecifika riskanalyser inom olja och gas • Alla kolgruvebolag som utvinner termiskt kol • Kraftverksbolag >30% av EBIT kolbaserad elproduktion
AP3	⊗	⊗	⊗		⊗	• Termiskt kol eller oljesand > 20% av omsättningen
	⊗	⊗	⊗	⊗ ²	⊗	• Termiskt kol eller oljesand > 20% av omsättningen
AP6		⊗	⊗		⊗	• AP6 avstår investeringar i utvinning och produktion av fossila bränslen
	⊗	⊗	⊗		⊗	• Exkluderar specifika företag som anses gå emot Parisavtalet (Lex. anti-lobbying eller oljebörning i Arktis)

1. Överensstämmelse av internationella konventioner, alla fonder exkluderar den här typen av företag. Avseende kärnvapen: samtliga fonder exkluderar bolag som bryter mot Icke-springsavtalet (NPT), men Första, Andra, och Fjärde AP-fonderna har även avställt bolag som inte följer andensavtalet i NPT.
2. Fonderna hade ursprungligen avinvesterat från tobaksindustrin baserat på finansiella grunder, men nu är sektorn även exkluderad baserat på normativa grunder

Källa: Pressök, interna intervjuer, intern och extern rapportering

3. Temainvesteringar i hållbarhet

Temainvesteringar i hållbarhet innefattar investeringar i företag med verksamhet relaterad till hållbarhetsfrämjande aktiviteter (så som förnyelsebar energi eller hållbart jordbruk) i olika tillgångslag.

Den vanligaste typen av temainvestering som görs tvärs fonder är gröna obligationer; samtliga AP-fonder har investerat i gröna obligationer som en del av ränteportföljen (Bild 51), med undantag för AP6 som inte har mandat att investera i räntebärande värdepapper. Resterande fonder (Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna) har tillsammans utökat sin portfölj med gröna obligationer med 219% sedan 2015, vilket innebär en ökning på cirka 34% per år. Av dessa, har Tredje AP-fonden ökat sin portfölj mest under perioden (i absoluta tal). En förklaring till detta är att fonden, under perioden, haft som målsättning att tredubbla värdet av gröna obligationer. Tredje AP-fonden är även den enda fonden som i nuläget har ett uttalat mål för gröna obligationer (se Tredje AP-fondernas målsättning om att "investeringar i gröna obligationer ska fördubblas och öka till 30 miljarder kronor fram till 2025"). Utöver gröna obligationer, har vissa fonder även specifika mandat för sociala obligationer (Andra AP-fonden). Fjärde AP-fonden, som var en av de första fonderna att investera i gröna obligationer, har olik resterande fonder minskat sin andel gröna obligationer under perioden.

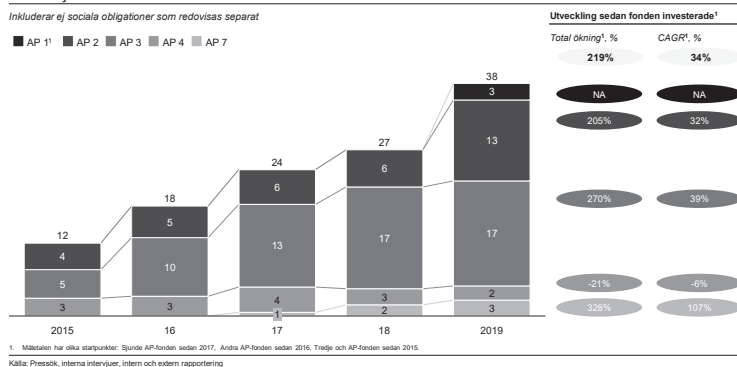
Vissa fonder har under 2019 identifierat specifika investeringsteman för sina fundamentala aktier och onoterade investeringar. Första och Fjärde AP-fonden har, till exempel, sökt investeringar inom hållbart jordbruk och vill utöka sin exponering mot bolag inriktade på hållbara lösningar (genom dedikerade investeringar), både inom sin noterade och onoterade portfölj. Sjunde AP-fonden har verkställt ett så kallat effektmandat, för investeringar som ska bidra till FN:s hållbarhetsmål, i sin fundamentala förvaltning. Därutöver har Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna tillsammans etablerat Polhem Infra, ett bolag fokuserat på investeringar i onoterade svenska bolag med inriktning på hållbar infrastruktur. Andra AP-fonden har bland

annat infört en strategisk allokering till global hållbar infrastruktur (med initial målsättning att denna ska utgöra 2% av portföljvärdet).

På liknande sätt använder sig ett flertal ledande internationella pensionsfonder också av temainvesteringar i hållbarhet. Däremot är vissa internationella pensionsfonder tydligare kring hur de bidrar till att uppfylla FN:s utvecklingsmål och bygger sin positiva urvalsstrategi och kommunikation kring dessa. Till exempel, kartlägger ett par ledande internationella fonder sitt investeringsuniversum enligt FN:s utvecklingsmål för att förenkla positiv screening av investeringar, och rapporterar sedan hur investeringarna bidrar till att uppfylla dessa mål.

Bild 51

AP-fondernas investeringar i gröna obligationer 2015-2019 SEK miljarder



4. Hållbarhetsintegration i finansiell analys eller due diligence

Hållbarhetsintegration definieras som den systematiska inkluderingen av hållbarhetsfaktorer i investeringsbeslut, finansiell analys och värdering eller due diligence vid utvärderingen av potentiella investeringar. Hållbarhetsintegrering görs i dagsläget för alla tillgångsslag men är ovanligare för räntebärande investeringar.

Särskilt utmärkande för AP-fonderna är integreringen av hållbarhet i den strukturerade / systematiska förvaltningen. Vissa AP-fonder har utvecklat nya verktyg som automatiserar integrationen av hållbarhetsfaktorer. Första, Andra och Fjärde AP-fonderna har inkluderat hållbarhetsaspekter i noterade aktier som förvaltas systematiskt¹⁷⁵ genom att integrera hållbarhetsfaktorer (så som koldioxidutsläpp, jämställdhet) i själva portföljkonstruktionen. Även om metoderna skiljer sig något mellan fonder bygger de på samma princip: allokeringen skiftas så att den övervikt exponeringen mot bolag som presterar bättre än andra med avseende på en eller fler utvalda hållbarhetsfaktorer.

¹⁷⁵ Systematisk förvaltning innefattar alla strukturerade förvaltningsstrategier, till exempel kvantitativ-aktiva samt index-passiva strategier. Dessa strategier bygger inte på så kallad fundamental förvaltning (bottom-up, stock-picking etcetera).

- Andra AP-fonden har till exempel utvecklat en så kallad "smart beta-strategi" för globala aktier, där fonden använder ett antal hållbarhetsfaktorer, jämte ett antal traditionella riskfaktorer, som historiskt sett har korrelerat med överavkastning i konstruktionen av index för globala aktier. Denna strategi täcker mer än 20% av fondens förvaltade tillgångar. Andra AP-fonden utvecklar för närvarande liknande flerfaktorindex för företagsobligationer, som utgör cirka 10% av fondens tillgångar.⁴⁹ Fondens obligationer i tillväxtländer, som utgör cirka 7,5% av portföljen, förvaltas utifrån ESG-index som konstrueras av JP Morgan.
- Fjärde AP-fonden använder sig av en liknande metod, men med tonvikt på koldioxidutsläpp (fonden refererar till denna som sin lågkoldioxidstrategi). Denna lågkoldioxidstrategi omfattar i nuläget knappt 14% av fondens förvaltade tillgångar.
- Första AP-fonden använder både särskilda hållbarhetsfaktorer (såsom t.ex. bolagens hantering av koldioxidutsläpp) och ett sammanvägt MSCI-betyg för hållbarhet i sina faktorstrategier. Fonden investerar för varje sektor i bolag som överstiger ett visst betyg.

Analysen av hållbarhetsfaktorer är också en integrerad i den fundamentala förvaltningen, men där fattas investeringsbeslut snarare på kvalitativa, bolagsanpassade bedömningar av potentiella hållbarhetsrisker och -möjligheter även om systematisk utvärdering av specifika hållbarhetsfaktorer och -data kan vara del av beslutsunderlaget.

Detta gäller även för integrationen av hållbarhet i utvärderingsprocesser (så kallad *due diligence*) för direktinvesteringar i onoterade innehav i reala tillgångar och riskkapital, samt för utvärderingen av externa förvaltare. I underlag för investeringsbeslutet ingår risker och möjligheter för hållbarhet som ett eget delområde. Sjätte AP-fonden har dessutom utvecklat ett separat utvärderingsramverk för att bedöma externa förvaltares arbete med hållbarhet på årsbasis.

5. Ägarstyrning

Påverkan genom engagemang / ägarstyrning är en av AP-fondernas viktigaste investeringsövertygelser (vilket bland annat anges i Första till Fjärde AP-fondens gemensamma värdegrund, samt i Sjätte och Sjunde AP-fondernas investeringsövertygelser). Fonderna anser att de genom att äga och engagera sig kan ha större inverkan på bolagens verksamhet och hållbarhetsresultat. Fonderna engagerar sig framförallt i noterade svenska innehav och direktägda investeringar, men är även engagerade i utländska bolag (Första till Fjärde AP-fonden då ofta genom Etikrådet). Första till Fjärde AP-fonderna röstar på cirka 1000 bolagsstämmor i utländska bolag vardera. Analysen inför stämmorna är gemensam men varje fond röstar självständigt.

Fonderna använder i första hand företagsdialog med ledningsgrupper och styrelser, röstning, representation i styrelse – och nomineringskommittéer (alternativt rådgivande styrelser, "Advisory Boards", inom riskkapitalinvesteringar), aktieägarförslag eller, i sista hand, genom tvistemål. År 2019 röstade Första till Fjärde AP-fonderna sammanvägt på 55%¹⁷⁶ av alla stämmor i bolag fonderna ägde.

¹⁷⁶ Första AP-fonden har röstat på 37 av 37 stämmor (100%), Andra AP-fonden har röstat på 85 av 150 stämmor (57%), Tredje AP-fonden har röstat på 75 av 140 stämmor (54%) och Fjärde AP-fonden har röstat på 87 av 194 stämmor (45%).

Det finns ett flertal exempel på hur Första till Fjärde AP-fonderna har arbetat med bolagsstyrning i sina innehav. Här följer några:

- Första AP-fonden har varit aktiv på stämmor och har röstat nej till ett antal förslag, bland annat ansvarsfrihet för en bank-VD. Fonden deltog i valberedningar i 10 av 37 ägda svenska bolag.
- Andra AP-fonden ledde, inom ramen för Climate Action 100+, under året dialogen med ett stort fordonsindustri-bolag, kring bolagets behov att minska koldioxidutsläpp för att ligga i linje med Parisavtalet.
- Tredje AP-fonden röstade under 2019 på cirka 1 050 bolagsstämmor, varav 75 svenska årsstämmor. Inför stämмосäsongen deltog fonden på ett 40-tal aktieägarmöten för att förmedla fondens hållning i olika ägarfrågor.
- Fjärde AP-fonden deltog i 39 valberedningar inför stämмосäsongen 2019. Fjärde AP-fonden verkade genom dessa bland annat för ökad mångfald i dessa styrelser (44 % av nyvalda ledamöter var kvinnor under 2019). Fonden verkade även för att ett noterat bolag i vilket fonden är största ägare och ordförande i valberedningen tog fram nya hållbarhetsmål i samband med ett internationellt förvärv.
- Sjätte AP-fonden har en löpande dialog och uppföljning med fonderna och bolagen i sin portfölj. De har också ofta en plats i fondernas Advisory Board. Sjätte AP-fonden genomförde under 2019 ett antal hållbarhetsmöten med företag där fonden är co-investerare, bland annat tillsammans med en stor europeisk e-handelsleverantör för att diskutera cybersäkerhet, jämställdhet och mångfald.
- Första till Fjärde AP-fonderna samarbetar genom Etikrådet för att bedriva proaktiv och reaktiv dialog i främst utländska företag, och har över tid utvidgat sitt engagemang även till branschövergripande frågor.
- Sjunde AP-fonden är inte medlem i Etikrådet, utan engagerar sig separat i ägarstyrningsfrågor. Fonden kan dock samarbeta med Etikrådet när det är relevant.
- AP-fondernas Etikråd har i ett flertal fall engagerat sig i utländska bolag under 2019, bland annat i samband med en gruvdammsolycka (till följd av dålig kontroll på säkerheten) i Brasilien. Under 2019 gjordes bland annat genombrott i dialogerna med gruvbolagen efter att Etikrådet, tillsammans med andra investerare, tagit fram en databas som kan bidra till transparens kring bolagens ansvarstagande.
- Sjunde AP-fonden utsågs till huvudaktör, eller "lead plaintiff", i en stämningsansökan mot en amerikansk investmentbank i anslutning till en fondskandal i Asien.
- Etikrådet och Första till Fjärde AP-fonderna har även engagerat sig i ett antal branschövergripande initiativ under 2019, exempelvis anordnades ett seminarium om bankers och myndigheters arbete för att bekämpa ekonomisk brottslighet, och Sjunde AP-fonden har kartlagt företag som utövar lobbying mot Parisavtalet.

Dessutom samarbetar fonderna med andra investerare, bland annat genom nätverk som ClimateAction100 + och UNPRI. Detta samarbete gäller särskilt ibland rättstvister, där till exempel Sjunde AP-fonden 2018, genom att gå samman med andra investerare (bland annat Church of England, Climate Action 100), vidtog åtgärder mot fordonstillverkare för att främja ansvarsfull utvinning av Kobolt och stämde en ledande internetaktör för kränkning av ägar rättigheter.

6. Kontinuerlig bevakning

Första till Fjärde samt Sjunde AP-fonderna bevakar kontinuerligt sina noterade innehav med avseende på hållbarhetsrisker. I första hand har förvaltarna tillgång till hållbarhetsdatabaser (som exempelvis Sustainalytics och MSCI ESG Research). Utöver databaserna använder fonderna även olika externa aktörer för normbaserad incidentsbevakning. Dessa leverantörer granskar kontinuerligt nyheter och upplyser om en incident har inträffat i något av bolagen. Det är därefter upp till fonden att vidta åtgärder, uppföljningen är beroende av hur allvarlig och akut händelsen är. Mindre incidenter utvärderas först i samband med den fondövergripande bolagsgenomgången (som sker två gånger om året). Vid mer akuta händelser fattar VD eller CIO, tillsammans med relevanta förvaltare, beslut om investeringsimplikationer direkt.

Det finns i dagsläge inte samma typer av databaser eller tjänster för sina direktägda och externt förvaltade reala tillgångar eller riskkapitalinvesteringar. Sjätte AP-fonden, som bara har onoterade innehav, påverkas särskilt av detta. För att kunna bevaka och hantera hållbarhetsrisker i bolagen ställs därför särskilda krav på incidentrapportering från de direktägda bolagen och externa förvaltare, vilket innebär att bolagen har förpliktat sig att återge information om ESG-relaterade händelser till ansvarig förvaltare som, vid behov, eskalerar detta inom Sjätte AP-fondens organisation. Sjätte AP-fonden arbetar efter ett etablerat förfarande när detta sker, där fonden säkerställer att bolaget tar fram en åtgärdsplan och följer sedan upp denna.

10.5 Fondernas organisation

AP-fondernas styrelser eller ledning fastställer fondernas hållbarhetsstrategi. Den övergripande hållbarhetsstrategin fastställs av styrelsen (Första, Fjärde och Sjätte AP-fonderna) eller ledningen (Andra och Sjunde AP-fonderna) eller båda (Tredje AP-fonden). Första och Sjätte AP-fonderna har dessutom en särskild hållbarhetskommitté i styrelsen, vilket är ett beredningsorgan för fördjupad behandling av frågor rörande fondens efterlevnad av kraven på föredömlighet gällande hållbarhetsarbetet. Beslutsrätten och ansvaret i dessa frågor ligger dock kvar hos hela styrelsen.

Fonderna har anpassat organisationen med avseende på hållbarhet och helt integrerat hållbarhet i förvaltningsorganisationen. Samtliga AP-fonder har övergått från att enbart ha ett separat team för hållbarhet och ägarstyrningsfrågor, till en integrerad verksamhetsmodell där kompetens och ansvar för hållbarhet, och till viss mån ägarstyrning, delegerats ut i förvaltningsorganisationen.

De flesta av fonderna har dock bibehållit 2 – 4 dedikerade resurser med fokus på hållbarhets- / ägarstyrningsfrågor som stöttar organisationen inom hållbarhet och ägarstyrningsfrågor, men i merparten av fonderna är det förvaltarens och, ytterst, investeringschefens ansvar att säkerställa att hållbarhet är integrerat i investeringsbesluten och bolagsbevakningen. Nödvändiga kompetenser har byggts upp genom internutbildningar för förvaltare inom investeringsorganisationerna, bland annat avseende hur förvaltare kan arbeta med mångfaldsfrågor och miljöhänsyn på arbetsplatsen och i sina innehav.

Liknande skiften har skett hos ledande internationella pensionsfonder.

De flesta av fonderna har behållit ett team som jobbar uteslutande med hållbarhet och ägarstyrning, samt leder fondövergripande hållbarhetsinitiativ. Inom Andra AP-fonden är fondens hållbarhetsanalytiker integrerade i strategivdelningen. Sådana initiativ kan till exempel utgöras av samarbeten med andra investerare och grupper, utveckling av interna

ramverk och processer, extern och intern kunskapsspridning, samt rapportering och kommunikation relaterad till hållbarhet. Vid behov kan teamet tillhandahålla hållbarhetsexpertis och utbildningar till investeringsorganisationen, och teamet är även involverat i ägarstyrningsarbete och hjälper förvaltare med dialog och representation. Hållbarhets/ägarstyrningsteamet består i regel av 2–4 heltidsanställda.¹⁷⁷

Teamens storlek i förhållande till kapital under förvaltning är i linje med ledande internationella pensionsfonder, som också har integrerat övergripande ansvar i förvaltningsorganisationen.

Vissa av AP-fonderna har även etablerat tvärfunktionella hållbarhetsforum för att samordna hållbarhetsinsatser. Utöver förvaltningsorganisationens arbete och hållbarhetsteamet, har Tredje, Sjätte och Sjunde AP-fonderna instiftat tvärfunktionella hållbarhetsforum, som samlar anställda från olika funktioner i organisationen, för att samordna hållbarhetsinsatser och säkerställa att samtliga funktioner arbetar i linje med fattade beslut. Till exempel agerar den samlade gruppen som rådgivande organ vid utslutning av företag eller vid beredande av hållbarhetsrelaterade investeringar. Forumet har som syfte att utveckla och förbättra fondens hållbarhetsarbete, bland annat genom uppföljning av fondens hållbarhetsarbete och förslag på förbättringar.

10.6 Uppföljningsprocesser

AP-fonderna har hittills inte kopplat prestation inom hållbarhetsfaktorer till anställdas ersättning eller liknande. Ett fåtal ledande internationella pensionsfonder har börjat länka förvaltarnas rörliga kompensation till hållbarhetsfaktorer. Som exempel anges att förvaltare på årsbasis minst måste nå en viss fastställd koldioxidintensitet för sina investeringar. Förvaltarnas rörliga kompensation är kopplad till detta och ökar / minskar således beroende på om budgetmålet för koldioxidintensitet uppfylls. AP-fonderna har inte tillämpat någon liknande ansats, då majoriteten av fonderna i dagsläget inte använder individuella bonussystem.

Ett fåtal AP-fonder arbetar med andra typer av medarbetarutvärdering som inte är kopplad till de anställdas ersättning. Andra AP-fonden inkluderar hållbarhet som en dimension i utvärderingssamtalen med medarbetare. Första och Tredje AP-fonden följer också upp medarbetares hållbarhetshänsyn, dock som en del av förvaltningsavtalet. Avtalet stipulerar handlingsramarna för medarbetaren med avseende på kapital, bland annat ingår en beskrivning av vilken hållbarhetshänsyn som måste tas, till exempel rekommenderas förvaltare att undvika bolag med ESG-ratings under en viss nivå. Dessutom ombes förvaltare göra dragningar om hur hållbarhetshänsyn tas för den tvärfunktionella hållbarhetsgruppen (som även kan agera rådgivningsorgan till förvaltaren). Hos Fjärde AP-fonden adresseras utvärdering och utveckling av integration av hållbarhet i respektive förvaltningsmandat av VD i dialoger med portföljförvaltare under året.

Flera fonder arbetar med kompetensutveckling hos anställda samt genomför utbildning avseende hållbarhet med anställda och ledning. Andra och Sjätte AP-fonderna utvärderar kunskapsläge och -behov inom hållbarhet under medarbetarsamtal. En plan för kompetensutveckling tas fram i samband med detta. Ett flertal fonder tillhandahåller även hållbarhetsrelaterad utbildning som omfattar både styrelse, anställda och ledning.

¹⁷⁷ I denna jämförelse är hållbarhetskompetensen i förvaltningsorganisationen inte inkluderad.

Inom Andra AP-fonden har samtliga medarbetare genomgått en utbildning kring mänskliga rättigheter under 2019. Tredje AP-fonden har på motsvarande vis genomfört en utbildning avseende betydelsen av hållbarhetsfrågor som en faktor i investeringar med majoriteten av de anställda inklusive ledningen. Fjärde AP-fonden har genomfört fem interna utbildningar med hållbarhetstema, bland annat avseende "Impact investing inom hedgefonder" och klimatscenarioanalys. Sjätte AP-fonden har under året genomfört utbildning inom bland annat anti-korruption, samt en generell digital utbildning inom ESG för samtliga medarbetare och styrelse.

Samtliga AP-fonder utvärderar och följer upp hur externa förvaltare arbetar med hållbarhet både innan och efter investeringen gjorts. Alla fonder utvärderar externa förvaltare, men Sjätte AP-fonden har formaliserat förfarandet mer än övriga fonder. Fonden har bland annat utvecklat en egen utvärderingsmodell (med ett antal uppföljningsområden), som bygger på en av branschen framtagna mall för hållbarhetsuppföljning för fondförvaltare inom tillgångsslaget onoterat. En utvärdering av samtliga externa förvaltare genomförs årligen och i samband med denna en dialog med varje enskild förvaltare om utvecklingsområden, samt betyg och ranking vis-a-vis andra förvaltare.

Samtliga fonder följer upp och utvärderar sitt hållbarhetsarbete, samt hur de presterar i förhållande till sina hållbarhetsmål (se även avsnittet om kontinuerlig bevakning under 10.4). Första till Fjärde samt Sjunde AP-fonderna bevakar kontinuerligt sina noterade innehav med avseende på hållbarhetsrisker. Fonderna använder även olika externa aktörer för normbaserad incidentsbevakning. Dessa leverantörer granskar kontinuerligt nyheter och upplyser om en incident har inträffat i något av bolagen.

10.7 Fondernas hållbarhetsrapportering

Samtliga AP-fonder rapporterar kring sitt arbete med hållbarhet enligt etablerade ramverk. Det finns ett antal ramverk och standarder för rapportering av hållbarhet, men inte ett entydigt, standardiserat sätt för hur investerare ska hållbarhetsrapportera.

Första till Fjärde AP-fonderna har tillsammans utvecklat gemensamma riktlinjer för redovisning av hur mål har uppnåtts. Dessa innebär att "*AP-fondernas hållbarhetsrapportering beskriver arbetet med att integrera hållbarhet i förvaltningen samt hur hållbarhetsarbetet bedrivs i övrigt. AP-fondernas hållbarhetsredovisning eftersträvar att följa den internationella standarden Global Reporting Initiative (GRI)*".

Dessutom har Första till Fjärde AP-fonderna kommit överens att de rapporterar enligt United Nations-supported Principles for Responsible Investment (UNPRI), Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), vilket inkluderar koldioxidavtryck, samt hur AP-fonderna har möjlighet att bidra till FN:s globala hållbarhetsmål, röstningsdata samt om Etikrådets arbete¹⁷⁸. Sjätte och Sjunde AP-fonden rapporterar också enligt GRI och ett flertal andra ramverk.

Därutöver uppmuntrar fonderna även bolag inom sina portföljer att rapportera enligt TCFD (vilket inkluderar koldioxidrapportering) samt enligt utvalda andra ramverk där det är tillämpligt, så som Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), ett hållbarhets-benchmark för

¹⁷⁸ Första till Fjärde AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts.

reala tillgångar, Principles for Responsible Investments (UNPRI) för bland annat private equity-investeringar, Forest Stewardship Council (FSC) för skogsinvesteringar, etcetera.

Rapporteringen kring hållbarhetsarbetet är omfattande, men skiljer sig mellan fonder och över tid. Samtliga fonder rapporterar sina strategier och mål samt hur de har arbetat för att nå målen mål och om de har uppnåtts. Ett undantag är Sjunde AP-fonden som inte valt rapportera sina hållbarhetsrelaterade mål externt. Fonderna är överlag transparenta med att rapportera mål, strategier och verktyg. Formatet varierar också, och många har ändrat format över tid (i förbättringssyfte).

Andra ledande internationella pensionsfonder har i större utsträckning förenklat sin externa rapportering, till exempel använder de sig av tabeller som årligen sammanställer mål samt hur de uppfylls. Till exempel redovisar några fonder fossila innehav (de visar andel investeringar inom energisektorn, och vilka energikällor som står bakom detta) eller hur investeringar i förnybar energi och investeringar som bidrar till FN:s utvecklingsmål utvecklas över tid. Andra fonder förklarar i vissa fall sina resonemang tydligare (till exempel kring investeringsövertygelser angående fossila bränslen).

Fonderna har beskrivit hur de ser på sitt uppdrag och sina mandat i sin externa rapportering, men hög grad av komplexitet i relaterade frågeställningar gör att det svårt för fonderna att på ett enkelt sätt förmedla sina resonemang till allmänheten. Fonderna rapporterar kring hur det lagstiftade mandatet vägleder fondernas resonemang och avvägningar kring viktiga beslut (exempelvis gällande avyttringar av tobaksbolag eller ställningstaganden kring fossila bränslen) i sin externa rapportering. Kommunikationen externt blir dock ibland komplex och svår att förstå. För att förstå fondernas arbete krävs ofta förkunskaper och viss insyn i de många aspekter som tas i beaktande, till exempel AP-fondernas uppdrag och portföljteori (exempelvis avvägningen mellan avkastning och risk). Exempelvis är det, i en medial kontext, svårt för fonderna att tydliggöra att man inte har mandat att fatta beslut som går emot det övergripande målet (om avkastning och risk), utom om det bryter mot den svenska konventionsgrunden. AP-fonderna fortsätter att arbeta med att förbättra transparensen kring sitt uppdrag.

Samtliga fonder rapporterar sina strategier, mål och verktyg i hållbarhetsarbetet samt hur de har arbetat för att nå målen. Formatet varierar och många har ändrat format över tid. Ett undantag är Sjunde AP-fonden som valt att inte rapportera sina hållbarhetsrelaterade mål externt. Fonderna rapporterar kring hur det lagstiftade mandatet vägleder fondernas resonemang och avvägningar kring viktiga beslut (exempelvis gällande avyttringar av tobaksbolag eller ställningstaganden kring fossila bränslen) i sin externa rapportering.

AP-fonderna rapporterar sina koldioxidavtryck enligt ett gemensamt rapporteringsformat sedan 2015. Redovisningen av koldioxidutsläpp är enklare och tydligare än resterande rapportering till följd av fondernas rapporteringssamarbete. För koldioxidutsläpp i den noterade aktieportföljen tog fonderna tillsammans fram gemensamma mått och rapporteringsformat år 2015.

För Första till Fjärde, samt Sjunde AP-fonderna omfattar rapporteringen utsläpp för en större del av den noterade aktieportföljen (Scope 1 och 2)¹⁷⁹, och för Sjätte AP-fonden, som endast gör onoterade investeringar, omfattar mätningen en större andel av den onoterade investeringsportföljen. Dessutom arbetar både AP-fonderna och andra ledande internationella

¹⁷⁹ "Scope 1" visar direkta utsläpp från den egna verksamheten, "Scope 2" indirekta utsläpp från köpt energi och "Scope 3" visar övriga indirekta utsläpp som företaget orsakar.

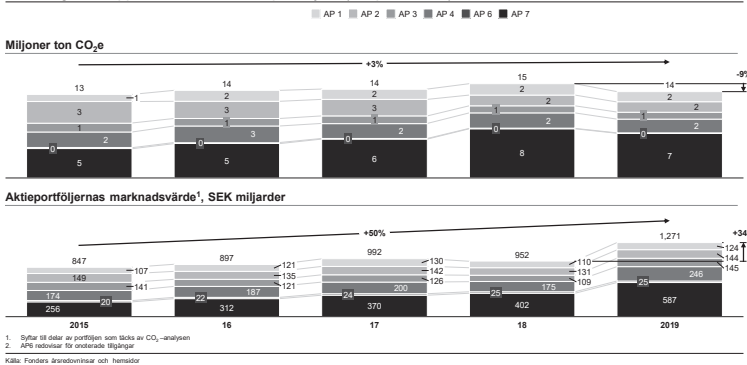
pensionsfonder med att utöka omfattningen av mätningen till ytterligare tillgångsslag, som till exempel reala tillgångar, riskkapitalbolag och skog, och expandera mätningen i begränsad skala till Scope 3. Ett antal fonder (Tredje och Sjunde AP-fonderna) har utökat mätningen av utsläpp för sin noterade portfölj enligt Scope 3, även om dessa resultat inte alltid publiceras externt. Detsamma gäller för Sjätte AP-fonden fast avseende den onoterade portföljen. Fjärde AP-fonden använder en utökad definition av Scope 1+2 som inkluderar utsläpp från underleverantörer i sina investeringsstrategier. Första till Fjärde AP-fonderna har i olika utsträckning även utökat mätningen till andra tillgångsslag (bland annat obligationer och reala tillgångar). Dessa särredovisas från koldioxidrapporteringen för den noterade aktieportföljen, och rapporteras i vissa fall inte alls.

Totalt minskade AP-fonderna sitt koldioxidavtryck mätt som total koldioxidutsläpp (i uppmätta delar) av sina noterade aktieportföljer med 9% mellan 2019 och 2018, att jämföra med en ökning på 34% för (uppmätta delar av) motsvarande aktieportföljers marknadsvärde (Bild 52). Om man ser över en längre tidshorisont, har fonderna ökat sina utsläpp något: mellan 2015 och 2019 uppgick ökningen till c. 3% vilket kan jämföras med ökningen (i de uppmätta) aktieportföljernas marknadsvärde som uppgick till 50% över samma period (Bild 52). Anledningen till ökningen av koldioxidutsläpp över tid är framförallt att fondernas portföljer har växt, men på grund av ökat fokus på åtgärder för CO₂-minskning de senaste åren (till exempel genom lågkoldioxidinvesteringar och nya ESG-index) har utsläppen kunnat minskas.

Bild 52

Redovisade CO₂-utsläpp 2015-2019

Växthusgasutsläpp i den noterade aktieportföljen² (Scope 1 and 2)



De omfattade bolagens omsättning särredovisas inte av fonderna. Däremot redovisas koldioxidintensiteten i portföljen, både relativt bolagens marknadsvärde och relativt bolagens omsättning. Båda dessa mått har fallit över tid för samtliga AP-fonder, vilket innebär att koldioxidutsläppen relativt sett har vuxit långsammare än bolagens värde och omsättning. Fonderna har dock tydliggjort att denna minskning under 2019 till huvuddel härleds från att fonderna har skiftat sin portföljexponering till mindre utsläppsintensiva bolag, och inte på att bolagen har minskat sina utsläpp. För att åskådliggöra detta har samtliga fonder, med undantag för Sjunde AP-fonden, för 2019 valt att särredovisa hur stor del av minskningen i

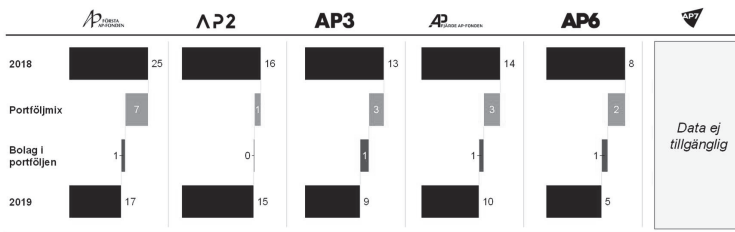
koldioxidintensiteten som kommer från förändringar i portföljmix respektive hur stor del som kommer från de facto förbättringar (minskade utsläpp) från bolagen i fondens portfölj (Bild 53).

Bild 53

Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD)¹ per fond

Ton CO₂e per SEK Miljoner

Arbetsmaterial



¹ Måttet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.
Källa: Fonders årsredovisningar och hemsidor

Som synes, beror minskningen i koldioxidintensitet för 2019 för samtliga AP-fonder främst på ändringar i portföljmixen, snarare än att intensiteten minskat i de underliggande bolagen. Den relativa andelen var som störst inom Tredje och Sjätte AP-fondernas innehav, där 37% respektive 26% kom från underliggande förbättringar i bolagen.

Ett år kan dock ses som en kort tidshorisont för att mäta och följa upp koldioxidutsläpp, och en längre tidsserie behövs för att kunna dra slutsatser. AP-fonderna fortsätter att arbeta med minskande koldioxid i sina portföljbolag.

Bilaga: Hållbarhet som en del av den årliga grundläggande utvärderingen av Första till Fjärde AP- fonderna

Som del av 2019 års fördjupningsarbete inom hållbarhet och ansvarsfulla investeringar behandlas i detta avsnitt hur huvudmannen bedöms kunna inkludera hållbarhet som del av den årliga grundläggande utvärderingen.

Den grundläggande utvärderingen av AP-fonderna bör anpassas till de nya placeringsreglerna. Det innebär att det bedöms viktigt att den årliga utvärderingen även bör inkludera hur Första till Fjärde AP-fonderna arbetar för att säkerställa föredömlig förvaltning.

Första till Fjärde AP-fondernas hållbarhetsarbete bör utvärderas med utgångspunkt i det lagstadgade mandatet. Med utgångspunkt i Första till Fjärde AP-fondernas uppdrag bör utvärderingen fokusera på två viktiga områden:

- 1) **Första till Fjärde AP-fondernas arbete med hållbara investeringar.** Detta inkluderar respektive fonds strategier, fokusområden, målsättningar och resultat i arbetet med hållbara investeringar under året. Detta bedöms relevant för utvärderingen då uppdraget specificerar att:

*"Första–Fjärde AP-fonderna ska 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 §"¹⁸⁰*

- 2) **Första till Fjärde AP-fondernas samarbete** kring hållbarhetsfrågor och vilka resultat det gemensamma hållbarhetsarbetet uppnått under året. Detta bedöms relevant då uppdraget specificerat att:

"Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller målet i 1 a §."¹⁸¹

Inom respektive område för utvärderingen föreslås ett antal nyckelfrågor. Nedan föreslås ett antal frågor med syfte att öka förståelsen för hur Första till Fjärde AP-fonderna arbetar med hållbarhet, dels i den egna fonden och dels i samarbete med varandra. Frågorna syftar även till att belysa skälen till fondernas val av strategier, arbetssätt och verktyg för att integrera hållbarhet i förvaltningen av fondmedlen. Vårt att notera är att frågorna inte inkluderar specifika mätetal, med avsikt att undvika implicit styrning utöver fondernas mandat. Slutligen fokuserar frågorna som del av den årliga utvärderingen på specifika förändringar under året jämfört med tidigare år. Följande frågor har identifierats som nyckelfrågor som utvärderingen kan utgå ifrån:

- 1) **Första till Fjärde AP-fondernas arbete med hållbara investeringar (inom respektive fond)**
 - Vad är fondens strategi för arbetet med hållbarhet och ansvarsfulla investeringar, inkluderar prioriterade områden?
 - Hur har fondens arbete med hållbarhet och ansvarsfulla investeringar utvecklats under det senaste året och vilka viktiga förändringar planeras framåt?
 - Vad har fonden för specifika mål för arbetet med hållbarhet och ansvarsfulla investeringar (både gällande interna processer och utfall i portföljen)?

¹⁸⁰ (2000:192) om AP-fonder, 4 kap. 1 a §.

¹⁸¹ (2000:192) om AP-fonder, 4 kap. 2 a §.

- Vad är resultaten av fondernas arbete med hållbarhet och ansvarsfulla investeringar under det senaste året (samt över tid, till exempel senaste 3-årsperioden), relaterat till fokusområden och specifika målsättningar?

2) Första till Fjärde AP-fondernas samarbete inom hållbarhet och ansvarsfulla investeringar

- Hur samarbetar fonderna kring hållbarhet och ansvarsfulla investeringar, med tonvikt på förändringar under året och viktiga förändringar som planeras framåt?
- Vad har fonderna haft för gemensam påverkan under året?

Formatet för att besvara frågorna bör vara likadant tvärs fonder och över tid, för att underlätta jämförbarhet. Detta kan underlättas av specifika mallar för att besvara frågorna på ett enkelt och enhetligt sätt tvärs fonderna.

Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 28 maj 2020

Närvarande: statsminister Löfven, ordförande, och statsråden Lövin, Johansson, Baylan, Hallengren, Hultqvist, Andersson, Bolund, Damberg, Ygeman, Eriksson, Linde, Ekström, Eneroth, Nilsson, Ernkranz, Lindhagen, Lind, Hallberg, Nordmark, Micko

Föredragande: statsrådet Bolund

Regeringen beslutar skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2019