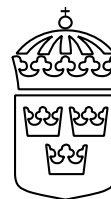


Regeringens skrivelse

2018/19:130



Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. Skr.
2018 2018/19:130

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 23 maj 2019

Stefan Löfven

Per Bolund
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av de allmänna pensionsfondernas (AP-fondernas) verksamhet t.o.m. 2018. I redovisningen ingår bl.a. en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar för 2018 och en utvärdering av AP-fondernas verksamhet sedan 2001. Skrivelsen överlämnas årligen till riksdagen senast den 1 juni.

Under 2018 har Första-Fjärde AP-fonderna genom det gemensamma Etikrådet utfört ett omfattande arbete för att förbereda sig för de nya lagreglerna avseende hållbar förvaltning som trädde i kraft den 1 januari 2019. De nya reglerna innebär ett högre krav på att Första-Fjärde AP-fonderna agerar föredömligt utifrån ett hållbarhetsperspektiv.

Mot bakgrund av den kommande lagregleringen har Första AP-fonden under 2018 avyttrat investeringar med väsentlig exponering mot tobak, kärnvapen, oljesand och termiskt kol. Fjärde AP-fonden har avyttrat innehav med verksamhet inom moderniseringar och uppgraderingar av kärnvapen och bolag med väsentlig verksamhet inom termiskt kol och oljesand. På Etikrådets rekommendation har Första-Fjärde AP-fonderna under 2018 även exkluderat ett antal cannabisbolag som bryter mot FN:s konvention om narkotiska preparat.

AP-fonderna har under året fortsatt att vidareutveckla sitt hållbarhetsarbete. De skilda AP-fonderna har tagit olika initiativ i detta avseende, exempelvis genom ökade investeringar i gröna obligationer och gröna mandat, aktivt arbete för att minska portföljens koldioxidavtryck och rapportering enligt Task Force on Climate Related Financial Disclosures.

Det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) uppgick under 2018 till -2 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning på -0,2 procent. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga avkastningen har varit 5,7 procent per år sedan nuvarande system 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 uppräknigen av skulden i inkomstpensionssystemet.

Buffertfondernas avkastning följer i stor utsträckning utvecklingen på de finansiella marknaderna. Fondernas ökande andel alternativa investeringar har generat en god avkastning och har under 2018 visat sig ha en dämpande effekt på fondernas resultatnedgång när aktiemarknaden utvecklades negativt. Vid utgången av 2018 uppgick det samlade kapitalet i buffertfonderna till 1 383 miljarder kronor.

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

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2001–2018
Inkomstindex (%)	1,5	3,7	2,0	2,1	0,5	3,7	2,9
Avkastning (%)	-0,2	9,2	9,7	5,5	14,1	13,5	5,7
Avkastning (mdkr)	-2	121	118	65	147	128	951
Nettoflöde pensionssystemet	-28	-30	-27	-21	-21	-28	-160
Totalt fondkapital (mdkr)	1 383	1 412	1 321	1 230	1 185	1 058	

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 2018 var nettoflödet mellan inkomstpensionssystemet och Första–Fjärde AP-fonderna efter administrationskostnader 28 miljarder kronor, vilket är 2 miljarder mindre än föregående år. Vid slutet av året utgjorde kapitalet i buffertfonderna 14,4 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet, resterande 85,6 procent utgjordes av avgiftstillgångar. När det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 utgjorde buffertkapitalet 10 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet.

Respektive buffertfonds styrelse fastställer det övergripande avkastningsmålet för fonden. Av utvärderingen framgår att Första–Fjärde AP-fonderna har uppnått sina avkastningsmål under den senaste fem- och tioårsperioden. Sedan starten 2001 har Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna uppnått sina långsiktiga avkastningsmål. Andra AP-fonden har dock ett högre långsiktigt avkastningsmål än de övriga fonderna och fondens faktiska avkastning ligger i linje med de övriga fonderna. 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.

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 har fonderna sedan den 1 januari 2019 fått ändrade placeringsregler som innebär att fondernas diversifieringsmöjligheter har ökat samtidigt som det har införts ett krav på hållbarhet i förvaltningen.

Finansdepartementet remitterade i april 2019 en promemoria avseende vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna i syfte att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten när det gäller placeringar i illikvida tillgångar. Ambitionen är att dessa ändringar ska träda i kraft den 1 mars 2020.

Sjätte AP-fondens uppdrag skiljer sig från de övriga buffertfonderna genom att fonden är stängd, dvs. saknar betalningsflöden gentemot pensionssystemet samt 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 2018 uppgick till 3,0 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 9,6 procent. Den genomsnittliga avkastningen har uppgått till 5,6 procent per år sedan fonden bildades 1996. Vid utgången av 2018 uppgick fondkapitalet i Sjätte AP-fonden till 34,7 miljarder kronor.

Förvaltningskostnaderna för buffertfonderna uppgick till 1 716 miljoner kronor under 2018. Det var 38 miljoner kronor lägre än föregående år och motsvarar en minskning på 2,2 procent. I förhållande till det totala buffertkapitalet minskade kostnaderna från 0,129 till 0,123 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. Den genomsnittliga avkastningen för AP7 Såfa under 2018 uppgick till -2,75 procent, vilket kan jämföras med -2,93 procent för premiepensionsindex som är den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna i premiepensionssystemet. Förvalsalternativets genomsnittliga årsavkastning uppgår till 6,4 procent sedan 2001, medan motsvarande avkastning för de privata fonderna i premiepensionssystemet uppgått till 3,6 procent. Det senaste året har risken i förvalsalternativet sänkts genom att hävstången, som innebär ökad aktieexponering, sänkts till 115 procent från 124 procent 2017.

Innehållsförteckning

1	Inledning	5
2	AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet	6
2.1	Inkomstpensionssystemet	7
2.2	Premiepensionssystemet	10
3	Buffertfondernas samlade resultat	13
3.1	Rollen som buffert för hantering av över- och underskott	13
3.2	Rollen som långsiktig finansiär	14
3.3	Avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder	21
3.4	Tillgångsallokering	22
3.5	Utvecklingen på finansmarknaderna	23
4	Buffertfondernas samlade kostnader	25
5	Redovisning och utvärdering av respektive AP-fond	30
5.1	Första AP-fonden	30
5.2	Andra AP-fonden	36
5.3	Tredje AP-fonden	43
5.4	Fjärde AP-fonden	51
5.5	Sjätte AP-fonden	58
5.6	Sjunde AP-fonden	65
6	Övriga förvaltningsfrågor	71
6.1	Ändrade placeringsregler	71
6.2	Hållbarhet och ägarstyrning	72
6.3	Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter	76
6.4	Samarbete mellan AP-fonderna	76
6.5	Sammanfattning från revision	78
Bilaga 1	Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna	80
Bilaga 2	Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag	89
Bilaga 3	Bilaga 3 – Utdrag ur årsredovisning för Första AP-fonden	92
Bilaga 4	Utdrag ur årsredovisning för Andra AP-fonden	114
Bilaga 5	Utdrag ur årsredovisning för Tredje AP-fonden	134
Bilaga 6	Utdrag ur årsredovisning för Fjärde AP-fonden	151
Bilaga 7	Utdrag ur årsredovisning för Sjätte AP-fonden	175
Bilaga 8	Utdrag ur årsredovisning för Sjunde AP-	192
Bilaga 9	Underlag från McKinsey & Co Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2018	218
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 23 maj 2019	298

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.

Innehållsöversikt

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. Avsnitt 5 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 6 behandlar övriga förvaltningsfrågor såsom ändrade placeringsregler, gemensamma hållbarhets- och ägarstyrningsfrågor, 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. I *bilaga 2* finns Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i sammandrag. Båda bilagorna är oförändrade sedan föregående år. 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 2018. Den externa utvärderingen har genomförts av McKinsey & Company och innehåller detta år endast en grundläggande granskning. Den årliga revisionen har utförts av revisorer från PricewaterhouseCoopers AB.

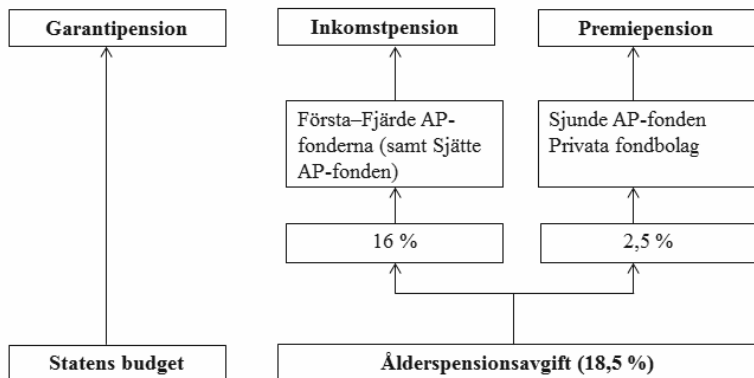
2 AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet

Det svenska pensionssystemet består av tre delar: den statliga allmänna pensionen, tjänstepensionssystemet och privat pensionsparande. 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 partiuppgörelse mellan Socialdemokraterna och de fyra borgerliga partierna. Dessa bildade Pensionsgruppen, en arbetsgrupp för vårdande av pensionsöverenskommelsen. Sedan den 26 december 2014 medverkar även Miljöpartiet 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 stängd. Sjunde AP-fonden har en särskild roll som förvaltare av det statliga förvalsalternativet AP7 Såfa inom premiepensionen.

Figur 2.1 Det allmänna pensionssystemet



Avgiften till det allmänna pensionssystemet uppgår till 18,5 procent av pensionsgrundande inkomster, varav 16 procent sätts av till inkomstpensionen och resterande 2,5 procent till premiepensionen.¹ Förutom lön räknas ersättning från social- och arbetslöshetsförsäkringar som pensionsgrundande inkomster. Även sjuk- och aktivitetsersättning tillgodoräknas liksom år med små barn (barnår), studier och plikttjänst.² 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.³

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.

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.

Rollen som förvaltare av allmänna pensionsmedel ställer krav på att fonderna uppbär allmänhetens förtroende. Av det skälet är fonderna ålagda att ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Fonderna ska inte ha näringspolitiska eller ekonomisk-politiska mål.

Sjätte AP-fonden är också en buffertfond men regleras i en egen lag, lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Fonden är stängd, vilket innebär att den inte har betalningsflöden gentemot pensionssystemet. Fondens

¹ Det finns en gräns på 7,5 inkomstbasbelopp per år för hur stor del av inkomsten som tillgodoräknas som pensionsgrundande.

² Fram till 2010 tillgodoräknades pensionsgrundande belopp även vid plikttjänst. Från år 2018 är det åter möjligt att få det då värnplikten har återinförts.

³ Balanstalet beräknas som kvoten mellan systemets tillgångar och pensionsskulden två år före det år balanstalet avser. Tillgångarna ska motsvara summan av avgiftstillgången och buffertfondens värde.

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 2018 års slut uppgick tillgångarna i inkomstpensionssystemet till 9 627 miljarder kronor, varav avgiftstillgången stod för 8 244 miljarder kronor och buffertfonderna för 1 383 miljarder kronor. Pensionsskulden uppgick vid samma tillfälle till 9 165 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. Balanstalet för 2020, som baseras på 2018 års tillgångar och skulder, beräknas till 1,0505 och det dämpade balanstalet till 1,0168.

Att balanstalet överstiger ett beror på att avgiftstillgången höjts och att fondvärdet har ökat. Systemets balanstal för 2019 är sedan tidigare fastställt till 1,0347 och det dämpade balanstalet till 1,0116. 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.⁴ I tabell 2.1 redovisas årets och tidigare års resultat för inkomstpensionssystemet.

Tabell 2.1 Inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder (mdkr)

Beräkningsår	2018	2017	2016 ¹	2015 ¹	2014	2013	2012	2011	2010
Balanseringsår	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Buffertfonden, medelvärde ¹					1 067	963	908	865	810
Buffertfonden	1 383	1 412	1 321	1 230	1 185	1 058	958	873	895
Avgiftstillgång	8 244	7 984	7 737	7 457	7 380	7 123	6 915	6 828	6 575
Summa tillgångar	9 627	9 396	9 058	8 688	8 565	8 180	7 873	7 700	7 469
Pensionsskuld	9 165	9 080	8 714	8 517	8 141	8 053	7 952	7 543	7 367
Över-/underskott	463	315	344	171	423	127	-80	157	103
Balanstal²	1,0505	1,0347	1,0395	1,0201	1,0375	1,0040	0,9837	1,0198	1,0024
Dämpat balanstal	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 2018, s. 92.

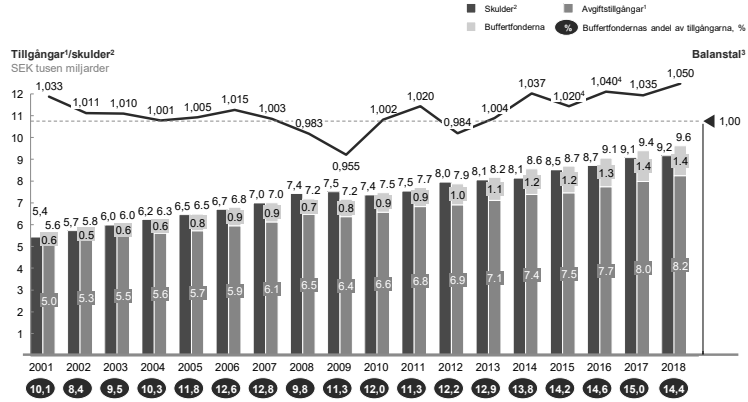
Som nämns ovan påverkas inkomstpensionssystemets resultat (balanstalet) av ett stort antal samhällsekonomiska och demografiska faktorer. På kort sikt har sysselsättningens utveckling störst betydelse. Buffertfondernas värdeutveckling har också betydelse, vilket i sin tur är kopplat till utvecklingen 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 (85,6 procent vid 2018 års slut). Längst ner i diagrammet framgår att buffertfondernas andel av tillgångarna i systemet har ökat från 10 procent vid 2001 års slut till 14,4 procent vid 2018 års slut.

⁴ 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.

Figur 2.2 Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet

Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet



1 Bestäms av befolkningstillväxt, arbetskraftsdeltagande, ekonomisk tillväxt och löneökningstakt

2 Bestäms av antal pensionärer, genomsnittlig livslängd och lärokravet

3 Balanstal = Relationen mellan pensionssystemets tillgångar (inkl. Bufferfonderna) och skulder. Balanstalet ligger, tillsammans med inkomstindex, till grund för framtida förändringar i inkomstpensionen.

4 Sedan 2015 har sättet att beräkna balanstal ändrats, bland annat har ett dämpat balanstal införts som uppgick till 1,017 2016. Not: Utvärderingen för balanstal ändrades i proposition 2008/09:219 genom att sätet på bufferfonderna räknas som genomsnitt av de 3 senaste åren. Utvärderingen ändras igen i proposition 2014/15:125 genom att ta bort tidigare införda utjämningar och införa ett dämpat balanstal som begränsar balansenigen till en tredjedel, vilket medför mindre svängningar av pensionsbeloppen

KÄLLA: Försäkringskassan; Pensionsmyndigheten; McKinsey-analys

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 2018 omkring 780 fonder att välja mellan på Pensionsmyndighetens fondtorget. Eftersom tillgångarna i systemet 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.

Sedan den 1 november 2018 gäller nya krav för att få erbjuda fonder på fondtorget för premiepension, bl.a. krävs att en fond minst har ett visst förvalt kapital utanför premiepensionssystemet och en viss historik. Detta är ett första steg i att göra fondtorget för premiepension tryggt.

Regeringen har gett en särskild utredare i uppdrag att ta fram förslag till regelverk för ett upphandlat fondtorg för premiepension. I uppdraget ingår även att ta fram förslag till en lag som reglerar en ny myndighet som ska ha till uppgift att upphandla fonder och förvalta fondtorget. Uppdraget ska redovisas senast den 1 november 2019. Utredaren ska därefter förbereda och genomföra bildandet av den nya myndigheten som ska kunna inleda sin verksamhet den 1 september 2020.

En sakkunnig har fått i uppdrag att göra en översyn av förvalsalternativet inom premiepensionen. I uppdraget ingår 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 ska redovisas senast den 1 juni 2019.

Sjunde AP-fondens roll

Sjunde AP-fonden har som uppgift att förvalta premiepensionen åt de individer som inte själva valt förvaltare för sin premiepension. Medel placeras då i systemets förvalsalternativ, 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 5.6 beskrivs Sjunde AP-fondens verksamhet och resultat mer utförligt.

Premiepensionssystemets finansiella ställning

Vid utgången av 2018 omfattade premiepensionssystemet 7,6 miljoner individer, varav 6 miljoner pensionssparare och 1,6 miljoner pensionärer. Totalt förvalt kapital under 2018 uppgick 1 138 miljarder kronor varav 1 103 miljarder kronor i fondförsäkring och 35 miljarder kronor i traditionell försäkring. Värdeutveckling i fondrörelsen blev under 2018 -3,4 procent (tidsviktad⁵). Drygt 80 procent av kapitalet i fondrörelsen är placerat i aktier och uttryckt i kronor var värdeutvecklingen -39,3 miljarder kronor. Värdeutveckling i fondrörelsen sedan start den 13 december 2000 har nominellt varit 116 procent, vilket ger en årlig genomsnittlig värdeutveckling på 4,3 procent. Real årlig värdeutveckling har varit 3,1 procent.

Sjunde AP-fonden är den enskilt största fondförvaltaren i premiepensionssystemet. Av pensionsspararna har 55 procent sina pensionsmedel placerade i AP7 Såfa och deras fondkapital motsvarar 39,2 procent av det totala fondkapitalet i premiepensionssystemet. Vid 2018 års slut

⁵ 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.

Buffertfonderna har två olika roller:

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

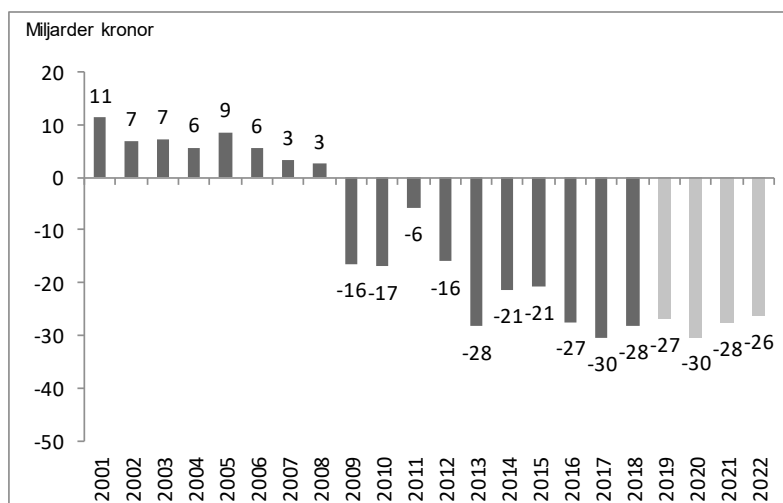
I detta avsnitt utvärderas hur buffertfonderna har uppfyllt de båda rollerna.

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 2009–2018 användes sammanlagt 211 miljarder kronor från AP-fonderna för att finansiera pensionsutbetalningar. För hela perioden 2001–2018 har nettoutflödet från AP-fonderna till inkomstpensionssystemet uppgått till 160 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 2019 beräknas överföringen uppgå till 27 miljarder kronor, vilket motsvarar 2 procent av fondvärdet vid årets början. Under åren 2019–2022 beräknas överföringen sammanlagt uppgå till 111 miljarder kronor, vilket är lägre 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 5,7 procent per år, vilket kan jämföras med att inkomstindex som ligger till grund för uppräknigen av skulden i genomsnitt ökat med 2,9 procent per år.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under perioden 2001–2018 uppgick buffertfondernas genomsnittliga avkastning efter kostnader till 5,7 procent per år medan inkomstindex, som ligger till grund för uppräknigen 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 951 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 har placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna ändrats från och med den 1 januari 2019 (prop. 2017/18:271).

Buffertfondernas samlade resultat under 2018 uppgick till -2 miljarder kronor. Detta motsvarar en totalavkastning efter kostnader på -0,2 procent, vilket kan jämföras med inkomstindex som steg med 1,5 procent. Vid slutet av 2018 uppgick det samlade buffertkapitalet till 1 383 miljarder kronor. Som andel av inkomstpensionssystemets tillgångar har buffertkapitalet ökat från 10 till 14,4 procent från slutet av 2001 till slutet av 2018.

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.

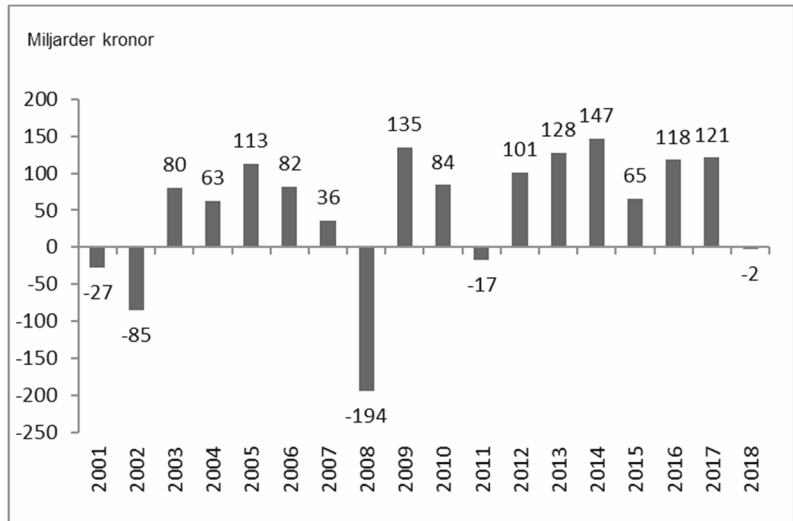
Första–Fjärde AP-fonderna har identiska uppdrag att förvalta diversifierade portföljer bestående av marknadsnoterade aktier och räntebärande instrument, inhemska såväl som utländska. Fonderna har också möjlighet att investera i onoterade fastighetsaktier samt en mindre del i riskkapitalbolag och fonder som i sin tur investerar i onoterade aktier. 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).

De under utvärderingsperioden gällande placeringsreglerna grundar sig på de regelverk och finansiella modeller som användes i slutet av 1990-talet. Seden dess har både de makroekonomiska och de tekniska förutsättningarna förändrats. För att stärka Första–Fjärde AP-fondernas förutsättningar att uppnå målet för förvaltningen, att långsiktigt maximera avkastningen har fondernas placeringsregler ändrats från och med den 1 januari 2019. Dessutom har ett nytt mål för placeringsverksamheten införts som innebär att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande (se även avsnitt 6.1). Behovet av att se över placeringsreglerna har också lyfts fram i McKinseys utvärderingar av AP-fondernas verksamhet de senaste åren.

Resultatuppföljning

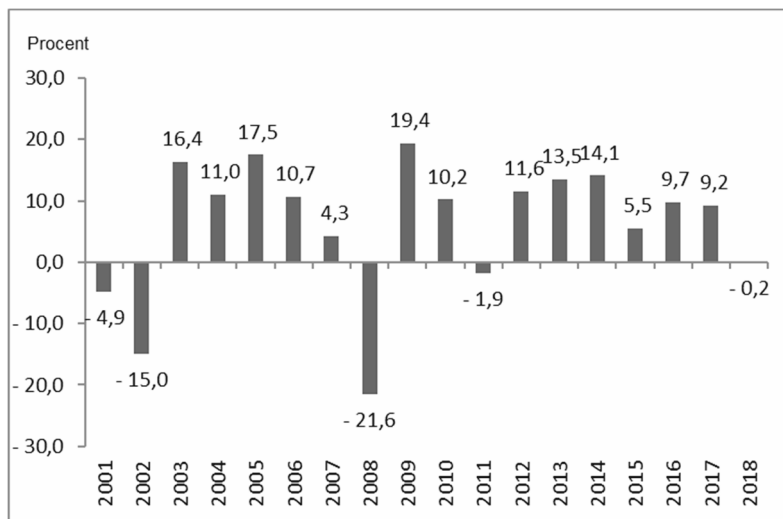
Under 2018 uppgick det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) till -2 miljarder kronor efter kostnader. En hög andel aktier bidrog negativt till buffertfondernas resultat under 2018, men har bidragit positivt till resultatet på lång sikt. Vid 2018 års slut uppgick det ackumulerade resultatet till 951 miljarder kronor sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001. Åren efter finanskrisen 2008 står för mer än 90 procent av det ackumulerade resultatet. Under 2008 föll världens börser med ca 40 procent. Åren därefter har präglats av en expansiv penningpolitik med låga räntor. Tillsammans med en god global ekonomisk tillväxt har detta bidragit till en lång börsuppgång.

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

Figur 3.2 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader i miljarder kronor

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från AP1–AP4 och AP6)

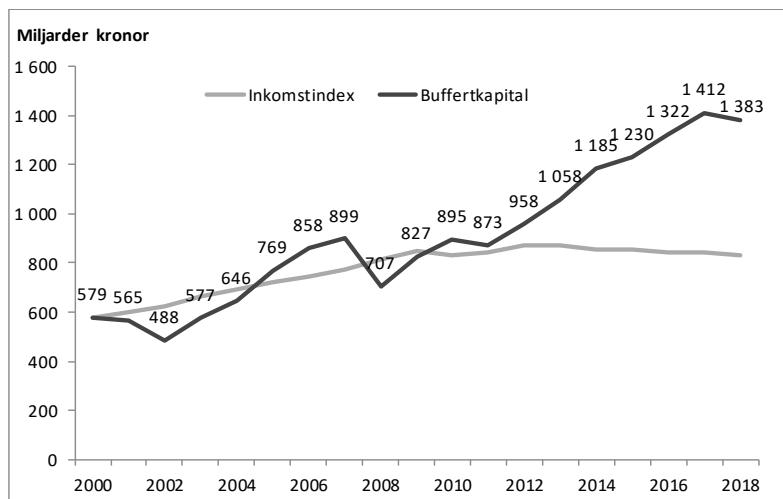
I figur 3.3 redovisas buffertfondernas samlade resultat (efter kostnader) uttryckt i procent. För 2018 uppgick resultatet (avkastningen) till -0,2 procent. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga årliga avkastningen sedan start 2001 är 5,7 procent. Det enskilda året med högst avkastning var 2009, då avkastningen uppgick till 19,4 procent. Resultatet speglar bl.a. den uppgång som världens börser uppvisade efter de kraftiga börsfallen i samband med den globala finanskrisens utbrott året innan. Under finanskrisåret 2008 visade buffertfonderna sitt historiskt sämsta resultat, vilket var -21,6 procent.

Figur 3.3 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader i procent

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från AP1–AP4 och AP6)

Vid 2018 års slut uppgick det förvaltade kapitalet i buffertfonderna till 1 383 miljarder kronor, vilket var 29 miljarder kronor mindre än vid föregående års slut. Sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 har buffertkapitalet ökat med 804 miljarder kronor. Under samma period har nettoutflödet från buffertfonderna för att täcka underskottet i inkomstpensionssystemet varit 160 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 2018 års slut utgjorde buffertfondernas andel av tillgångarna i inkomstpensionssystemet 14 procent. Detta är en ökning med fyra 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 uppräknings av skulden i inkomstpensionssystemet. För 2018 var buffertfondernas resultat -0,2 procent efter kostnader att jämföra med inkomstindex som var 1,5 procent. Under perioden 2001–2018 uppgick buffertfondernas genomsnittliga avkastning efter kostnader till 5,7 procent per år jämfört med inkomstindex som i genomsnitt ökade med 2,9 procent per år under samma period.

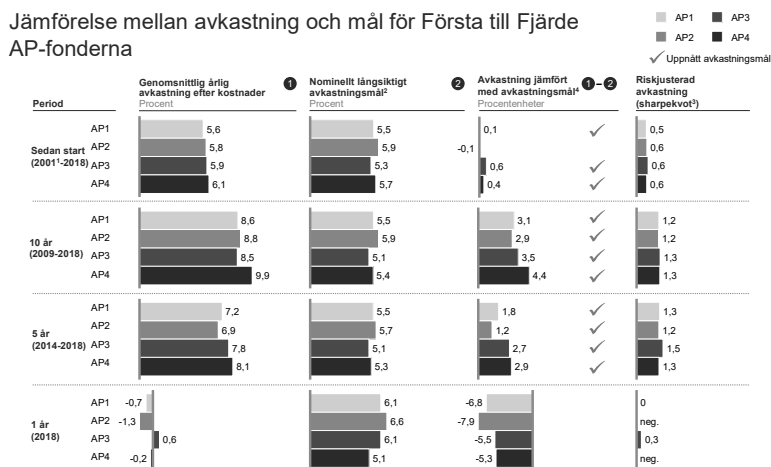
Buffertfondernas faktiska värdeutveckling kan också jämföras med en simulerad värdeutveckling utifrån antagandet om att buffertkapitalet utvecklats i takt med inkomstindex. En sådan jämförelse visar att buffert-

Skr. 2018/19:130 fondernas värde vid 2018 års slut överstiger uppräknningen enligt inkomstindex med 551 miljarder kronor. Variationen i den faktiska värdeutvecklingen är dock betydligt större än då 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. Fjärde AP-fonden sänkte sitt långsiktiga avkastningsmål inför 2018 från 4,5 till 4,0 procent. På medellångsikt (tio år) har fonden ett avkastningsmål på 3,0 procent per år. Inom ramen för de lagstadgade placeringsbestämmelserna väljer varje fond hur dess tillgångar ska allokeras (bilaga 2).

Av utvärderingen som redovisas i figur 3.5 framgår att samtliga fonder har uppnått sina avkastningsmål under den senaste fem- och tioårsperioden. Sedan starten 2001 har Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna uppnått sina långsiktiga avkastningsmål. För att underlätta en jämförelse har fondernas avkastningsmål i figuren räknats om från reala till nominella.



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 avkastningsantagande i stället för ett avkastningsmål. 3 Avser sharpekvoten för totalportföljen. Liknande mönster för AP1-4 kan utläsas i jämförelser av likvidportföljers sharpekvot 4 Vissa av differenserna nedan summerar inte med avkastning och avkastningsmål på grund av avrundningar

KÄLLA: Första till Fjärde AP-fonden; McKinsey-analys

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från AP1–AP4)

Högst genomsnittlig årlig avkastning sedan starten 2001 har Fjärde AP-fonden haft (6,1 procent). Detta gäller även den senaste tioårsperioden (9,9 procent) och den senaste femårsperioden (8,1 procent). Lägst avkastning sedan 2001 har Första AP-fonden haft (5,6 procent). Ingen av fonderna uppnådde sitt avkastningsmål under 2018. Högst avkastning det senaste året hade Tredje AP-fonden (0,6 procent).

Resultat i jämförelse med fondernas risk

Olika tillgångsallokering gör att Första–Fjärde AP-fonderna har olika exponering mot marknadsrisk.⁶ 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.

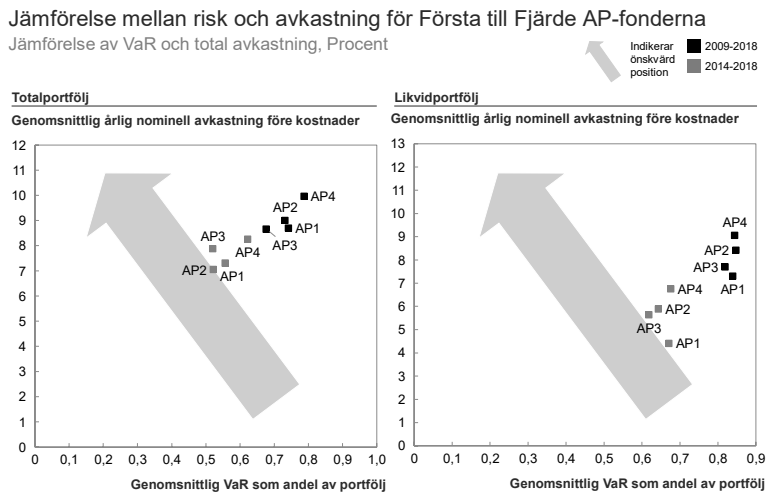
Det första måttet sharpekvot visar erhållen avkastning utöver riskfri ränta dividerat med volatiliteten i avkastningen. När avkastningen varierar mycket (volatiliteten är hög) försämras sharpekvoten. I den högra delen av figur 3.5 framgår att sharpekvoten⁷ under den senaste femårsperioden för samtliga fonder är i linje med sharpekvoten för den senaste tioårsperioden. Detta skiljer sig från 2017 då sharpekvoten var betydligt högre för femårsperioden än för tioårsperioden för samtliga fonder.

⁶ Marknadsrisk är förlustrisken kopplad till ofördelaktig utveckling på de finansiella marknaderna, t.ex. för räntor, aktier och valutor.

⁷ 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.

Att sharpekvoten har ökat för den senaste tioårsperioden beror på att 2008, ett år då fondvärdena föll kraftigt, har fallit ur statistiken. För perioden 2001–2018 har Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna en sharpekvot på 0,6 och Första AP-fonden en sharpekvot på 0,5. 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 2018 är det endast Tredje AP-fonden som har en positiv sharpekvot. Tredje AP-fonden är även den fond som har högst sharpekvot över samtliga tidsperioder.

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



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 260 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 används tvärs AP1-4

KÄLLA: Första till Fjärde AP-fonderna; McKinsey-analys

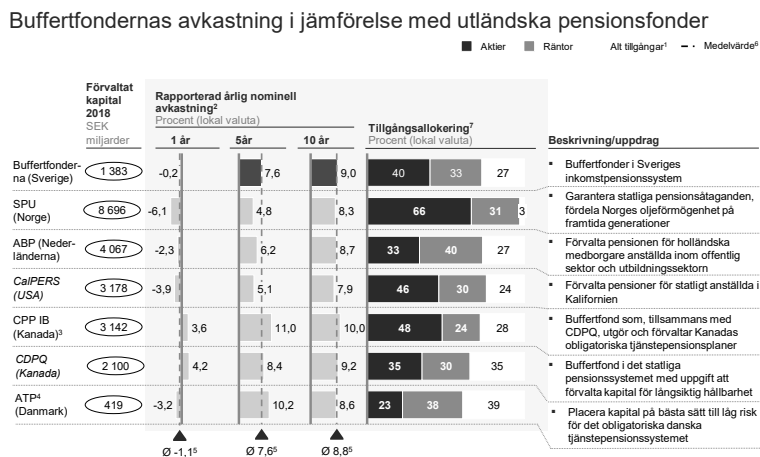
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från AP1–AP4)

Det andra riskmättet 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. Samtliga fonder har sänkt risken i portföljen under den senaste femårsperioden jämfört med tioårsperioden. 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 tidshorizont utan solvenskrav.

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

Skälen för regeringens bedömning: Buffertfonderna kan jämföras med ett antal utländska pensionsfonder som har liknande uppdrag i respektive lands pensionssystem. Skillnader i fondernas uppdrag, placeringsregler, risktolerans, investeringsinriktning, valutaeffekter och marknadsutvecklingen på respektive hemmamarknad gör att jämförelser bör göras med viss försiktighet. Det kan även vara skillnader i räkenskapsår och datatillgänglighet. Som framgår av figur 3.7 visar McKinseys jämförelse att de svenska buffertfonderna har haft en avkastning som är i linje med utländska pensionsfonder under den senaste fem- och tioårsperioden (7,6 procent jämfört med i genomsnitt 7,6 procent över den senaste femårsperioden, samt 9,0 procent jämfört med i genomsnitt 8,8 procent över de senaste tio åren). För 2018 var buffertfondernas avkastning högre än genomsnittet för de jämförda fonderna (-0,2 jämfört med -1,1 procent).

Figur 3.7 Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder



¹ Alternativa tillgångar inkluderar bland annat private equity, fastigheter, infrastruktur, derivat, samt övrigt
² Per 31 december 2018 om ej annat anges, geometriskt medelvärde för 5 år och 10 år
³ CPP IB använder hävstång för att öka sin exponering, 2018 uppgick hävstången till ~124 %
⁴ Anser investeringsportföljen
⁵ Arbetssätt medelvärdet
 KÄLLA: Årsredovisningar och kvartalsrapporter; Oanda

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

De utländska pensionsfonderna har viss spridning sinsemellan när det gäller tillgångsslagens 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

Skr. 2018/19:130 år har närmat sig de utländska pensionsfondernas andelar. Buffertfondernas andel aktier ligger ungefär i mitten jämfört med de utländska pensionsfonderna.

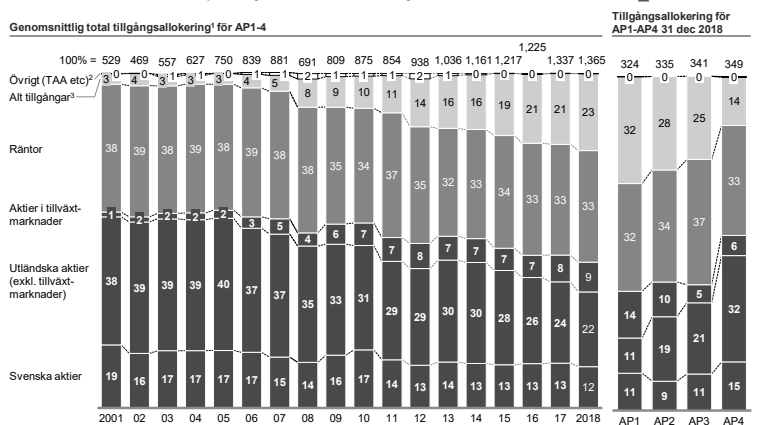
3.4 Tillgångsallokering

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 har under året visat sig ha en dämpande effekt på fondernas resultatnedgång när aktiemarknaden har utvecklats negativt.

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 53 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 36 och 38 procent, varav 11–21 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 14 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, då de under utvärderingsperioden gällande placeringsreglerna trädde i kraft (se *bilaga 2*). 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



* Årlig genomsnittlig tillgångsallokering; 2 Övertalmandat, TAA, etc.
 3 Alternativa tillgångar omfattar bland annat fastigheter, infrastruktur, onoterade bolag, hedgefonder, konvertibler, jordbruk, infrastruktur. Definitionen skiljer sig mellan fonderna vilket försvårar direkta jämförelser.
 KÄLLA: AP-fonderna; McKinsey-analys

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från AP1–AP4)

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 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, medan nedgången på aktiemarknaden under 2018 har bidragit negativt till årets resultat.

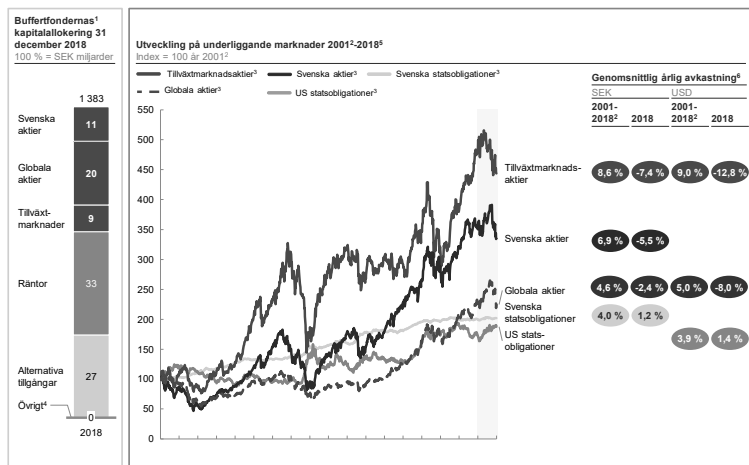
Resultatet och värdeutvecklingen i AP-fonderna är starkt beroende av utvecklingen på finansmarknaderna. Drygt 40 procent av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna utgörs av aktier. Utvecklingen på världens aktiemarknader har därför stor betydelse för fondernas resultat. Detsamma gäller för Sjunde AP-fonden där förvalsalternativet Såfa (inom premiepensionssystemet) har en hög exponering mot aktier. Med undantag för 2011 har merparten av världens aktiebörser stigit varje år sedan de kraftiga börsnedgångarna i samband med finanskrisen 2008 fram till och med 2017. För 2018 var avkastningen från aktiemarknaderna negativ.

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

Cirka en fjärdedel av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna 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



1 AP 1-4 och AP6; 2 1 jan 2001; 3 Aktier Stockholmsbörsen (SIX RX) | SEK, globala aktier (MSCI World) | SEK, obligationsindex Sverige (Svenska Statsobligationer 5 år) | SEK, utländskt obligationsindex (US 5 year Government bonds) | SEK, aktier i tillväxtmarknader (MSCI Emerging Markets) | SEK; 4 Overlaymandat, TAA, etc.; 5 Total indexutveckling inklusive utdelning; 6 Geometriskt medelvärde

KÄLLA: Datastream; McKinsey-analys

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Datastream)

Regeringens bedömning: Buffertfondernas kostnader har minskat under året både i absoluta tal och som andel av fondkapitalet. För AP-fonderna, liksom övrig verksamhet i offentlig regi, är det viktigt att ständigt arbeta för en hög kostnadseffektivitet. Detta bidrar både till nettoavkastningen och till allmänhetens förtroende för det allmänna pensionssystemet. Nettoavkastningen bidrar till buffertfondernas långsiktiga finansiering av inkomstpensionssystemet, vilket kostnadsbesparingarna ska vägas emot. Viktiga faktorer för kostnadsutvecklingen i absoluta tal är fondkapitalets utveckling och placeringarnas inriktning. AP-fonderna bör gemensamt fortsätta 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 1 716 miljoner kronor under 2018. Jämfört med föregående år var detta en minskning med 38 miljoner kronor eller 2,2 procent. Under året minskade de externa förvaltningskostnaderna med 64 miljoner kronor medan de interna förvaltningskostnaderna ökade med 26 miljoner kronor. Ökningen av de interna förvaltningskostnaderna ligger framför allt på informations- och datakostnader. Som andel av fondkapitalet minskade kostnaderna från 0,129 till 0,123 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. Kostnadsutvecklingen i ett längre perspektiv ska ses i ljuset av att buffertkapitalet ökat med mer än 500 miljarder kronor sedan slutet av 2011. Detta har framför allt påverkat 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 har också bidragit 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

Skr. 2018/19:130 inkomstpensionssystemet och för att upprätthålla ett högt förtroende hos allmänheten.

Kostnadsammansättning

Buffertfondernas kostnader finansieras av de medel som fonderna förvaltar.⁸ Kostnaderna delas in i interna och externa kostnader, vilka redovisas på olika sätt i årsredovisningen enligt reglerna. De interna förvaltningskostnaderna redovisas som rörelsens kostnader i resultaträkningen medan de externa förvaltningskostnaderna tas upp som en negativ post under rörelsens intäkter. I tabell 4.1 redovisas den sammantagna kostnadsutvecklingen för buffertfonderna de senaste fem åren.

Tabell 4.1 Buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader

<i>Miljoner kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Interna förvaltningskostnader	843	892	877	922	948
Externa förvaltningskostnader ¹	850	948	860	832	768
Summa	1 693	1 840	1 737	1 754	1 716
Förändring jmf föregående år, mnkr	192	147	-103	17	-38
Förändring jmf föregående år, procent	12,8	8,7	-5,6	1,0	-2,2
Kostnadsandel av buffertkapital, procent	0,151	0,152	0,136	0,129	0,123
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ²	1 121	1 207	1 276	1 362	1 393

Källa: AP-fondernas årsredovisningar

¹ Exklusive prestationsbaserade arvoden

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

Under 2018 uppgick buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader till sammanlagt 1 716 miljoner kronor. I förhållande till föregående år är detta en minskning med 38 miljoner kronor eller 2,2 procent. Kostnadernas andel av buffertkapitalet minskade från 0,129 procent till 0,123 procent.⁹ Av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna förvaltades ca 80 procent internt vid 2018 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. Efter personalkostnader är informations- och datatjänster den största kostnadsposten som också står för den största kostnadsökningen sedan föregående år. Kostnadsökningen

⁸ Kostnader för revision och externa utvärderingen täcks också av fondmedlen (2 kap. 3 § lagen om allmänna pensionsfonder [AP-fonder]).

⁹ Enligt de redovisningsregler och den praxis för kostnadsredovisning som tillämpas i AP-fondernas årsredovisningar. En sammansättning av Första–Fjärde AP-fondernas kostnadsutveckling brutto redovisas i figur 4.2.

kommer främst från Första AP-fondens inköp av ett nytt system för att mäta fondens avkastning samt uppgradering av vissa befintliga it-system, men även av kronförsvagningen då informations- och datatjänster oftast faktureras i annan valuta.

Skr. 2018/19:130

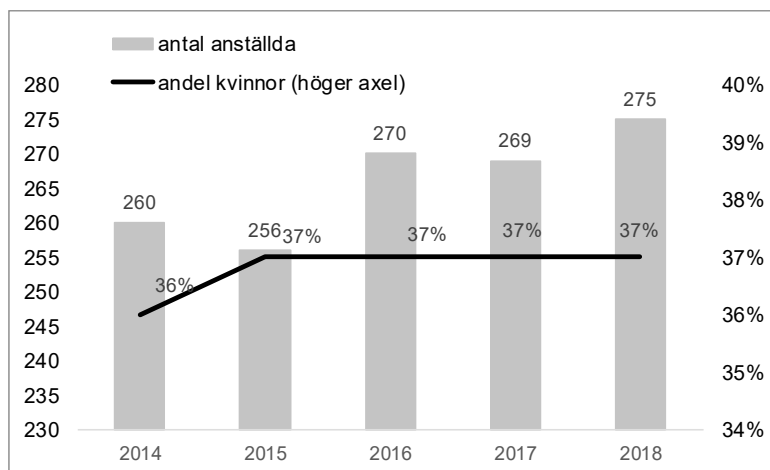
Tabell 4.2 Buffertfondernas interna förvaltningskostnader

Miljoner kronor	2014	2015	2016	2017	2018
Personalkostnader	547	545	555	582	584
Informations- och datatjänster	146	176	175	187	206
Köpta tjänster	58	79	57	62	67
Lokalkostnader	43	43	46	48	46
Övrigt	48	49	43	45	44
Summa interna förvaltningskostnader	843	892	877	922	948

Källa: AP-fondernas årsredovisningar (AP1–AP4 och AP6)

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 (AP1–AP4 och AP6)

Vid 2018 års slut var 275 personer anställda vid buffertfonderna, vilket är en ökning med 6 personer jämfört med föregående årsskifte (figur 4.1). Andelen kvinnor är densamma som föregående år.

Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna använder rörliga ersättningsprogram för medarbetare. Under 2018 betalades ingen rörlig ersättning ut från Andra AP-fonden eftersom en förutsättning är att fonden ska redovisa ett positivt totalresultat för att rörlig ersättning ska betalas ut. Som framgår av tabell 4.3 minskade summan av de rörliga ersättningarna under 2018.

Tabell 4.3 Rörliga ersättningar för medarbetare vid buffertfonderna

<i>Miljoner kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Första AP-fonden	0	0	0	0	0
Andra AP-fonden	5,3	4,8	5,4	5,6	0
Tredje AP-fonden	4,4	3,9	4,5	4,1	2,9
Fjärde AP-fonden	4,8	4,3	2,7	2,4	0,4
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	14,5	13,0	12,6	12,1	3,3

Källa: AP-fondernas årsredovisningar (AP1–AP4 och AP6)

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 andra avvikelser från riktlinjerna än de som fanns föregående år. De mindre avvikelserna avser längre uppsägningstid än vad riktlinjerna anger och härstammar från tiden före det att riktlinjerna infördes. 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 åren 2014–2015. De två huvudsakliga anledningarna till detta är att volymen externt förvaltad kapital har ökat och att alternativa investeringar har ökat. Förvaltningskostnaderna är högre för alternativa investeringar men tillgångsslaget har samtidigt levererat en högre nettoavkastning. Under åren 2016–2018 minskade de externa förvaltningskostnaderna. De lägre kostnaderna beror som nämns ovan på aktivt strategiskt arbete med att öka andelen internt förvaltad kapital och omstrukturering av mandat.

Tabell 4.4 Buffertfondernas externa förvaltningskostnader

	2014	2015	2016	2017	2018
Externa förvaltningskostnader mnkr ¹	850	949	860	832	768
Förändring jmf föregående år, procent	20,9	11,6	-9,4	-3,3	-7,7
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ²	1 121	1 207	1 276	1 362	1 393

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 där arvoden återbetalas.

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>	2014	2015	2016	2017	2018
Första AP-fonden	34	34	37	65	90
Andra AP-fonden	88	144	139	215	80
Tredje AP-fonden	103	113	183	118	144
Fjärde AP-fonden	64	55	13	44	17
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	289	346	372	442	331

Källa: AP-fondernas årsredovisningar

För onoterade tillgångsslag är en annan avtalskonstruktion vanligare, vilken oftast innebär att erlagda förvaltararvoden återbetalas förutsatt vinstgivande försäljningar i den onoterade fonden, därefter sker en vinstdelning. Detta innebär implicit att erlagda arvoden över exempelvis en onoterad riskkapitalfonds livstid, återbetalas i sin helhet (förutsatt att utrymme inom upparbetade vinster finns). I skrivelse 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 2018 var de erlagda arvodena 349 miljoner kronor högre än de återbetalda.

Tabell 4.6 Netto erlagda och återbetalda arvoden för onoterade innehav för vilka återbetalning medges enligt avtal

(positivt belopp då erlagda arvoden överstiger återbetalda)

<i>Miljoner kronor</i>	2015	2016	2017	2018
Första AP-fonden	71	-10	87	109
Andra AP-fonden	32	27	52	-64
Tredje AP-fonden	-70	8	37	242
Fjärde AP-fonden	3	-50	24	62
Summa	36	-25	200	349

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 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 ökat från 200 till 349 miljoner kronor, eftersom andelen kapital med denna avtalskonstruktion har ökat på senare år. Den typen av avtalskonstruktioner kan förväntas öka ytterligare i och med de ändringar av placeringsreglerna som trädde i kraft den 1 januari 2019.

5 Redovisning och utvärdering av respektive AP-fond

5.1 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 2018 överförde Första AP-fonden 6,8 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det under-skott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner. Netto uppgår fondens ackumulerade överföringar till 39,8 miljarder kronor sedan 2001.

Första AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 5,6 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat

med 2,9 procent per år under samma period. Fondens avkastning efter kostnader 2018 var -0,7 procent, jämfört med 9,6 procent år 2017. Skr. 2018/19:130

Under 2018 valde Första AP-fonden aktivt att inte investera i ett hundratal bolag med verksamhet inom tobak, kärnvapen, termiskt kol och oljesand. Fonden utarbetade även särskilda hållbarhetsövertygelser. Inom ramen för sitt ägaransvar arbetade fonden aktivt med att påverka bolagen utifrån ett urval av FN:s hållbara utvecklingsmål. Vidare har fonden inlett två samarbeten inom hållbarhetsområdet, ett med kapitalförvaltaren Arabesque för hållbarhetsanalyser av investeringar och det andra med förvaltaren BlackRock för att starta upp en hållbarhetsfond. Fonden har också bedrivit samarbete med andra investerare om Agenda 2030 och FN:s utvecklingsmål.

Tabell 5.1 Första AP-fondens resultat

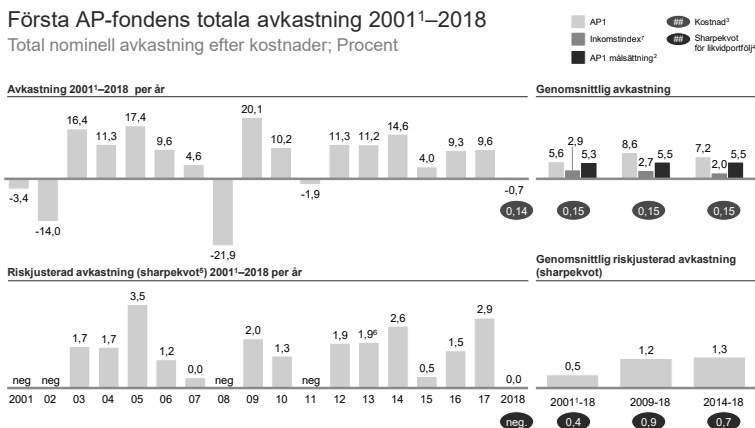
<i>Miljarder kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Ingående fondkapital	252,5	283,8	290,2	310,5	332,5
Överföringar	-5,1	-4,9	-6,6	-7,4	-6,8
Årets resultat	36,4	11,3	27,0	29,3	-2,1
Utgående fondkapital	283,8	290,2	310,5	332,5	323,7
Årets förändring	31,3	6,4	20,3	22	- 8,8
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	14,8	4,1	9,5	9,7	-0,6
Avkastning efter kostnader	14,6	4,0	9,3	9,6	-0,7

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

Första AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till -2,1 miljarder kronor 2018, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på -0,7 procent. Under året överfördes 6,8 miljarder kronor till inkomstpensions-systemet. Fondkapitalet minskade med 8,8 miljarder kronor för att uppgå till 323,7 miljarder kronor vid årets slut.

I figur 5.1 redovisas Första AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. För hela perioden 2001–2018 har Första AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 5,6 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som under samma period i genomsnitt ökat med 2,9 procent per år.

Figur 5.1 Första AP-fondens totala avkastning

1 1 juli 2001 (för 2001 anges annualiserad avkastning)
 2 Första AP-fondens målsättning sedan 2015 är att nå en genomsnittlig årlig real avkastning på 4,0 % efter kostnader mätt över rullande tioårsperiod. Målsättning 2001-14: Nominell avkastning på 5,5 % efter kostnader, mätt över rullande tioårsperiod.
 3 Provision- och föreläskostnader som andel av genomsnittet av årliga inplående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)
 4 Likvidportföljen inkluderar noterade tillgångsslag insk, aktier, räntebärande tillgångar, samt kassa
 5 Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldväxel för 2001-10, 2-årig svensk statsobligation för 2011-13, 3-årig not på svenska staten-kurven (VCC10221) för 2014-18 samt anslagande om 200 handelsdagar
 6 Beräknade sharpekvoter aviker från redovisade värden på 2,1 för totalportföljen då fonden använt en annan metod
 7 Inkomstindex från första januari 2001
 Not: Sharpekvoten definieras som rispremien (fondens avkastning minus den riskfria räntan) dividerat med fondens risk (mätta med standardavvikelsen)

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

Under 2018 uppgick fondens totala avkastning till -0,6 procent före kostnader. Största positiva bidraget till avkastningen gav alternativa investeringar (1,5 procentenheter) samt allokering, kassa och valuta (1,1 procentenheter). Inom alternativa investeringar kom bidraget framför allt från fastigheter och investeringar i onoterade bolag. Aktier bidrog negativt till avkastningen (-2,8 procentenheter, varav svenska aktier -0,8 procentenheter, globala aktier i utvecklade marknader -0,7 procentenheter och tillväxtmarknadsaktier -1,3 procentenheter).

Av nedre delen av figur 5.1 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,5 under perioden 2001–2018, 1,2 under tioårsperioden 2009–2018 och 1,3 under femårsperioden 2014–2018. Under 2018 var sharpekvoten negativ. Detta beror på att fonden hade en negativ avkastning under 2018. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk som tagits under tidsperioden.

Aktiv förvaltning

Första AP-fonden har under perioden 2001–2018 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 overlaymandat 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 0,6 procent

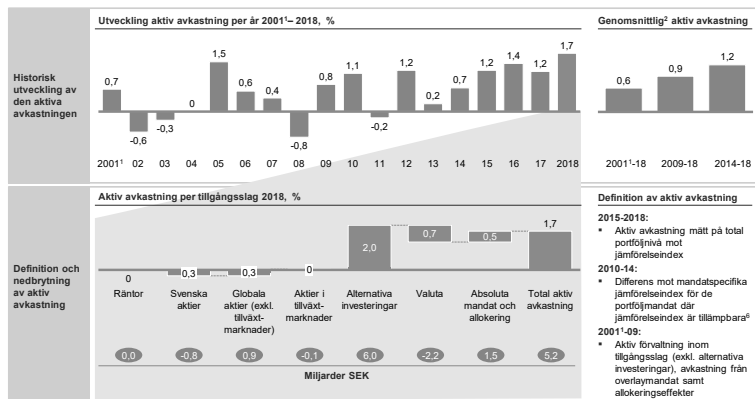
under perioden 2001–2018 och för den senaste tioårsperioden (2009–2018) var den 0,9 procent. Under 2018 var den aktiva avkastningen före kostnader 1,7 procent, vilket motsvarar ca 5,2 miljarder kronor.

Skr. 2018/19:130

Figur 5.2 Första AP-fondens aktiva avkastning 2001–2018

Första AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2018

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent



1 1 juli 2001 2 Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen
KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

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

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Första AP-fondens styrelse har beslutat att avkastningsmålet ska vara 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 5.1 framgår att fondens årliga genomsnittliga avkastning efter kostnader var 7,2 procent under den senaste femårsperioden (2014–2018), 8,6 procent under tioårsperioden (2009–2018) och 5,6 procent under perioden 2001–2018. 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 benchmark för fondens förvaltning på lång sikt (10 år). Investeringsövertygelserna bygger på en

väldiversifierad portfölj, långsiktig förvaltning samt utnyttjande av stundtals ineffektiva marknader och riskpremier. Kostnadseffektiv förvaltning och hållbart värdeskapande är också viktigt i investeringsprocessen. Kapitalförvaltningschefen ansvarar för att utforma den strategiska förvaltningen på fem års sikt. Denna bryts sedan ned enligt olika beslutsmandat till operativ förvaltning och verkställs inom investeringsorganisationen.

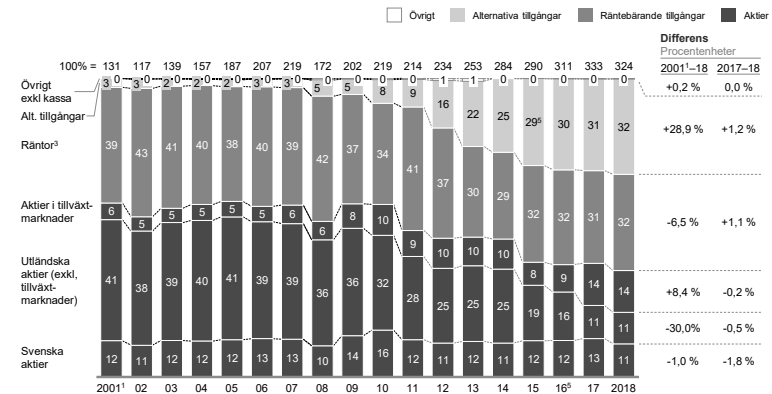
Portföljen

Första AP-fondens portfölj bestod vid 2018 års slut av 36 procent aktier, 32 procent räntebärande tillgångar och 32 procent alternativa tillgångar. Jämfört med föregående årsskifte har andelen aktier minskat med 2,5 procentenheter, andelen räntor ökat med 1,1 procentenheter och andelen alternativa tillgångar ökat med 1,2 procentenheter.

Figur 5.3 Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering

Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹-2018

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



¹ 1 juli 2001

² Den faktiska allokeringen den 31 december varje år

³ Inkluderar kassa, TAA och SAA.

⁴ Alternativa tillgångar inkluderar bland annat investeringar i hedgefonder, fastigheter, PE och riskparitetsportfölj. Riskparitetsportföljen infördes under 2013. En riskparitetsportfölj är en portfölj där varje portföljkomponent bidrar med lika mycket risk till portföljens totala risk

⁵ Ökning av aktier såg från redovisad allokering i årsredovisningen på grund av aktier i angrepsått (McKinsey utvärderar utgående marknadsvärde och AP1 redovisar exponering) samt klassificering av tillgångstyp

KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

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

Kostnader

Första AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2018 till 223 miljoner kronor. Fondens kostnadsandel sjönk under perioden 2015 – 2017 från 0,17 procent till 0,14 procent och ligger oförändrad på 0,14 procent för 2018.

Första AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2014–2018 ökat med ca 46 miljoner kronor. Under 2018 ökade rörelsekostnaderna med 14 miljoner kronor. Kostnadsökningen under 2018 beror framför allt på ökade informations- och datakostnader som härrör från inköp och installation av ett nytt system för att mäta fondens avkastning på portföljen samt utveckling och uppgradering av vissa befintliga IT-system.

Första AP-fonden hade under 2018 en stor personalomsättning där 12 personer rekryterades och 12 personer lämnade fonden. En delförklaring

till detta är att medarbetare har gått i pension och projektanställda har avslutat sina uppdrag. Skr. 2018/19:130

De externa förvaltningskostnaderna för 2018 uppgick till 228 miljoner kronor, vilket var en minskning för tredje året i rad. Minskningen jämfört med 2017 uppgick till 8 miljoner kronor.

Tabell 5.2 Första AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Interna kostnader	177	185	187	209	223
Personalkostnader	120	116	118	131	135
Lokalkostnader	10	11	12	13	13
Köpta tjänster	16	22	19	25	26
Informations- och datakostnader	24	30	31	35	45
Övrigt	6	6	7	6	3
Externa förvaltningskostnader ¹⁰	279	308	271	236	228
Summa	456	493	458	445	451
Förvaltningskostnadsandel %	0,17	0,17	0,15	0,14	0,14
Antal anställda ¹¹	51	55	61 ¹²	61	60
Andel kvinnor %	31	35	36	38	37

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Första AP-fonden har under 2018 haft ett fortsatt fokus på hållbarhet genom bland annat ett aktivt arbete för sänkt koldioxidavtryck och utarbetande av särskilda hållbarhetsövertygelser för att öka stringensen kring fondens hantering av hållbarhetsfrågor. Fonden har inlett två samarbeten inom hållbarhetsområdet, ett med kapitalförvaltaren Arabesque för hållbarhetsanalyser av investeringar och det andra med förvaltaren BlackRock för att starta upp en hållbarhetsfond. Fonden har också bedrivit samarbete med andra investerare om Agenda 2030 och FN:s utvecklingsmål.

Inom ramen för sitt ägaransvar arbetade fonden aktivt med att påverka bolagen utifrån ett urval av FN:s hållbara utvecklingsmål. Fonden har under året avyttrat investeringar i företag med väsentlig exponering mot tobak, kärnvapen, oljesand och termiskt kol.

Under 2018 deltog fonden i 32 svenska och 570 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 äger aktier. Första AP-fonden var representerad i elva valberedningar inför stämmorna 2019.

¹⁰ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹¹ Vid årets slut.

¹² Varav två projektanställda.

Skr. 2018/19:130 Arbetet med att driva frågan om affärsbaserade incitamentsprogram för bolagsledningarna fortsatte liksom arbetet för ökad mångfald i styrelserna.

Risk- och kontrollverksamhet

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

Under 2018 utfördes ett omfattande arbete för att utveckla den systematiska hanteringen av operativa risker, en process som fortsätter även under 2019.

5.2 Andra AP-fonden

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

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2018 överförde Andra AP-fonden 6,8 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. Netto uppgår fondens ackumulerade överföringar till 39,8 miljarder kronor sedan 2001.

Andra AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 5,8 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat med 2,9 procent per år under samma period. Fondens avkastning efter kostnader 2018 var -1,3 procent, jämfört med 9,0 procent 2017.

Andra AP-fonden har under 2018 fortsatt att arbeta för att integrera hållbarhetsfrågor i förvaltningen genom att bl.a. införa egenutvecklade ESG-index (Environment Social Governance Index) som fonden konstruerade under 2017 i tillgångsslaget globala aktier. Dessa index har bidragit till att sänka koldioxidavtrycket i fondens totala portfölj med 45 procent jämfört med föregående år. I början av 2018 publicerade fonden, som en av de första investerarna, en klimatrapport i enlighet med rekommendationerna från Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Fonden har även aktivt verkat för att fler företag och investerare ska rapportera i enlighet med dessa rekommendationer.

För att bättre styra och följa upp fondens arbete med hållbarhet skapades under året en hållbarhetskommitté. Fondens styrelseledamöter och samtliga anställda har även genomgått en utbildning i hållbarhetsfrågor. Skr. 2018/19:130

Tabell 5.3 Andra AP-fondens resultat

Miljarder kronor	2014	2015	2016	2017	2018
Ingående fondkapital	264,7	293,9	300,6	324,5	345,9
Överföringar	-5,1	-4,9	-6,6	-7,4	-6,8
Årets resultat	34,3	11,7	30,5	28,8	-4,3
Utgående fondkapital	293,9	300,6	324,5	345,9	334,8
Årets förändring	29,2	6,7	23,9	21,4	-11,1
Procent					
Avkastning före kostnader	13,3	4,1	10,5	9,1	-1,2
Avkastning efter kostnader	13,1	4,0	10,3	9,0	-1,3

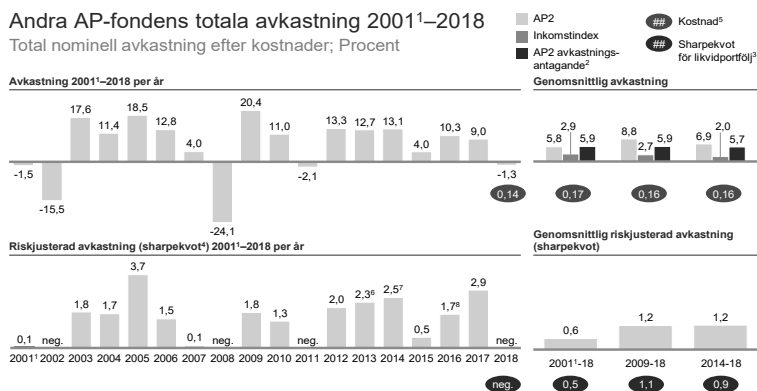
Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

Andra AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till -4,3 miljarder kronor 2018, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på -1,3 procent. Under året överfördes 6,8 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget minskade fondkapitalet med 11,1 miljarder kronor till 334,8 miljarder kronor vid årets slut.

I figur 5.4 redovisas Andra AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. För hela perioden 2001–2018 har Andra AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 5,8 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 2,9 procent per år under samma period.

Figur 5.4 Andra AP-fondens totala avkastning



1 1 juli 2001 (för 2001 anges årets avkastning)
 2 Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning. 2006-2014 var målsättningen 5 % i real avkastning. Från och med 2015 sänktes målsättningen till 4,5 % i real avkastning.
 3 Likvidportföljen inkluderar noterade tillgångsaktier inkl. svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar, samt övertyrmått.
 4 Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt protoderade tillgångar. Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldkvadd för 2001-10, 2-årig svensk statsobligation för 2011-13, 1-årig not på svenska statens-kurvan (YCGT021) för 2014-18, samt antagande om 260 handelsdagar.
 5 Provisioner och rörelsekostnader som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på ingående marknadsvärde).
 6 Avvikor från redovisad sharpekvot på 2,4 då fonden använt en annan riskfri ränta.
 7 Avvikor från redovisad sharpekvot på 2,6 för totalportfölj.
 8 Avvikor från redovisad sharpekvot på 1,9 för totalportfölj då McKinsey endast tagit hänsyn till veckodagar vid beräkning av standardavvikelse.
 KÄLLA: Andra AP-fonden; Försäkringskassan; SCB; McKinsey-analys

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

Under 2018 uppgick fondens totala avkastning till -1,3 procent efter kostnader. Till fondens negativa avkastning bidrog framför allt aktier och valutasäkring för noterade och onoterade innehav med -1,8 respektive -3,2 procentenheter. Fondens valutaexponering bidrog totalt sett dock positivt till resultatet. Räntor och alternativa investeringar bidrog positivt till avkastningen med 1,0 respektive 3,1 procentenheter. Inom alternativa investeringar kom bidraget framför allt från fondens konventionella fastighetsinvesteringar (fastighetsinvesteringar exklusive skogs- och jordbruksfastigheter) och investeringar i onoterade bolag.

Av nedre delen av figur 5.4 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,6 under perioden 2001–2018, 1,2 under tioårsperioden 2009–2018 och 1,2 under femårsperioden 2014–2018. Under 2018 var sharpekvoten negativ. Detta beror på att fonden hade en negativ avkastning under 2018. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk som tagits under tidsperioden.

Aktiv förvaltning

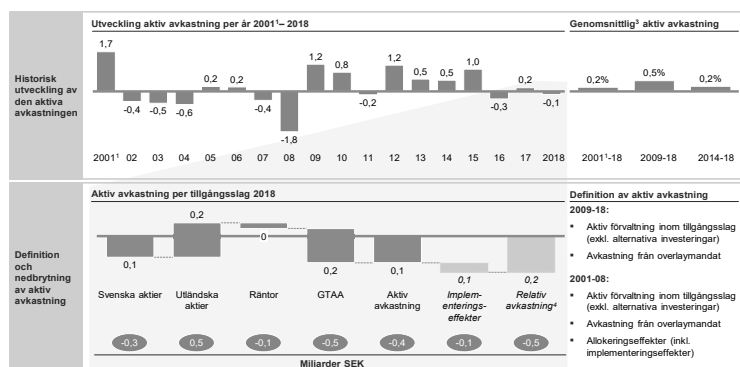
Andra AP-fonden har under perioden 2001–2018 ändrat definitionen av aktiv avkastning flera gånger. Under perioden 2001–2008 definierades den som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat och allokerings effekter (inklusive implementeringseffekter).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

Fondens aktiva avkastning före kostnader har uppgått till 0,2 procent per år mellan 2001 och 2018. Fonden har uppnått sitt mål om en aktiv avkastning om 0,5 procent per år under den senaste tioårsperioden (2009–2018), men inte under 2018, de senaste fem åren eller sedan start, se figur 5.5 nedan.

Figur 5.5 Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001–2018

Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2018

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



1 1 juli 2001

2 Beräknas mot likvidportföljen som bas

3 Medelvärde (aritmetiskt) av den årliga aktiva avkastningen

4 Fondens redovisar relativ avkastning, beräknat som den aktiva avkastning från förvaltningen justerat för implementeringseffekter, vilket inkluderar effekter från avvikelser mot den strategiska portföljen, avvikelser i allokering mellan olika index inom tillgångsslag, resultat från valutaderivat samt likviditet som ej speglats i jämförelseindex

KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

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-fonden har ett högre avkastningsmål än de övriga buffertfonderna.

Av den högra delen av figur 5.4 framgår att fondens årliga genomsnittliga avkastning efter kostnader var 6,9 procent under den senaste femårsperioden (2014–2018), 8,8 procent under tioårsperioden (2009–2018) och 5,8 procent under perioden 2001–2018. Detta innebär att Andra AP-fondens avkastning motsvarade styrelsens förväntan om avkastning på fem- och tioårssikt, men inte 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 principer, s.k. Investment Beliefs. Dessa beskriver fondens syn på hur kapitalmarknaden fungerar samt möjligheter och förutsättningar att skapa en god avkastning. 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. Målfunktionen är att minimera förväntade framtida pensionsbortfall till följd av den automatiska balanseringen i pensionssystemet. Fondens strategiska portfölj representerar den sammansättning av olika tillgångslag som fonden bedömt ger den bästa generationsneutrala och långsiktiga tillväxten för framtida pensioner.

Under 2018 lade Andra AP-fonden stor vikt vid att, inom ramen för ALM-modellen, analysera effekterna för pensionssystemet av förslaget till höjd pensionsålder. Den förstärkning som en höjning av pensionsåldern kan väntas leda till spelar roll för sannolikheten för framtida automatiska balanseringar.

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.

Portföljen

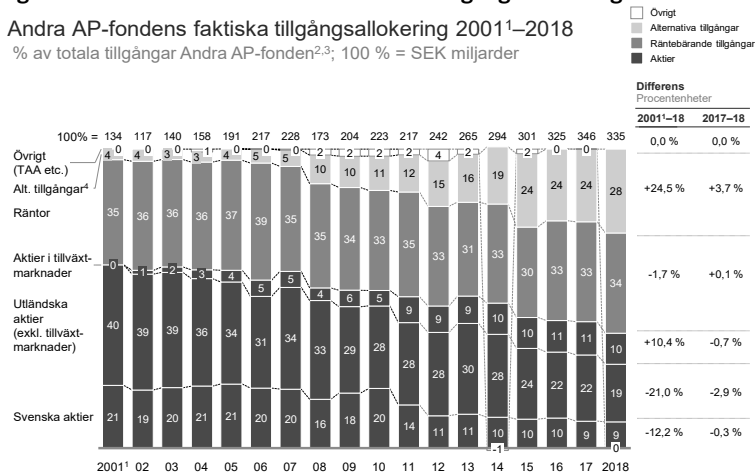
Andra AP-fondens portfölj bestod vid 2018 års slut av 38 procent aktier, 34 procent räntebärande tillgångar och 28 procent alternativa tillgångar.

Jämfört med föregående årsskifte har andelen aktier minskat med 3,9 procentenheter, alternativa tillgångar ökat med 3,7 procentenheter och andelen räntebärande tillgångar ökat med 0,1 procentenheter (figur 5.6). Förändringen är framför allt driven av utvecklingen i värderingen av de underliggande innehaven där alternativa tillgångar uppvisade en hög avkastning under året.

Figur 5.6 Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering

Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹–2018

% av totala tillgångar Andra AP-fonden^{2,3}; 100 % = SEK miljarder



¹ Avser 1 juli 2001; ² Faktisk allokering den 31 december varje år

³ Tillgångsfördelning 2001-2015 kan avvika från den redovisade fördelningen då terminsexponeringen summeras separat och ej som en del av tillgångslagens marknadsvärden, för

⁴ 2016-2018 är terminer allokerade över resterande tillgångsklasser

⁵ I alternativa tillgångar ingår sedan 2013 kinesiska A-aktier

KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

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

Kostnader

Andra AP-fondens främsta kostnadspåverkande faktorer under de senaste fem åren, på total nivå, är ökningen av förvaltat kapital, valutakurseffekter och engångskostnader i samband med den genomförda internaliseringen. Ökning av förvaltat kapital är den största faktorn till kostnadsökningen i absoluta tal eftersom framför allt externa förvaltararvoden och depåkostnader är korrelerade till storlek på förvaltat kapital. Under perioden 2012–2015 har fonden genomfört 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 minskade väsentligt och sjönk från 0,18 procent till 0,15 procent – en nivå som sänkts ytterligare till 0,14 procent under 2018.

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

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 Skr. 2018/19:130 av de viktigaste leverantörerna.

Tabell 5.4 Andra AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Interna kostnader	195	212	217	218	219
Personalkostnader	118	126	131	134	127
Lokalkostnader	5	5	5	6	6
Köpta tjänster	14	11	12	10	12
Informations- och datakostnader	46	58	58	58	61
Övrigt	12	12	11	10	13
Externa förvaltningskostnader ¹³	286	321	264	281	280
Summa	481	533	481	499	499
Förvaltningskostnadsandel %	0,17	0,18	0,15	0,15	0,14
Antal anställda ¹⁴	63	64	66	67	70
Andel kvinnor %	38	34	33	34	36

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Under året har arbetet inom hållbarhetsområdet fortsatt att utvecklas och intensifierats ytterligare. Andra AP-fonden har fortsatt att arbeta för att integrera hållbarhetsfrågor i förvaltningen. I tillgångsslaget globala aktier i den kvantitativa förvaltningen, som uppgår till ca 90 miljarder kronor, har fonden genomfört de ESG-index som fonden konstruerade under 2017. En central del i dessa nya index är att de integrerar faktorer relaterade till ESG direkt i indexsammansättningen, såsom faktorer relaterade till koldioxidutsläpp, jämställdhet och föroreningar. Exempelvis förväntas dessa index minska koldioxidavtrycket utan att försämra den förväntade riskjusterade avkastningen. Jämfört med 2017 har Andra AP-fonden sänkt den totala portföljens koldioxidavtryck med 45 procent (koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens omsättning), främst beroende på de nya indexen.

Andra AP-fonden har sedan 2013 arbetat med att analysera finansiella klimatrisker. Under 2018 följdes klimatriskanalyser upp för fossilenergi-bolag, vilket resulterade i ytterligare beslut om att inte investera i vissa bolag. Totalt har fonden fattat sådana beslut för aktier och företagsobligationer i 83 bolag på grund av finansiella klimatrisker, varav 23 kol-, 20 olje- och gasbolag samt 40 kraftbolag.

I början av 2018 publicerade Andra AP-fonden, som en av de första investerarna, en klimatrappport i enlighet med rekommendationerna från Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Under det gångna året har fonden fortsatt genomförandet av dessa rekommendationer och

¹³ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹⁴ Vid årets slut.

aktivt verkat för att fler företag och investerare ska rapportera i enlighet med dessa.

Under förra året utvecklade Andra AP-fonden en modell för analys och utvärdering av riskkapitalbolagens hållbarhetsarbete. Denna modell bygger på FN:s principer för ansvarsfulla investeringar, Principles for Responsible Investments (PRI) 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.

Andra AP-fonden har i flera år arbetat strukturerat med mänskliga rättigheter. Under året har fonden arbetat med att identifiera risker kopplade till fondens innehav och fonden arbetar för närvarande 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 var fonden bör lägga sina förebyggande insatser. Fonden har även bl.a. investerat i en obligation från Världsbanken inriktad på jämställdhetsfrågor. Obligationen ligger i linje med FN:s mål för hållbar utveckling. Som ett led i att öka mångfalden i svenska bolag skickade Andra AP-fonden, tillsammans med Första och Tredje AP-fonden, ett brev till valberedningar i noterade bolag på Stockholmsbörsen som inte har någon eller endast en kvinna i styrelsen och påtalade bristen.

Sammantaget röstade Andra AP-fonden under 2018 på 89 bolagsstämmor i svenska börsbolag, vilket är en ökning med 75 procent jämfört med föregående år. Fonden röstade också på 816 utländska bolagsstämmor. Under året har fonden, tillsammans med en grupp andra europeiska kapitalägare, haft en dialog med främst amerikanska bolag angående höga ersättningar. Fonden har också, tillsammans med andra investerare, träffat japanska och kinesiska bolag för att diskutera god bolagsstyrning.

För att bättre styra och följa upp fondens arbete med hållbarhet bildade fonden under året en hållbarhetskommitté som består av samtliga medlemmar i fondledningen, fondens seniora hållbarhetsanalytiker samt fondens chefsstrateg. Under året har samtliga anställda samt fondens styrelseledamöter genomgått utbildning i hållbarhetsfrågor

Risk- och kontrollverksamhet

Under 2018 har fonden fortsatt att arbeta med en rad olika områden som faller inom risk- och kontrollverksamheten såsom processkartläggning, krisarbete och modellrisk.

Syftet med processkartläggning 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. Målet med processkartläggning är att ständigt förbättra processerna samt att löpande identifiera och prioritera risker. Fondens processorganisation träffas årligen för uppföljning av befintliga processer och införande av nya. Under hösten 2018 genomförde Andra AP-fonden en kartläggning av huvudprocessen som är utvärdering och uppföljning samt underprocesser tillsammans med ett externt konsultföretag.

Sammanlagt kartlades ytterligare elva processer med tillhörande risker och kontroller inom områdena regelefterlevnad, risk, bokslut och avkastningsanalys.

Andra AP-fonden har också under det gångna året genomfört en översyn av sitt krisarbete. Arbetet har omfattat riskanalys, framtagande av krisplan och kriskort samt fastställande av en krisorganisation. Syftet med krisplanen är att skapa en handlingsberedskap och en sammanhållen krisledning vid allvarliga händelser som kräver extraordinära åtgärder utanför den dagliga verksamheten. Målet är att den ordinarie verksamheten kan fortgå eller återupptas så snart som möjligt efter en kris. Under 2019 planeras utbildning och information till alla anställda samt krisövningar för att sätta rutiner på plats och därigenom öka beredskapen.

Internrevisionen har på uppdrag av styrelsen granskat Andra AP-fondens hantering av modellrisk kopplad till kritiska beräkningsmodeller. Det övergripande syftet med granskningen har varit att säkerställa att fonden hanterar kritiska beräkningsmodeller på ett lämpligt sätt genom att utvärdera om det finns etablerade strukturer för att säkerställa att modellen ger ett rättvisande resultat. Övergripande bedömer internrevisionen att fonden har ett strukturerat arbete med att ta fram nya modeller samt att uppdatera redan befintliga modeller. Detta gäller från det att fonden börjar utveckla en ny modell tills det att den tas i bruk och till slut avvecklas. Internrevisionen har dock noterat ett antal områden med förbättringspotential där möjlighet finns till förbättringar av den interna styrningen och kontrollen kopplad till hanteringen av modellrisk i kritiska beräkningsmodeller. Dessa förslag kommer fonden att undersöka och utvärdera framöver.

5.3 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 2018 överförde Tredje AP-fonden 6,8 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. Netto uppgår fondens ackumulerade överföringar till 39,8 miljarder kronor sedan 2001.

Tredje AP-fonden har bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 5,9 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat med 2,9 procent per år under samma period. Under 2018 uppgick fondens

avkastning till 2,2 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar 0,6 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. Målen har uppnåtts.

Tabell 5.5 Tredje AP-fondens resultat

<i>Miljarder kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Ingående fondkapital	258,5	288,3	303,0	324,4	345,2
Överföringar	-5,1	-4,9	-6,6	-7,4	-6,8
Årets resultat	35,0	19,6	28,0	28,2	2,2
Utgående fondkapital	288,3	303,0	324,5	345,2	340,7
Årets förändring, mdkr	29,8	14,7	21,5	20,8	-4,5
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	13,8	6,9	9,5	8,9	0,7
Avkastning efter kostnader	13,7	6,8	9,4	8,8	0,6

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar

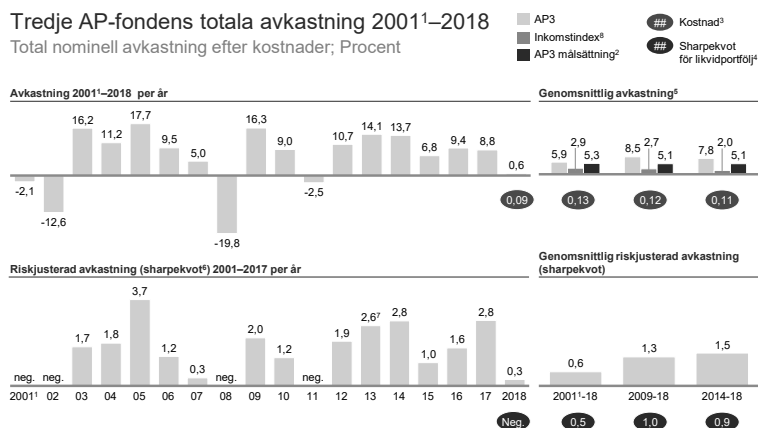
Fondkapital och resultat

Tredje AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 2,2 miljarder kronor 2018, vilket motsvarar en avkastning på 0,6 procent efter kostnader. Under året överfördes 6,8 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget minskade fondkapitalet med 4,5 miljarder kronor till 340,7 miljarder kronor.

I figur 5.7 redovisas Tredje AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. Som framgår av figurens högra del uppgick den genomsnittliga avkastningen efter kostnader till 5,9 procent per år under perioden 2001–2018, vilket kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 2,9 procent per år under samma period.

Figur 5.7 Tredje AP-fondens totala avkastning

Skr. 2018/19:130



1 1 juli 2001. 2 Målansättning på 4,0 % i real avkastning 3 Provisions- och rörelsekostnad som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde).
4 Likvidportföljen exkluderar investeringar i onoterade aktier, fastigheter, jordbruk, skog, infrastruktur, konvertibler, divergerande strategier samt makro
5 Nominell avkastning sedan fondens start (2001-2018), senaste tio åren (2009-2018) samt senaste fem åren (2014-2018).
6 Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skulldrävel för 2001-10, 2-årig svensk statsobligation för 2011-13, 1-årsnot på svenska statens kurvan (YCGT0021) för 2014-18 samt antagande om 260 handelsdagar.
7 Beräknad sharpekvot avviker från redovisat värde på 2,8 för totalportföljen då fonden använder en annan riskfri ränta.
8 Inkomstindex från första januari 2001.

KÄLLA: Tredje AP-fonden; Riksbanken; SCB, McKinsey-analys

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

Under 2018 uppgick fondens totala avkastning till 0,7 procent före kostnader. Störst bidrag till avkastningen kom från valuta och fastigheter (2,9 respektive 2,4 procentenheter). Globala aktier bidrog negativt till avkastningen med -4,5 procentenheter.

Av nedre delen av figur 5.7 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,6 under perioden 2001–2018, 1,3 under tioårsperioden 2009–2018, 1,5 under femårsperioden 2014–2018 samt 0,3 under 2018. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning fonden genererat i förhållande till den risk som tagits under tidsperioden.

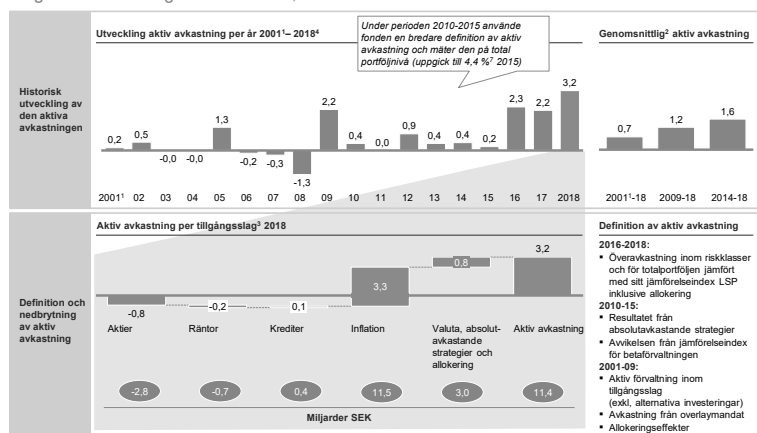
Aktiv förvaltning

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. Det innebär exempelvis att den nu gällande definitionen av aktiv avkastning från 2016 ändrats så att den tar hänsyn till riskkillnader mellan fonden och jämförelseportföljen.

Med hänsyn till ovanstående förutsättningar har Tredje AP-fondens genomsnittliga årliga aktiva avkastning före kostnader varit 0,7 procent under perioden 2001–2018, 1,2 procent 2009–2018 och 1,6 procent 2014–2018. Under 2018 uppgick den aktiva avkastningen till 3,2 procent. Till årets aktiva avkastning bidrog framförallt riskklassen inflation med 3,3 procentenheter.

Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001–2018

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent



1 juli 2001; 2 Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen; 3 Beräknas genom överavkastningen från jämförelseindex för varje tillgångsslag samt överallokering mot särskilda riskklasser jämfört med index

KÄLLA: Tredje AP-fonden; McKinsey-analys

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

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Tredje AP-fonden har ett långsiktigt reallt avkastningsmål på 4,0 procent per år. Målet bedöms ge en bra balans mellan stabilitet i pensionssystemet på lång sikt och samtidigt begränsa risken för värdefall i fondförmögenheten på kort sikt.

Av den högra delen av figur 5.7 framgår att fondens årliga avkastning efter kostnader var 7,8 procent under den senaste femårsperioden (2014–2018), 8,5 procent under tioårsperioden (2009–2018) och 5,9 procent under perioden 2001–2018. 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.

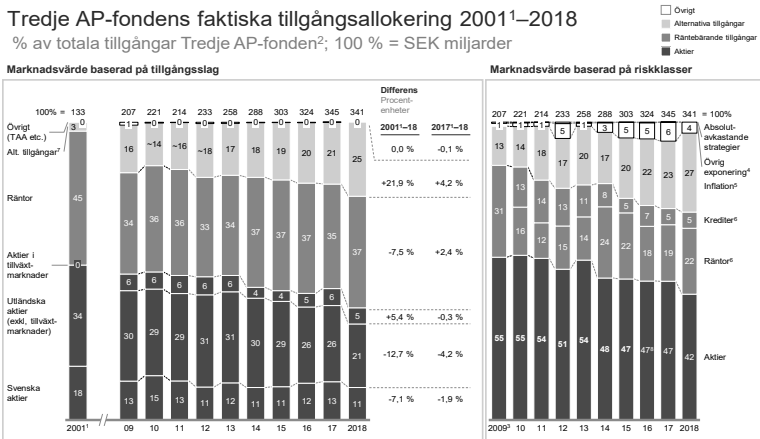
Förvaltningsmodellens särdrag möjliggör långsiktighet och flexibelt agerande. Styrelsen fattar beslut om exponeringsintervall för olika riskklasser. Därefter har den verkställande direktören mandat att genomföra och förvalta portföljens risk inom de beslutade exponeringsintervallen.

Genomförandet sker främst genom fondens betaportfölj och alternativa investeringar, men även inom kapitallösa mandat genom overlaysstrukturer och placeringar i faktiska tillgångar inom dynamisk allokering.

Portföljen

Tredje AP-fondens portfölj baserat på tillgångsslag bestod vid 2018 års slut av 37 procent aktier, 37 procent räntebärande tillgångar och 25 procent alternativa tillgångar. Motsvarande fördelning utifrån riskklasser är 42 procent aktier, 22 procent räntor, 5 procent krediter, 27 procent inflation och 4 procent absolutavkastande strategier. Under det gångna året minskade fonden allokeringen till aktier med 4 procentenheter och ökade allokeringen till räntor och inflation med 3 respektive 4 procentenheter. Förändringen beror delvis av att fonden under året beslutade att minska risken i portföljen, men också av värdeutvecklingen på de underliggande innehaven.

Figur 5.9 Tredje AP-fondens faktiska tillgångsallokering



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 uppbetalt resultat från valutaväxlingskontrakt, försäkringslänkade tillgångar samt divergerande- och makrostrategier; ⁵ Inflation utgörs av realreturnobligationer samt investeringar i skog, jordbruk, infrastruktur och fastigheter; ⁶ Uppdelningen mellan räntor och krediter fastställdes under 2010; Krediter består huvudsakligen av statsskuld- och företagsobligationer; För 2009 redovisas därför den summerade allokeringen och för 2010 och framåt visas den uppdelade; ⁷ Alternativa investeringar (25 %) består av fastigheter och skog (15 %), private equity och infrastruktur (8 %) samt försäkringsrisker (2 %).
⁸ Allokering till aktier i p.e. högre än rapporterat på grund av inkludering av valutahedge om cirka 3,4 SEK miljarder, detta påverkar således även allokering till valuta med -1 p.e.

KÄLLA: Tredje AP-fonden; McKinsey-analys

Kostnader

Tredje AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2018 till 202 miljoner kronor. Under de senaste fem åren har de interna kostnaderna totalt ökat med 13 procent samtidigt som storleken på intern förvaltat kapital ökat med 30 procent. Från 2014 till 2018 ökade intern förvaltning från 67 procent till 73 procent av totalportföljen. För att detta ska vara möjligt har den interna kompetensen stärkts på de områden som vald förvaltningsstrategi kräver. Fondkapitalet har under samma tid ökat från 258 miljarder kronor vid ingången av 2014 till 341 miljarder vid utgången av 2018.

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. Sett i relation till fondkapitalet har rörelsekostnaderna minskat från 0,07 procent 2014 till 0,06 procent 2018.

De externa förvaltningskostnaderna har minskat med 28 procent under de fem senaste åren och med 23 procent sedan föregående år. Främsta anledningen till detta är att den externa förvaltningens inriktning har förändrats. Avgifterna för externa mandat är baserade på förvaltat volym, men beror också på geografisk marknad och om förvaltningen är aktiv eller passiv. Externa förvaltningskostnader är också mycket känsliga för kronans värde i förhållande till utländska valutor. Förutom förvaltningskostnader för externa mandat innehåller externa förvaltningskostnader kostnader för bl.a. depå tjänster och hantering av säkerheter. I förhållande till totalt fondkapital uppgick de externa förvaltningskostnaderna till 0,03 procent för 2018 jämfört med 0,05 procent för 2017.

De totala kostnaderna, dvs. externa och interna förvaltningskostnader, har minskat med 13 procent under de senaste två åren. Sett som andel av förvaltat kapital innebär detta en minskning från 0,12 procent till 0,09 procent.

Tabell 5.6 Tredje AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Interna kostnader	178	192	186	195	202
Personalkostnader	120	115	121	123	129
Lokalkostnader	10	10	11	13	11
Köpta tjänster	11	21	11	11	11
Informations- och datakostnader	30	39	36	43	44
Övrigt	7	7	7	6	7
Externa förvaltningskostnader ¹⁵	162	171	180	152	117
Summa	340	363	366	347	319
Förvaltningskostnadsandel %	0,12	0,12	0,12	0,10	0,09
Antal anställda ¹⁶	57	51	57	57	59
Andel kvinnor %	35	33	37	37	39

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar

För att hålla de administrativa kostnaderna på en låg nivå samarbetar Första–Fjärde AP-fonderna genom ett särskilt samverkansråd. Rådet tillser ett gott samarbete inom områden där kostnadsfördelar kan erhållas, t.ex. gemensamma upphandlingar. Tredje AP-fonden deltar i det kanadensiska företaget CEM Benchmarkings kostnadsbenchmarking sedan många år för att utvärdera sin kostnadseffektivitet. Undersökningen

¹⁵ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹⁶ Vid årets slut.

visar att Tredje AP-fonden, vid den senaste tillgängliga analysen 2017, hade 36 procent lägre kostnader än snittet för jämförelsegruppen under den senaste femårsperioden. Jämförelsegruppen bestod av 18 internationella fonder med liknande uppdrag och storlek. Fonden arbetar löpande med att säkra kostnadseffektivitet genom omförhandlingar av avtal och genom att bygga kompetens internt så att extern expertis i mindre utsträckning behöver anlitas.

Hållbarhet och ägarstyrning

Tredje AP-fonden bedömer att välskötta bolag, som hanterar såväl klimatfrågan som sociala frågor på ett ansvarsfullt sätt, över tid ger högre riskjusterad avkastning. Fonden har under en följd av år ökat närvaron på svenska årsstämmor. Sammantaget röstade fonden under stämposäsongen 2018 på 70 ordinarie årsstämmor. Förutom ordinarie årsstämmor deltog fonden även på ett antal extrastämmor. Eftersom antalet stämmor ökat har också det totala antalet agendapunkter som fonden röstat på ökat jämfört med förra året (1 800 jämfört med 1 600 året innan). Fonden har genom sin närvaro och aktiva röstning i ett 70-tal bolag täckt ungefär 90 procent av marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen. I det internationella ägarstyrningsarbetet samverkar AP-fonderna via AP-fondernas etikråd och med andra stora kapitalförvaltare för att öka påtryckningskraften. I fondens egna bolagsdialoger ligger fokus på ett antal principiella ägarfrågor som styrelsens sammansättning, omfattningen på emissionsmandat samt ersättningsprogram som inte lever upp till fondens krav. Fonden har även lyft frågor om bolagens klimatbelastning. 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 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 om fyra hållbarhetsmål 2014 för perioden fram till och med utgången av 2018. Fokus låg på klimatbelastningen och målen var satta för att sänka koldioxidavtrycket i portföljen, att öka investeringarna i gröna obligationer och andra hållbarhetsinvesteringar samt att fastighetsinnehaven med Vasakronan i spetsen ska leda utvecklingen av hållbarhetsarbetet i den svenska fastighetsmarknaden. På det sättet förväntas fondkapitalet få störst genomslag. Målen har uppnåtts 2018 och det innebär att fondens koldioxidavtryck har halverats under perioden, att investeringar i gröna obligationer uppgick till 16,5 miljarder kronor och hållbarhetsinvesteringar som helhet till 28,5 miljarder kronor. Vasakronan blev rankad som nummer ett i Europa och som det nionde mest hållbara fastighetsbolaget i världen inom segmentet kontor av Global Real Estate Sustainable Benchmark. Fonden har beslutat att sätta upp nya

Skr. 2018/19:130 liknande mål fram till 2025 som innebär att fondens tillgångsportfölj ska bidra till att minska risken för global uppvärmning.

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 och består av nio medarbetare. 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 riskkontroll och compliance är föredragande. Riskkommittén behandlar fondens samtliga risker, motparter, nya investeringar, instrument, mandat, incidenter, exponeringar, operativ riskanalys och 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 allokeringkommitté. 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.

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 2018 överförde Fjärde AP-fonden 6,8 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. Netto uppgår fondens ackumulerade överföringar till 39,8 miljarder kronor sedan 2001.

Fjärde AP-fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 6,1 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat med 2,9 procent per år under samma period. Fonden har därmed bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Under 2018 uppgick fondens avkastning till -0,5 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på -0,2 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 2018 avyttrade fonden innehav med väsentlig verksamhet inom termiskt kol och oljesand samt även innehav i bolag kopplade till moderniseringar och uppgraderingar av kärnvapen. Under året rankades fonden främst i en internationell analys av världens 100 största pensionsfonder med avseende på deras arbete med klimatrisker.

Tabell 5.7 Fjärde AP-fondens resultat

<i>Miljarder kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Ingående fondkapital	259,7	294,9	310,0	333,9	356,6
Överföringar	-5,1	-4,9	-6,6	-7,4	-6,8
Årets resultat	40,2	20,1	30,5	30,1	-0,5
Utgående fondkapital	294,9	310,0	333,9	356,6	349,3
Årets förändring	35,2	15,1	23,9	22,7	-7,3
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	15,8	6,9	10,1	9,2	-0,1
Avkastning efter kostnader	15,7	6,8	10,0	9,1	-0,2

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar

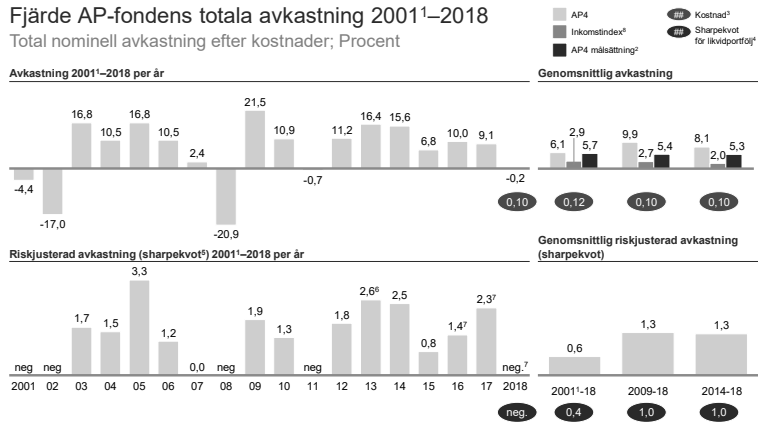
Fondkapital och resultat

Fjärde AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till -0,5 miljarder kronor 2018, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på -0,2 procent. Under året överfördes 6,8 miljarder kronor till

inkomstpensionssystemet. Sammantaget minskade fondkapitalet med 7,3 miljarder kronor till 349,3 miljarder kronor.

I figur 5.10 redovisas Fjärde AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. Som framgår av figurens högra del uppgick den genomsnittliga avkastningen efter kostnader till 6,1 procent per år under perioden 2001–2018, vilket kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 2,9 procent per år under samma period.

Figur 5.10 Fjärde AP-fondens totala avkastning



1 1 juli 2001
2 Fjärde AP-fondens medelsiktiga 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 marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)
4 Likvidportföljen omfattar placeringstillgångar, aktier, investeringar i alternativa tillgångar, inri. PE och fastigheter, samt högavkastande räntebärande tillgångar
5 Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skulddivul för 2001-10.
6 2-årig svensk statsobligation för 2011-13, 1-årsnot på svenska staten-kurvan (YCGT0021) för 2014-18 samt antagande om 260 handelsdagar
7 Avviket från redovisad sharpekvot om 2,9
8 Inkomstindex från första januari 2001

KÄLLA: Fjärde AP-fonden; Riksbanken; SCB; McKinsey-analys

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

Under 2018 uppgick fondens totala avkastning till -0,1 procent före kostnader. Största positiva bidraget till avkastningen gav reala tillgångar och valuta (1,9 respektive 1,5 procentenheter), medan globala aktier bidrog negativt till avkastningen med -3,5 procentenheter.

Av nedre delen av figur 5.10 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,6 under perioden 2001–2018, 1,3 under tioårsperioden 2009–2018 och 1,3 under femårsperioden 2014–2018. Under 2018 var sharpekvoten negativ. Detta beror på att fonden hade en negativ avkastning under 2018. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning fonden genererat i förhållande till den risk 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 allokeringseffekter. Åren 2008–2011 ingick avkastningen från overlaymandat men avkastningen från allokeringseffekter exkluderades, samtidigt som noterade tillgångsslag ingick om de hade en investeringshorisont på 0–1 år. Åren 2012–2017 ingick resultatet från den taktiska

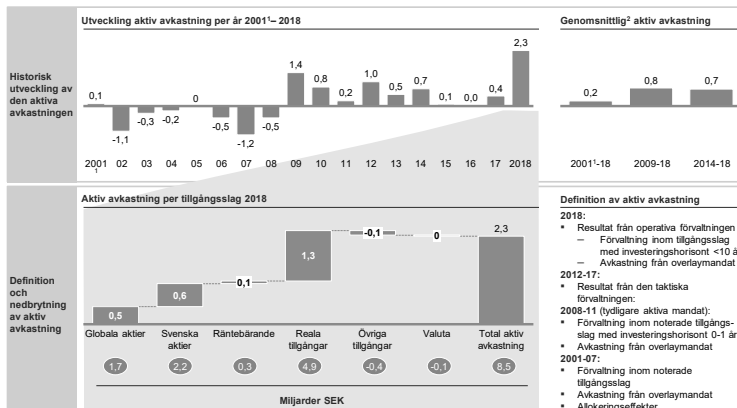
förvaltningen, vilket inkluderade förvaltning inom tillgångsslag med en investeringshorisont på 0–3 år samt avkastning från overlaymandat. Sedan 2018 definieras den aktiva avkastningen som resultatet från den operativa förvaltningen, vilket inkluderar förvaltning inom tillgångsslag med en investeringshorisont på 0–10 år samt avkastningen från overlaymandat.

Om man tar hänsyn till ovanstående förutsättningar har Fjärde AP-fondens genomsnittliga aktiva årliga avkastning före kostnader varit 0,2 procent sedan start (2001–2018), 0,8 procent under den senaste tioårsperioden (2009–2018) och 0,7 procent under den senaste femårsperioden (2014–2018). Under 2018 var den aktiva avkastningen 2,3 procent. Det var framför allt reala tillgångar (1,3 procentenheter) som bidrog positivt till den aktiva avkastningen, men även globala aktier och svenska aktier bidrog positivt (0,5 respektive 0,6 procentenheter).

Figur 5.11 Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001–2018

Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2018

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



¹ 1 juli 2001

² Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den dagliga aktiva avkastningen

KÄLLA: Fjärde AP-fonden; McKinsey-analys

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 reallt 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 5.10 framgår att fondens årliga genomsnittliga nominella avkastning efter kostnader var 8,1 procent under

den senaste femårsperioden (2014–2018), 9,9 procent under tioårsperioden (2009–2018) och 6,1 procent sedan start (2001–2018). 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-fonden har under 2018 fortsatt genomförandet av den inför 2017 uppdaterade investeringsfilosofin och portföljstrukturen för att stärka helhetssynen på portföljen, för ökad långsiktighet och bredare risktagande i förvaltningen. Investeringsfilosofin 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 att inkomstpensionssystemet 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 reallt 4,5 procent per år i genomsnitt till reallt 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 fonden kompletterat det långsiktiga målet med ett medelsiktigt mål på reallt 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.

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

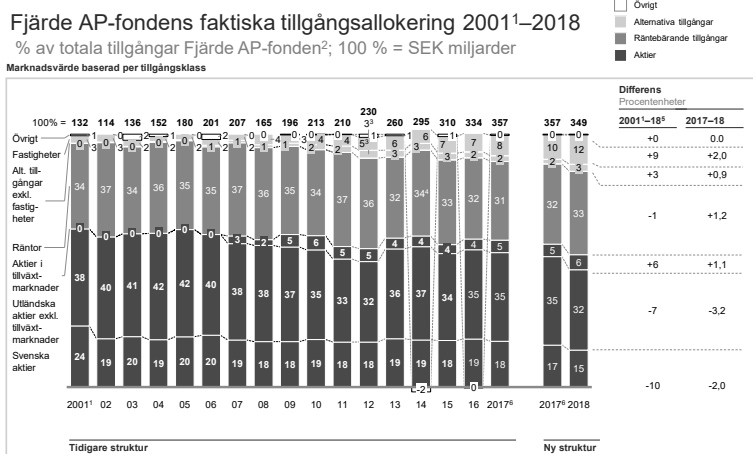
Portföljen

Fjärde AP-fondens portfölj bestod vid 2018 års slut av 53 procent aktier, 33 procent räntebärande tillgångar och 15 procent alternativa tillgångar (huvudsakligen fastigheter). Jämfört med föregående årsskifte har andelen svenska aktier och globala aktier i utvecklade marknader minskat med 2,0 respektive 3,2 procentenheter medan tillväxtmarknadsaktier har ökat

med 1,1 procentenheter, andelen räntor ökat med 1,2 procentenheter och andelen alternativa tillgångar (inklusive fastigheter) ökat med 2,9 procentenheter.

Skr. 2018/19:130

Figur 5.12 Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering



¹ Aser 1 juli 2001

² Den faktiska allokeringen den 31 december varje år

³ Tillgångsallokeringen till fastigheter samt andra alternativa tillgångar 2012 är ej helt jämförbar med 2011 då fastighetsinvesteringar motsvarande SEK 900 miljoner klassificerades om från alternativa tillgångar till fastigheter vid årsavslutet 2011/12

⁴ Skiljer sig från årsredovisningen (32%) då McKinsey enbart inkluderat räntebärande från den taktiska portföljen (dvs. ej inkluderat kassa)

⁵ Fonden har bytt portföljstruktur och system vilket medför svårigheter i direkt jämförelse av tillgångsallokering från 2001-2018

⁶ För 2017 visas tillgångsallokering enligt både tidigare och nuvarande förvaltningsstruktur och system

KÄLLA: Fjärde AP-fonden, McKinsey-analys

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

Kostnader

De senaste fem åren har Fjärde AP-fondens kostnadsnivå, mätt som andel av genomsnittligt förvaltad kapital, legat stabilt på 0,10–0,11 procent. En internationell kostnadsjämförelse som utförs av CEM Benchmarking visar att för 2017 var Fjärde AP-fondens kostnadsnivå 49 procent lägre än för jämförbara internationella pensionsfonder.

Under femårsperioden (2013–2018) har kapitalet ökat med i genomsnitt 6,1 procent per år. De interna kostnaderna har under perioden ökat med i genomsnitt 2,4 procent per år. En väsentlig andel av fondens kostnader är kopplade till ökningen av förvaltad kapital (såsom externa förvaltningsarvodet) samt att flera kostnader faktureras i annan valuta och har därför ökat till följd av kronförsvagningen. De mest betydande kostnadsposterna – personalkostnader och it-kostnader – uppvisar dock både en fallande ökningstakt i förhållande till föregående femårsperiod (2012–2017). Externa förvaltningskostnader har ökat under perioden som ett medvetet strategival för att ytterligare bredda och förbättra portföljens avkastningspotential. Fonden arbetar löpande och aktivt med kostnadseffektivitet, såsom fortsatt ökad andel intern förvaltning, översyn av systemstöd och informationstjänster, rationalisering av antal kreditvärderingsinstitut och en översyn av indexkostnader. Samtidigt innebär ändrade regler för AP-fonderna en ökad ambitionsnivå när det gäller förvaltning och hållbarhet. Det förväntas öka behovet av resurser framöver.

Tabell 5.8 Fjärde AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Interna kostnader	195	197	195	214	211
Personalkostnader	125	124	117	130	126
Lokalkostnader	12	12	12	10	10
Köpta tjänster	9	7	11	14	14
Informations- och datakostnader	41	43	46	47	52
Övrigt	8	11	9	13	9
Externa förvaltningskostnader ¹⁷	101	128	132	132	135
Summa	296	325	327	346	346
Förvaltningskostnadsandel %	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10
Antal anställda ¹⁸	54	55	54	53	54
Andel kvinnor %	35	38	35	34	31

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar

Fjärde AP-fonden har under 2018 genomfört förstärkningar i investeringsorganisationen, b.l.a. genom ökade resurser till enheterna Strategisk Allokering & kvantitativ analys samt till Alternativa investeringar. Under året rekryterades en ny CFO samt chef för Alternativa investeringar. Fonden formaliserade även en strategisk HR-funktion på stabsnivå.

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.

Under 2018 har fonden fortsatt att utveckla sitt arbete inom fokusområdet Klimat & miljö. Fonden har arbetat aktivt för att minska koldioxidexponeringen i den globala aktieportföljen genom avyttringar av bolag med väsentlig exponering mot termiskt kol och oljesand samt genom löpande utveckling av fondens lågkoldioxidstrategier. Fonden arbetar även för att bredda definitionen av resurseffektivitet utöver koldioxidexponering. Fonden har genomfört ett arbete med klimatscenarioanalys och analys av hållbarhetstrender för att stärka kunskapen i organisationen och identifiera tematiska hållbarhetsinvesteringar. Bland annat gjordes investeringar i fonder som utvecklar marknaden för gröna obligationer i tillväxtländer samt i onoterade tillväxtbolag fokuserade på omställning till ett hållbart samhälle. Fonden beslutade även om att avyttra innehav i bolag med verksamhet kopplad till modernisering och uppgradering av kärnavapen. Sedan 2013 är fonden investerare i, men även aktiv för att

¹⁷ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹⁸ Vid årets slut.

utveckla, marknaden för gröna obligationer när de svarar på fondens krav på lönsamhet och hållbarhet.

Fjärde AP-fonden har sedan 2016 inte tobaksbolag i portföljen eftersom fonden bedömer att hälsorisker, samhällskostnader och ökade regleringar innebär investeringsrisker som är felprissatta och att tobaksbolagens värderingar är för höga. Konventionen för tobakskontroll, vilken syftar till att fortlöpande och kraftigt minska tobakskonsumtionen, stöder även fondens beslut att inte äga tobaksbolag.

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 (33 stycken 2018) med målsättningen bästa möjliga styrelse för respektive bolag samt med fokus på ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna. I de valberedningar inför stämman under 2018 där Fjärde AP-fonden deltog var 39 procent av de nyvalda ledamöterna kvinnor. Ägaransvaret utövades genom att rösta på 90 svenska och 971 utländska bolagsstämmor under 2018.

Fjärde AP-fonden har arbetat länge med att ta hänsyn till hållbarhetsaspekter i investeringsarbetet och anser att hållbarhetsfrågor är viktiga för att korrekt kunna bedöma avkastningspotential och risk för olika investeringsalternativ. Fjärde AP-fonden har under 2018 fått positiv uppmärksamhet och flera utmärkelser både i Sverige och internationellt för fondens förvaltnings- och hållbarhetsarbete och för dess rapportering. Bland annat rankades Fjärde AP-fonden främst i en internationell analys av världens 100 största pensionsfonder avseende arbete med klimatrisker.

Risk- och kontrollverksamhet

Under 2018 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 och rapporterar även direkt till styrelsen. Funktionen för regelefterlevnad granskar verksamheten utifrån regelefterlevnad av 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 fonden fortsatt utvecklingen av processen för hantering av operativa risker. Bland annat har genomgång och kartläggning av fondens it-process gjorts tillsammans med externt konsultstöd och kartläggning av identifierade huvudprocesser inom förvaltningsverksamheten har slutförts. Fondens har genomfört en krisövning och en utvärdering av krisplaner. En översyn och omarbetning av styrdokument har gjorts med anledning av de lagändringar som trädde i kraft den 1 januari 2019.

Regeringens bedömning: Den strategi som har gällt sedan 2011 förefaller vara välgrundad och har medfört en förbättring av 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. Utvärdering av fondens resultat görs under en längre tidsperiod och diskussionen kring måluppfyllelsen av fondens egna mål bör därför fortsätta.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Sjätte AP-fonden är en av buffertfonderna, men är till skillnad från de övriga fonderna stängd, dvs. fonden har inga in- eller utflöden. Det innebär att Sjätte AP-fonden till skillnad mot 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.

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 mot mogna bolag. Investeringar i tidig fas görs endast indirekt via fonder och i mer restriktiv omfattning än tidigare.

Tabell 5.9 Sjätte AP-fondens resultat

<i>Miljarder kronor</i>	2018	2014–2018	2009–2018	1997–2018
Ingående fondkapital	31,6	22,1	16,4	10,4
Överföringar	0	0	0	0
Årets resultat	3,0	-	-	-
Utgående fondkapital	34,7	34,7	34,7	34,7
<i>Procent</i>				
Avkastning efter kostnader	9,6	9,4	7,8	5,6
Avkastningsmål ¹	-0,6	12,0	15,5	11,9

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

Sjätte AP-fonden har under det gångna året fortsatt att utveckla sitt hållbarhetsarbete. Ansvarsfulla investeringar och hållbarhet är integrerat i investeringsprocessen och i det aktiva ägarstyrningsarbetet och fonden har fått höga betyg i Principles for Responsible Investments (PRI) årliga utvärdering av arbetet med ansvarsfulla investeringar. Fonden har ett brett hållbarhetsfokus som inbegriper frågor kring mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö, anti-korruption och hållbar utveckling. Ansvarsfulla investeringar och hållbarhet är integrerat i investeringsprocessen och i det

aktiva ägarstyrningsarbetet. De tidigare fokusområdena, jämställdhet, Skr. 2018/19:130 mångfald och klimat, har varit prioriterade även under 2018.

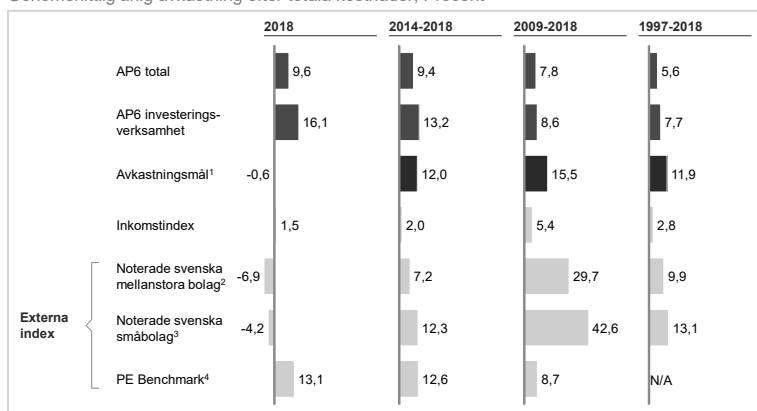
Fondkapital och resultat

Sjätte AP-fondens resultat uppgick till 3,0 miljarder kronor 2018, jämfört med 3,5 miljarder kronor året innan. Detta motsvarar en nominell avkastning på 9,6 procent, jämfört med 12,3 procent året innan. Sedan fonden bildades 1996 har fondkapitalet ökat med 24,3 miljarder kronor, från 10,4 miljarder kronor till 34,7 miljarder kronor. Detta motsvarar en total värdetillväxt sedan starten på 234 procent och en årlig genomsnittlig tillväxt på 5,6 procent.

Figur 5.13 Sjätte AP-fondens totala avkastning

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 kassaallokering

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 Europe PE Europe All (vår avkastningen för en medelfond i Europa inom samtliga PE-strategier, för att vara rättvisande har detta benchmark justerats för ett likviditetsbehov om 10 %, således består resultat till 90 % av utvecklingen av onoterade tillgångar och 10 % av OMX T-Bill)

KÄLLA: Sjätte AP-fonden; McKinsey-analys

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 AP-fondens investeringar fokuseras på det s.k. buyout-segmentet (mogna bolag) där marknads, liksom AP-fondens, historik när det gäller avkastning gör det rimligt att förvänta sig en god avkastning framöver.

Avkastningen för 2018 uppgick till 9,6 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 1997–2018 eller under den senaste fem- eller tioårsperioden. Däremot uppnådde fonden styrelsens avkastningsmål under 2018 (se figur 5.13). Det bör dock noteras att jämförelsen för perioden före

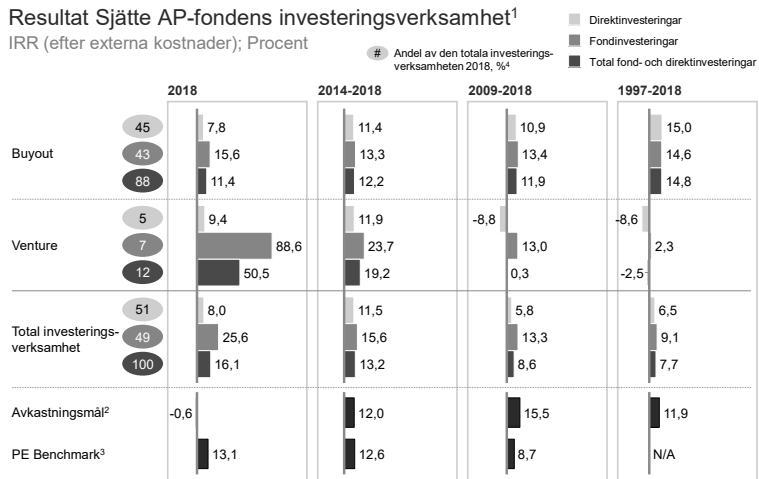
2012 är mindre relevant på grund av den nya investeringsstrategin som infördes det året.

Det bör även noteras att Sjätte AP-fonden för samtliga tidsperioder väl har överträffat inkomstindex – det index som utgör benchmark 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

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 presterat bra avkastning för perioden 1997–2018, vilket var 15,0 procent för direktinvesteringar och 14,6 procent för fondinvesteringar. För tioårsperioden (2009–2018) uppgick avkastningen till 10,9 procent för direktinvesteringarna och 13,4 procent för fondinvesteringarna. För femårsperioden (2014–2018) var motsvarande siffror 11,4 respektive 13,3 procent och för 2018 var de 7,8 respektive 15,6 procent. Sedan fondens start har direktinvesteringar avkastat marginellt bättre än fondinvesteringar, men för samtliga övriga kortare tidsperioder har fondinvesteringarna haft en högre avkastning än direktinvesteringarna.

Figur 5.14 Sjätte AP-fondens resultat och fondkapital per affärsområde



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

I affärsområdet venture capital (expansionsbolag) har resultatet varit negativt för perioden 1997–2018 (-2,5 procent) och marginellt positivt (0,3 procent) för tioårsperioden (2009–2018). Under 2018 var det totala resultatet för fond- och direktinvesteringar 50,5 procent, där direktinvesteringar hade ett resultat på 9,4 procent och fondinvesteringar hade

ett resultat på 88,6 procent. Den höga avkastningen förklaras delvis av investeringen i Creandum och Spotify som börsnoterades under 2018. För perioden 2014–2018 var det totala resultatet för fond- och direktinvesteringar 19,2 procent. Avkastningen för fondinvesteringar inom venture capital var 23,7 procent för femårsperioden 2014–2018. Sett över en längre tidsperiod har fondinvesteringar i expansionsbolagen klarat sig generellt bättre än direktinvesteringar och avkastningen 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 och EV/EBITDA.

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 bolagens 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 finansieringsrundan kan också utgöra en del i bedömningen. Riktas en materiell del av rundan utanför befintlig ägarkrets så 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.

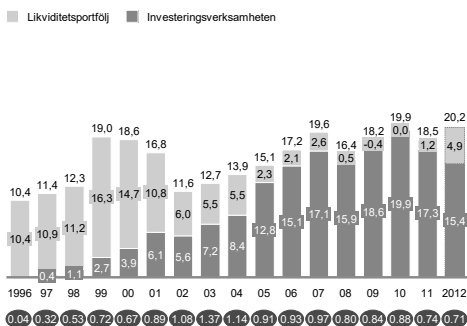
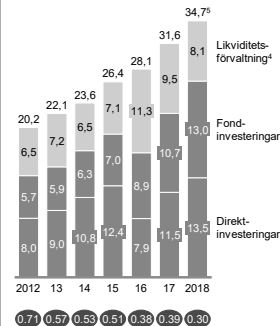
I Sjätte AP-fondens portfölj finns enstaka innehav som är s.k. ”pre revenue-bolag”, dvs. bolagen har ännu inte någon verksamhet som genererar intäkter. Dessa bolag är mycket svåra att värdera och av naturliga skäl används en restriktiv värdering som ofta innebär anskaffningsvärde eller lägre. De private 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 1996–2018

Totala tillgångar Sjätte AP-fonden¹; SEK miljarder

 Totala kostnader som andel av genomsnittligt förvaltat kapital²
 Procent

Utveckling av fondkapital per år 2001 - 2012 enligt tidigare definition

Fondkapital 2012-2018 enligt ny definition³

1 AP6 redovisningsprinciper inom tilläggsområdet Private Equity. I) värdering görs vid årets utgång som inkluderar kvartal fyra, II) försälda värderingsprinciper av direktinvesteringar i onoterade tillgångar samt kostnader för samtliga tillgångsförda kostnader (inklusive förvaltningskostnader) och därmed införsvälta dessa i resultatet

2 Totala kostnader enligt definition i fondens årsredovisning, systema management fees kostnadsföra som det orealiserade resultatet

3 Enligt den nya definitionen redovisas fond- och direktinvesteringar separat. Noterade smällbolag redovisas som en del av likviditetsförvaltningen. Sedan 2014 ingår även hedgegar i investeringsverksamheten vilka tidigare tillhört internbanken

4 Under 2018 realiserades kvarvarande delen av den noterade smällbolagsportföljen om SEK 0,3 miljarder. 1,4 miljarder utgör kort betalningsberedskap, 6,8 miljarder utgör förvaltning av överlikviditet (28% placerat i aktiendek och 74% i räntebärande värdepapper). SEK -0,1 miljarder utgör övrigt rörelsekapital och avser av genomförd affär som ej gått till likvid och är bokförd som en skuld

5 Dejar summerar ej på grund av avrundning

KÄLLA: Sjätte AP-fonden; McKinsey-analys

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 Sjätte AP-fonden har fondkapitalet ökat från 18,5 miljarder kronor till 34,7 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 2018 har Sjätte AP-fonden haft en hög investeringstakt och fortsatt uppbyggnaden av en väldiversifierad portfölj i enlighet med fondens investeringsstrategi. För att hantera befintlig överlikviditet som kommer från tidigare års försäljningar har en ny förvaltningsform etablerats där den långsiktiga likviditeten placeras i likvida fonder hos externa förvaltare. Styrelsens bedömning är att Sjätte AP-fonden har god intern kontroll, med processer som kontinuerligt utvecklas. Fokusområdena 2018 var it-säkerhet och likviditetsrisk. Fondens hållbarhetsarbete ligger i framkant och fonden har fått höga betyg i PRI:s årliga utvärdering av arbetet med ansvarsfulla investeringar. Fokusområdena under året var jämställdhet, mångfald och klimat.

Styrelsens övergripande slutsats är att Sjätte AP-fonden har lyckats väl med att utföra sitt uppdrag under 2018, samt med att leva upp till omgivningens högt ställda förväntningar.

Investeringsverksamheten

Investeringsverksamheten kan delas in i direktinvesteringar och i fondinvesteringar. Marknadsvärdet av direktinvesteringarna 2018 uppgick till 13,5 miljarder kronor och resultatet före interna kostnader uppgick till 0,9 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 8,0 procent.

Avkastningen har sin grund i en bred värdeutveckling hos ett stort antal co-investeringar, men har minskat genom enskilda portföljbolag som har utvecklats negativt under året. I likhet med 2017 stod företag i mogen fas (buyout) för huvuddelen av marknadsvärdet med 12,0 miljarder kronor och resultatet med 0,8 miljarder kronor. Avkastningen uppgick till 7,8 procent. Avkastningen förklaras av en generell uppgång i portföljen och genom ett par realiserade försäljningar. För investeringar i tidig fas (venture capital) uppgick marknadsvärdet till 1,4 miljarder kronor och resultatet till 124 miljoner kronor.

När det gäller fondinvesteringarnas marknadsvärde uppgick det till 13,0 miljarder kronor och resultatet till 2,6 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 25,6 procent. Det största segmentet inom fondinvesteringar var buy-out portföljen där det marknadsvärderade kapitalet uppgick till 11,3 miljarder kronor och resultatet till 1,2 miljarder kronor. Detta motsvarar en avkastning på 15,6 procent. Inom venture capital uppgick det marknadsvärderade kapitalet till 1,7 miljarder kronor och resultatet till 1 315 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning på 88,6 procent. Den höga avkastningen inom venture capital förklaras framför allt av investeringen i Creandum och Spotify som börsnoterades under 2018 och avyttrades till nästan 100 gånger investerat belopp.

Sjätte AP-fonden hade en hög investeringstakt under 2018 och utfäst, men ännu inte använt kapital uppgick vid årsskiftet till 16,9 miljarder kronor.

Likviditet

Likviditetsreserven utgör den del av Sjätte AP-fondens kapital som inte är sysselsatt 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. Investeringarna görs i räntebärande värdepapper med hög likviditet. Målsättningen för förvaltningen av räntebärande värdepapper är att uppnå en avkastning i linje med OMRX T-Bill. Storleken på belopp med denna förvaltningsinriktning motsvarar en betalningsberedskap på 6–12 månaders nettoflöden inom investeringsverksamheten.

Belopp överstigande den löpande betalningsberedskapen ingår i förvaltningen av fondens överlikviditet. Eftersom fonden är stängd 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. Under året har en ny placeringsstrategi för den längre förvaltningen av överlikviditeten genomförts. I syfte att skapa möjlighet till en god riskjusterad avkastning placeras därmed överlikviditeten med en högre risk än den korta betalningsberedskapen. Över längre tid förväntas 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 upplåna kapital.

Likviditetsportföljen minskade under året och uppgick vid årsskiftet till 8,1 miljarder kronor, vilket motsvarar 24 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. Under året avvecklades det sista av innehavet i Lannebo Microcap. Detta innehav ersätts av aktieexponeringen i den nya placeringsstrategin. Resultatet för likviditetsförvaltningen uppgick till -302 miljoner kronor. Den främsta anledningen till det negativa resultatet är den globala nedgången på aktiemarknaden under hösten där samtliga aktieindex utvecklades negativt.

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 har minskat till följd av avvecklingen av innehavet i Lannebo Microcap.

Tabell 5.10 Sjätte AP-fondens kostnader

<i>Miljoner kronor</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Interna kostnader	98	106	92	86	93
Personalkostnader	64	64	68	64	67
Lokalkostnader	6	5	6	6	6
Köpta tjänster	8	18	4	2	4
Informations- och datakostnader	5	6	4	4	4
Övrigt	15	13	10	10	12
Externa förvaltningskostnader ¹⁹	22	21	13	31	8
Summa	120	127	105	117	101

Källa: Sjätte AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Sjätte AP-fonden fortsatte under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete. Fonden har arbetat vidare med sin egenutvecklade modell för utvärdering

¹⁹ Exklusive prestationsbaserade arvoden

av hållbarhetsarbetet i private equity och publicerat en hållbarhetsrapport som är upprättad i enlighet med GRI Standards, Task Force on Climate Related Financial Disclosures samt i enlighet med krav om hållbarhetsredovisning i årsredovisningslagen (1995:1554). Sjätte AP-fonden har också fått höga betyg i PRI:s årliga utvärdering av arbetet med ansvarsfulla investeringar.

Sjätte AP-fonden har fortsatt ett brett hållbarhetsfokus som inbegriper frågor kring mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö, anti-korruption och hållbar utveckling. 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. Fonden har fört en löpande intressentdialog, som under 2018 inte visade någon väsentlig förändring i intressenternas förväntningar på fonden.

Under året genomfördes den årliga hållbarhetsutvärderingen av riskkapitalfonder där det är ett starkt fokus på strukturerad återkoppling av utvärderingens resultat. Sjätte AP-fonden har även en aktiv dialog med och är kravställande mot fonder och företag. Arbetet innebär även incidenthantering, inklusive platsbesök hos utvalda innehav för egen analys och uppföljning av förbättringsåtgärder. Fonden har också ett utbyte av ”best practice” med internationella aktörer när det gäller ESG-analyser och uppföljning.

De tidigare fokusområdena, jämställdhet, mångfald och klimat, har även under 2018 varit prioriterade. Utöver integrering i utvärderingen före investering och i uppföljningen under ägarfasen, har specifika projekt genomförts. Sjätte AP-fonden har t.ex. aktivt deltagit i internationella forum (Institutional Limited Partners Association, ILPA, Principles for Responsible Investment, PRI, Invest Europe) med utveckling av ESG-relaterade verktyg och analyser inom private equity samt arrangerat ett forum med fokus på jämställdhet och mångfald där ledande nordiska private equity-aktörer deltog (en uppföljning av det seminarium som hölls 2016). Genomförandet av den årliga klimatanalysen av den egna investeringsportföljen innebär att Sjätte AP-fonden fortsätter sitt påverkansarbete med att efterfråga klimattransparens bland onoterade bolag och riskkapitalfonder.

5.6 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.

Sammanfattning

Sjunde AP-fonden är det statliga alternativet i Premiepensionssystemet. Pensionsmedlen kommer från sparare som avstått från att välja fonder eller sparare som aktivt önskar ett långsiktigt pensionssparande i statlig regi. Sjunde AP-fondens 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 samt 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). 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 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 ned 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 med en hävstång som innebär en ökad aktieexponering. Under 2018 sänktes normalnivån på hävstången från 135 till 125 procent och den faktiska hävstången sänktes till 115 procent för att minska risken i portföljen.

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 2000–2018 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 8,6 procent per år, vilket är 5,6 procentenheter högre än inkomstpensionens utveckling under samma period (3,0 procent per år). AP7 Såfa har därmed uppnått sitt kompletterande avkastningsmål. Sjunde AP-fondens avkastning har sedan 2001 överträffat premiepensionsindex avkastning, trots att fondens förvaltning under perioden 2001–maj 2010 styrdes av bestämmelser som angav att risken skulle vara lägre än för genomsnittet av de privata fonderna (vilket, allt annat lika, begränsar möjligheterna till högre avkastning). Fonden har under 2018 bedrivit ett utvecklingsarbete för att inom ramen för sitt regelverk diversifiera portföljen genom att göra fonden mindre beroende av exponeringar mot stora och medelstora bolag (genom bl.a. minskad hävstång) till förmån för

exponeringar mot småbolag, tillväxtmarknader, riskpremier och alternativa strategier. Skr. 2018/19:130

Sjunde AP-fondens aktiva förvaltning, jämfört med valda index, uppnådde under året de mål som styrelsen har satt för denna förvaltning.

Sjunde AP-fonden arbetar med påverkan på hållbarhetsområdet genom olika åtgärder, t.ex. röstning, dialog och svartlistning. Under 2018 har aktiva gröna mandat som bidrar till lösningen av klimatproblemen genomförts med investerat kapital som frigjorts från bolag som svartlistats till följd av att de aktivt motarbetar Parisavtalet. Fonden påbörjade även ett nytt tema inriktat på mänskliga rättigheter. Regeringen ser positivt på fondens arbete inom hållbarhetsområdet.

Strategisk förvaltning

Sjunde AP-fonden förvaltade vid utgången av 2018 ca 460 miljarder kronor (42 procent av medlen i premiepensionssystemet) för ungefär 4,2 miljoner pensionssparare. Av beloppet uppgick AP7 Aktiefond till 418,9 miljarder kronor och AP7 Räntefond till 41,2 miljarder kronor. Sedan 2001 har Sjunde AP-fondens andel av det totala premiepensionssystemet ökat med totalt 11,3 procentenheter.

Målet för AP7 Såfa är att avkastningen ska vara minst lika bra som den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna på Pensionsmyndighetens fondtorg. Sedan införandet av en ny förvaltningsmodell i maj 2010 t.o.m. 2018 uppgår avkastningen i AP7 Såfa till 13,6 procent per år, jämfört med de privata fondernas avkastning om 7,1 procent per år (se tabell 5.11). Avkastningen i det statliga förvalsalternativet var därmed nästan dubbelt så hög jämfört med de privata alternativen under den här perioden. Under 2018 var avkastningen negativ -2,75 procent, vilket ändå är högre än de privata alternativen vars avkastning uppgick till -2,93 procent.

Tabell 5.11 Utveckling för Sjunde AP-fondens nya förvaltningsmodell maj 2010–2018 och 2001–2018 (procent)

Procent	2001–2018 ⁴	Maj 2010–2018 ³	2018
AP7 (PSF och SÅFA) ¹	6,4	12,8	-2,75
Premiepensionsindex ²	3,6	7,1	-2,93

Not 1: Utgörs av PSF (Premiesparfonden) januari 2001–maj 2010 och SÅFA maj 2010–december 2018.

Not 2: I SEK men inte valutasäkrad. Genomsnittlig avkastning för fonderna i premiepensionssystemet (exklusive AP7:s produkter).

Not 3: Geometriskt snitt av den årliga avkastningen 24 maj 2010 – 31 dec 2018.

Not 4: Genomsnittlig avkastning för premiepensionsindex justerat för avgift och rabatt.

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Pensionsmyndigheten och AP7 Årsredovisning)

Aktiv förvaltning

Sjunde AP-fonden använder, i hög grad, indexbaserade strategier, men förvaltar även del av kapitalet aktivt (ca 6 procent av aktiefonden och 4 procent av räntefonden 2018). Sjunde AP-fonden har utvecklat sin förvaltningsmodell och i december 2016 presenterade fonden en ny strategisk portfölj som ska genomföras stegvis fram till år 2020. Den aktiva avkastningen efter kostnader var positiv för AP7 Aktiefond 2018 och under perioden 2014–2018 med 40 respektive 24 baspunkter, vilket överstiger styrelsens mål om 20 baspunkter per år. Målet för räntefonden

är att avkastningen ska motsvara avkastningen för fondens jämförelseindex. Den aktiva avkastningen för AP7 Räntefond var negativ för 2018 och under perioden 2014–2018 med -1 respektive -2 baspunkter.

AP7 Aktiefond

AP7 Aktiefond har en global inriktning med normvärde på 96 procent globala aktier, en hävstång som innebär en strategisk inriktning på 125 procent global aktiemarknadsexponering och aktiv förvaltning på utvalda marknader med fokus på kort till medellång sikt. Av aktiefonden förvaltas 97 procent externt. Vid 2018 års slut uppgick det förvaltade kapitalet till 418,9 miljarder kronor (396,2 miljarder kronor året innan). Fondens totalavkastning uppgick under 2018 till -3,0 procent (17,7 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 risk och förväntad avkastning – globalportfölj.
- Ökad riskspridning genom att vikta om och addera fler tillgångsslag och investeringsstrategier – diversifiering.
- Anpassning av fondens risknivå och riskinnehåll över tid med hjälp av en systematisk riskhantering – riskramverk.

Under 2018 har ett utvecklingsarbete bedrivits för att göra fonden mindre beroende av exponeringar mot stora och medelstora bolag till förmån för exponeringar mot småbolag, tillväxtmarknader, riskpremier och alternativa strategier.

Basportföljen består av 96 procent globala aktier (svenska aktier ingår i globala aktier) och 4 procent riskkapitalinvesteringar. Basportföljen förvaltas i huvudsak passivt genom externa förvaltare. Tillgångsslaget riskkapitalplaceringar omfattar indirekta placeringar i onoterade företag genom olika fondkonstruktioner. Tillämpning av hävstång i förvaltningen gör att placeringsutrymmet är större än fondkapitalet.

Fram till och med 2015 var hävstångens normalnivå 50 procent, men den har därefter justerats ned i flera steg för att 2018 uppgå till 25 procent. Fondens faktiska hävstångsnivå sänktes 2015 till ca 25 procent och uppgick vid utgången av 2018 till 14,9 procent.

Tabell 5.12 Avkastning efter kostnader AP7 Aktiefond (procent per år)

	2016	2017	2018
AP7 Aktiefond	16,5	17,7	-3,0
Jämförelseindex	16,5	18,0	-3,3
Differens	0,0	-0,3	+0,3

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning

Totalavkastningen för AP7 Aktiefond var -3,0 procent under 2018, vilket var 0,3 procentenheter bättre än jämförelseindex (tabell 5.12). Den

negativa utvecklingen under 2018 förklaras av nedgången på den globala aktiemarknaden. Skr. 2018/19:130

AP7 Räntefond

Det förvaltade kapitalet i AP7 Räntefond uppgick till 41,2 miljarder kronor vid 2018 års slut (34,6 miljarder kronor året innan). Under 2018 uppgick avkastningen till -0,1 procent, vilket också var vad jämförelseindex uppgick till (tabell 5.13).

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 år. Placeringarna görs genom intern förvaltning och har under 2018 huvudsakligen placerats passivt mot fondens jämförelseindex. Detta innebär att placeringarna vid 2018 års slut i huvudsak utgjordes av svenska statsobligationer och svenska säkerställda obligationer. Den modifierade durationen i portföljen var 1,9 procent vid utgången av 2018.

Tabell 5.13 Avkastning efter kostnader AP7 Räntefond (procent per år)

	2016	2017	2018
AP7 Räntefond	0,6	-0,1	-0,1
Jämförelseindex	0,7	-0,1	-0,1
Differens	-0,1	0	0

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning

Resultat för verksamheten

Under 2018 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 446,6 miljoner kronor (396,3 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 231,3 miljoner kronor (191,7 miljoner kronor året innan). Resultatet för myndigheten Sjunde AP-fonden blev således 215,3 miljoner kronor (204,6 miljoner kronor året innan). Det balanserade resultatet vid 2018 års slut var 560 miljoner kronor (335,4 miljoner kronor året innan).

Kostnader och personal

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick till 0,10 procent respektive 0,04 procent av förvaltad kapital (0,11 respektive 0,04 procent året innan). Detta kan jämföras med att den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de 783 fonder som ingick i premiepensions-systemet vid 2018 års slut var 0,29 procent (0,95 procent före rabatter).

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2018. 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 2019 sänktes förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond från 0,10 till 0,09 procent.

I Sjunde AP-fonden förekommer ingen rörlig ersättning till anställda. Antalet tillsvidareanställda ökade under året med sju personer och vid utgången av 2018 var de 34 personer, varav 16 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.

Sjunde AP-fonden har under 2018 fortsatt sitt arbete med hållbarhetsfrågor. Under året har aktiva gröna mandat som bidrar till lösningen av klimatproblemen genomförts med investerat kapital som frigjorts från bolag som svartlistats till följd av att de aktivt motarbetar Parisavtalet. Sjunde AP-fonden har tillsammans med Church of England drivit att de 55 bolag med störst utsläpp av växthusgaser i Europa transparent ska redovisa sin klimatlobbying och visa att den inte står i konflikt med Parisavtalet. Under året avslutade fonden temat färskvatten som inleddes 2016 och vars syfte var att utreda hur Sjunde AP-fonden i sin ägarstyrning och sina investeringar kan bidra till FN:s sjätte hållbarhetsmål om rent vatten och sanitet (SDG 6). Temat resulterade i att fonden har varit aktivt pådrivande mot 20 utvalda bolag i portföljen att bättre hantera sina vattenrisker. Fonden påbörjade även ett nytt tema inriktat på mänskliga rättigheter.

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 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. Vid utgången av 2018 var två personer anställda inom funktionerna risk och regelefterlevnad. Under året har fondens riskkartläggningsprocess utvecklats och incidentrapporteringen stärkts.

Skr. 2018/19:130

6 Övriga förvaltningsfrågor

6.1 Ändrade placeringsregler

Sammanfattning: Den 1 januari 2019 trädde nya placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonden i kraft. De nya placeringsreglerna innebär att fondernas diversifieringsmöjligheter har ökat samtidigt som det har införts ett krav på hållbarhet i förvaltningen.

Finansdepartementet remitterade i april 2019 en promemoria med förslag på ytterligare ändringar av placeringsreglerna i syfte att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten när det gäller placeringar i illikvida tillgångar. Ambitionen är att lagändringarna ska träda i kraft den 1 mars 2020.

Första–Fjärde AP-fonderna har styrts av samma regelverk sedan fonderna bildades 2001. De finansiella marknaderna har utvecklats väsentligt sedan dess och utbudet av investeringsmöjligheter har ökat kraftigt både på grund av den tekniska utvecklingen och till följd av förändrade makroekonomiska förutsättningar.

Den 1 januari 2019 trädde nya placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonderna i kraft som syftar till att underlätta för fonderna att uppnå det övergripande målet för placeringsverksamheten genom att öka fondernas diversifieringsmöjligheter. Samtidigt tydliggörs kravet på hållbarhet i förvaltningen av buffertkapitalet. 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.

Det infördes även ett nytt mål för placeringsverksamheten som innebär att fondmedlen ska förvaltas 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 det övergripande målet för placeringsverksamheten. Första–Fjärde AP-fonderna ska ta fram strategier för hur målen för placeringsverksamheten ska uppnås och fonderna ska samverka när det gäller det nya målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt.

Pensionsgruppen har även tagit ställning för att vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna skulle utredas under 2018 (prop. 2017/18:271 s.11). Det gäller frågorna om Första–Fjärde AP-fonderna ska kunna göra direktinvesteringar i onoterade infrastrukturföretag, göra saminvesteringar i onoterade aktier, göra investeringar i illikvida krediter, behålla ett innehav som överstiger

10 procent av rösterna vid notering av företag som fonderna har investerat i före noteringen och lämna lån till företag som fonderna har investerat i.

Finansdepartementet remitterade i april 2019 promemorian Vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna (Fi2019/01595/FPM). I promemorian föreslås att det ska tydliggöras 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. Det föreslås också att Första–Fjärde AP-fonderna ska få 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 ska dock inte få 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. Den delen ska dock avvecklas senast när det kan göras utan förlust för fonden.

Det föreslås även att Första–Fjärde AP-fonderna ska få göra indirekta investeringar i obligationer och andra fordringsrätter som inte är utgivna för allmän omsättning genom placeringar i fonder och få ge lån till fastighetsbolag och onoterade riskkapitalföretag som de innehar aktier eller andra andelar i. Syftet med förslagen är att öka kostnadseffektiviteten, avkastningsmöjligheterna och långsiktigheten när det gäller placeringar i illikvida tillgångar, men även att ge Första–Fjärde AP-fonderna liknande förutsättningar som andra jämförbara institutionella investerare. Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 mars 2020.

6.2 Hållbarhet och ägarstyrning

Regeringens bedömning: Hållbarhet är en väsentlig aspekt av AP-fondernas verksamhet. Det finns en förväntan på att AP-fonderna, som statliga myndigheter och förvaltare av statliga pensionsmedel, aktivt arbetar 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 att detta arbete nu intensifieras i och med att det från och med den 1 januari 2019 ställs högre krav i lag på Första–Fjärde AP-fonderna att agera föredömligt utifrån ett hållbarhetsperspektiv.

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. Det finns en förväntan på att AP-fonderna, som statliga myndigheter och förvaltare av statliga pensionsmedel, aktivt arbetar med att integrera olika hållbarhetsaspekter i förvaltningen. Detta är av stor

betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensions-systemet.

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. Det löpande arbetet omfattar förebyggande och reaktiva dialoger med utländska bolag, ca 300 dialoger 2018, branschprojekt, internationella samarbeten och initiativ. Etikrådet rekommenderade under 2018 AP-fonderna att exkludera bolag verksamma inom cannabis som njutningsmedel eller för religiöst ändamål baserat på FN:s konventioner om narkotiska preparat.

Från och med den 1 januari 2019 gäller ett högre krav på att Första–Fjärde AP-fonderna agerar föredömligt utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Ett nytt mål har införts för placeringsverksamheten som innebär att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ett ansvarsfullt ägande. Det anges även att Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka avseende det nya målet genom att ta fram en gemensam värdegrund och gemensamma riktlinjer för hållbarhetsredovisning samt vilka tillgångar som fondera bör undvika att investera i. Den gemensamma värdegrunden för förvaltning av fondmedlen bör också ta sin utgångspunkt i ett vetenskapligt förhållningssätt till frågor om hållbar utveckling. Exempelvis innebär det att fossila investeringar behöver utvärderas utifrån att fossilanvändning behöver minska drastiskt om vi ska nå klimatmålen.

Under 2018 har Första–Fjärde AP-fonderna genom Etikrådet utfört ett omfattande arbete för att förbereda sig för det nya regelverket. Fonderna har tagit fram en gemensam värdegrund, riktlinjer för redovisning av föredömlig förvaltning samt vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

Mot bakgrund av de kommande lagreglerna har Första AP-fonden under 2018 avyttrat investeringar med väsentlig exponering mot tobak, kärnvapen, oljesand och termiskt kol. Fjärde AP-fonden har avyttrat innehav med verksamhet inom moderniseringar och uppgraderingar av kärnvapen och bolag med väsentlig verksamhet inom termiskt kol och oljesand.

AP-fonderna har under året fortsatt att vidareutveckla sitt hållbarhetsarbete. De skilda AP-fonderna har tagit olika initiativ i detta avseende, exempelvis genom ökade investeringar i gröna obligationer och gröna mandat, aktivt arbete för att minska portföljens koldioxidavtryck och rapportering enligt Task Force on Climate Related Financial Disclosures. För samtliga AP-fonder är hållbarhetsfrågorna en integrerad del av förvaltningen och fondernas hållbarhetsarbete har i flera fall fått utmärkelser både i Sverige och internationellt. Några exempel på detta är att Fjärde AP-fonden rankades främst i en internationell analys av världens 100 största pensionsfonder avseende deras arbete med klimatrisker. Första–Fjärde AP-fondernas fastighetsbolag Vasakronan blev rankat som nummer ett i Europa och det nionde mest hållbara fastighetsbolaget i världen inom segmentet kontor av Global Real Estate Sustainable Benchmark.

Liksom tidigare år är frågan om investeringar i kärnvapenrelaterad industri ett område som är aktuellt att bevaka. Regeringen anser att det är

en viktig fråga för AP-fonderna att beakta om deras investeringar överensstämmer med Sveriges åtagande i icke-spridningsavtalet, samt att Sverige inom ramen för icke-spridningsavtalet verkar pådrivande för kärnvapennedrustning. Genom de lagändringar som trädde i kraft den 1 januari 2019 tydliggörs att Första–Fjärde AP-fondernas tolkning av en internationell konvention bör avspegla hur Sverige har valt att tillämpa den specifika konventionen. Första och Fjärde AP-fonderna har meddelat att de med stöd i de nya lagreglerna avseende föredömlig förvaltning har beslutat sig för att avyttra innehav med exponering mot kärnvapenbolag.

En annan viktig fråga är efterlevnad av Parisavtalet för att hålla den globala temperaturökningen under 2 grader och sträva efter att stanna kvar vid 1,5 grader. Regeringen anser att det är viktigt att AP-fondernas investeringar är i linje med Parisavtalets mål och att arbetet utvecklas ytterligare i och med det nya hållbarhetskrav som trädde i kraft den 1 januari 2019. Initiativ såsom rapportering enligt Task Force on Climate Related Financial Disclosures rekommendationer liksom att avyttra innehav som inte förväntas leva upp till Parisavtalet och i stället investera kapitalet i klimatinvesteringar välkomnas därför. Regeringen ser positivt på det arbete som fonderna gör inom detta område.

Fonderna arbetar kontinuerligt för att sänka koldioxidavtrycket i sina portföljer och Andra AP-fonden publicerade i början av året, som en av de första investeringarna, en klimatrapport i enlighet med rekommendationerna från Task Force on Climate Related Financial Disclosures. Under året har Sjunde AP-fonden investerat i aktiva gröna mandat som förväntas bidra till lösningen av klimatproblemen med kapital som frigjorts från investeringar i bolag som svartlistats till följd av att de aktivt motarbetar Parisavtalet.

Samtliga AP-fonder redovisar sedan 2015 i årsredovisningen koldioxidavtryck för sina aktieportföljer utifrån tre indikatorer, det absoluta koldioxidavtrycket för aktieportföljen motsvarande ägd andel av bolagens sammanlagda utsläpp (tCO₂e), koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens marknadsvärde (tCO₂e/MKR), och koldioxidintensitet där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens omsättning (tCO₂e/MKR). Nedan redovisas absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens marknadsvärde (tCO₂e/MKR). Mätningen omfattar inte hela portföljen, utan för Första–Fjärde och Sjunde AP-fonderna redovisas koldioxidavtrycket för den noterade aktieportföljen vilken för Första–Fjärde AP-fonderna utgör ca 30–50 procent av totalt förvaltad kapital och för Sjunde AP-fonden ca 90 procent av totalt förvaltad kapital. Sjätte AP-fonden redovisar däremot koldioxidavtryck för största delen av sin portfölj av onoterade tillgångar. Mätningen täcker ca 74 procent av bolagen i portföljen.

Tabell 6.1 Koldioxidintensitet i relation till marknadsvärde (tCO₂e/mkr) för aktieportföljen

Skr. 2018/19:130

	2015	2016	2017	2018
Första AP-fonden	10,1	14,2	12,8	16,1
Andra AP-fonden	25	20	18	13
Tredje AP-fonden	12,2	10,2	9,4	9,7
Fjärde AP-fonden	14	14,5	11,5	13,3
Sjätte AP-fonden	10,9	11,3	5,7	4,7
Sjunde AP-fonden	17,7	17,2	15,5	17,5

Källa: AP-fondernas årsredovisningar

För Första, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna har det skett en ökning av koldioxidintensitet från årsskiftet 2017/2018 till årsskiftet 2018/2019. För Första AP-fonden beror ökningen på att fonden sålde sina innehav i bolag som producerar tobak, kol, oljesand och bolag som medverkar i modernisering av kärnvapen. Många av dessa bolag har en stabil aktiekursutveckling (låg volatilitet) och ersattes enligt investeringsstrategin då med andra aktier med låg volatilitet som t.ex. utilities. Enligt den använda mätmetoden har dessa bolag ett högre koldioxidavtryck än vissa av de aktier som såldes. Bolag som producerar tobak och kärnvapen har enligt den använda mätmetoden ett lågt koldioxidavtryck. Under 2018 bytte Första AP-fonden även leverantör för data och beräkningar av koldioxidintensitet vilket innebär att siffrorna för 2018 inte är fullt ut jämförbara med tidigare år. För Fjärde och Sjunde AP-fonden beror ökningen av koldioxidintensitet på att fonderna under året ökade allokeringen till tillväxtmarknader, vilka generellt har högre koldioxidintensitet än utvecklade marknader.

Att redovisa koldioxidavtryck kan ge underlag för att bedöma vissa klimatrelaterade finansiella risker och framför allt utgöra ett underlag för arbetet med bolagspåverkan som syftar till utsläppsminskningar. Samtidigt finns det begränsningar med denna redovisningsmetod som endast tar hänsyn till vissa typer av utsläpp. Den ger inte heller en bild av investeringarnas totala finansiella klimatrisker, exempelvis klimatrisker kopplade till fysiska risker såsom torra och översvämning.

Regeringen anser att AP-fonderna bör fortsätta arbetet med att utveckla metoder för mätning och redovisning av koldioxidavtryck.

Integrering av hållbarhet i kapitalförvaltning har även stort fokus internationellt och inom EU där nya regelverk och branschinitiativ driver på utvecklingen. Regeringen förväntar sig därför att fonderna fortsätter att utveckla sitt arbete med hållbarhet.

En viktig fråga för att kunna bedöma hållbarhetsarbetet och upprätthålla trovärdigheten för pensionssystemet är transparensen i de investeringar som genomförts. 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 utökad 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 5.

6.3 Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter

Regeringens bedömning: I syfte att värna om förtroendet för pensionssystemet 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 ledamöter 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 2016 års skrivelse 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.

6.4 Samarbete mellan AP-fonderna

Regeringens bedömning: Det är positivt att Första–Fjärde AP-fonderna under 2018 ytterligare har stärkt samarbetet mellan fonderna och att även Sjunde AP-fonden nu ingår i samarbetet. Fonderna bör fortsätta

arbetet med att identifiera konstruktiva samverkansmöjligheter och aktivt arbeta med att genomföra dem 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 genomförandet i 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. För drygt tio år sedan (2007) inrättade Första–Fjärde AP-fonderna Etikrådet, vars syfte är att utifrån fondernas uppdrag och gemensamma värdegrund åstadkomma förbättringar på miljö- och etikområdet. Etikrådet driver projekt inom mänskliga rättigheter och för att motverka korruption, samt sektorspecifika projekt inom bl.a. gruvindustrin och odling av palmolja, tobak och kakao. Under 2018 har Etikrådet bl.a. genomfört ca 300 bolagsdialoger samt förebyggande arbete i form av olika branschprojekt och internationella initiativ.

Samarbetet mellan AP-fonderna utanför investeringsverksamheten har utvecklats över tid och sker i dag inom nio samarbetsgrupper (se figur 6.1), 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.

Figur 6.1 AP-fondernas samarbetsgrupper

Samarbetsrådet	AP-fondernas Etikråd	Redovisningsgruppen
Risk- och performancegruppen	Jurist- och compliancegruppen	Personalchefgruppen
Kommunikationschefgruppen	Affärskontroll	IT-chefgruppen

Källa: McKinsey, Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2018

Under 2018 har upphandlingar och gemensamma aktiviteter på olika samarbetsnivåer genomförts. Några av dessa är t.ex. tolkning och diskussion angående de nya placeringsriktlinjerna, anpassning till nya regler inom redovisnings- och dataskyddsområdena, lönesystem och telefoni. Under året har mellan ett antal AP-fonder en gemensam legal risk- och sårbarhetsanalys påbörjats kopplat till digitaliseringsarbetet för ökad it-mognad och på sikt förbättrad kostnadseffektivitet hos fonderna. Under året initierades även en samverkan mellan fonderna i en omvärldsanalys med syfte att kartlägga lämpliga it-systemplattformar som stöd för kärnverksamheten.

Sedan 2017 har fonderna ytterligare formaliserat samarbetet genom bildandet av ett samarbetsråd. Samarbetsrådet består av fondernas administrativa chefer eller motsvarande och rådet rapporterar årligen till fondernas verkställande direktörer. Samarbetsrådet 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 är avsikten att ytterligare konkretisera och formalisera samverkan i enlighet med styrmodellen som är fastslagen av fondernas verkställande direktörer.

Regeringen välkomnar den samverkan som AP-fonderna har haft under 2018 och anser att fonderna bör fortsätta arbetet med att identifiera konstruktiva samverkansmöjligheter och aktivt arbeta med att genomföra dem som inte äventyrar fondernas självständighet.

6.5 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.

Det framkom inte några väsentliga iakttagelser under revisionen för 2018. Revisorerna konstaterar att AP-fonderna har bra rutiner och processer kring it-miljön. De iakttagelser som gjorts påverkar inte möjligheterna för revisionen att 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:

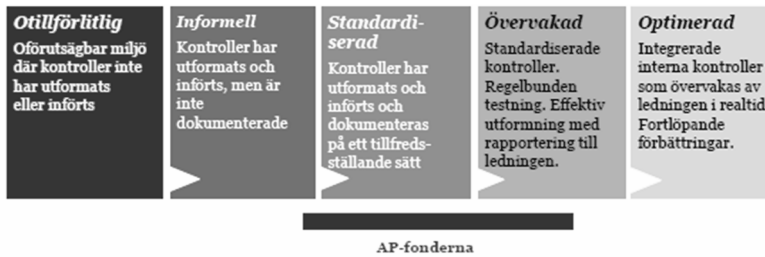
- Värdering och existens av onoterade innehav.
- Värdering och existens av noterade innehav.
- Klassificering i resultat- och balansräkningar.

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 det finns en god kontrollmiljö i alla AP-fonderna baserat på hög ambitionsnivå samt kunskap och integritet hos styrelser och ledande befattningshavare. Revisorerna har en femgradig skala med olika nivåer för kontrollmiljö (se figur 6.2). AP-fonderna bedöms ha ökat något under 2018 men är fortfarande i kategorin standardiserad. 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.

Figur 6.2 Den interna kontrollen mognadsgrad

Skr. 2018/19:130



Källa: PwC

En avvägning bör göras mellan nivån på den kontrollerande funktionen och kostnaderna för att upprätthålla denna. För att AP-fonderna skulle förflytta sig i skalan till nivån övervakad skulle det krävas att regelbunden testning införs och utförs av t.ex. internrevisionsfunktionen eller funktionen för regelefterlevnad och att utförda kontroller har rätt och är effektiva. Det skulle också krävas en löpande återrapportering från kontrollfunktionerna till ledning och styrelse om hur effektivt det interna kontrollsystemet fungerar. Revisorerna konstaterar att en finansiell institution av AP-fondernas storlek bör sträva efter övervakad nivå för särskilt viktiga processer. Andra processer kan däremot vara på nivå standardiserad. 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 andra avvikelser från riktlinjerna än de som fanns föregående år. Avvikelserna avser längre uppsägningstid än vad riktlinjerna anger. Avvikelserna beskrivs i årsredovisningen för Första AP-fonden och motiveras av att det skulle medföra betydande merkostnader att omförhandla avtalen.

Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna

Bakgrund

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

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

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

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

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

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

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

En policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna bör givetvis ta sin utgångspunkt i fondernas uppdrag som det har formulerats i lag och förarbeten och samtidigt beakta behovet av konsistens i regeringens samlade styrning av myndigheter, statligt ägda bolag och affärsverk. Det kan därför vara lämpligt att hämta inspiration och viss vägledning från

gällande riktlinjer beträffande styrning av statliga bolag och i det sammanhanget även beakta principer och riktlinjer som antagits av OECD, utan att dessa för den skull ska anses gälla AP-fonderna i sin helhet.

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

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

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

Styrelsernas roll

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

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

Eftersom fonderna är statliga myndigheter och inte aktiebolag, kan det behöva klargöras vad som mer precist är föremålet för styrelsernas uppdrag. Eftersom AP-fondernas uppdrag enligt lag och förarbeten utgår från pensionssystemets intresse, bör styrelsernas uppdrag definieras med

samma utgångspunkt. Av det följer att verksamhetens ändamål är det kapital som styrelsen har fått i uppdrag att förvalta. Fondkapitalet ska förvaltas till största möjliga nytta för pensionssystemet. Regelverket innehåller inga föreskrifter om hur förvaltningen ska organiseras, med undantag för regeln att minst tio procent ska förvaltas externt. Enligt lagens förarbeten har denna regel införts för att understryka vikten av en kostnadseffektiv förvaltning (prop. 1999/2000:46 s. 112).

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

Tillsättning av styrelser

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

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

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

Svensk kod för bolagsstyrning har en allmän begränsning vid att hälften av stämموvalda 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 nyutträdna 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. Risker 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 styrelsens 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 måloppfyllelse, 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 uppbär 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 sig 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 ryms 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 anställde har gått i pension. Pensionsåldern ska inte understiga 62 år och bör vara lägst 65 år.

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

Redovisning

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

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

Definitioner

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

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

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

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

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

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

Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag

Skr. 2018/19:130
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 30 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. Maximalt fem procent av det marknadsvärderade fondkapitalet får placeras i onoterade värdepapper (max 30 procent av röstetalet i onoterade riskkapitalbolag). Första–Fjärde AP-fondernas aktieplaceringar i fastighetsbolag är undantagna från begränsningarna avseende marknadsvärde och 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. Minst 10 procent av fondkapitalet ska förvaltas externt.

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 reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES (fastighetsaktier undantagna).
Onoterade värdepapper	Högst fem procent av fondkapitalet får vara placerat i aktier eller andelar i riskkapitalföretag, alternativt fordringsrätter, som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Onoterade aktier får endast ägas indirekt via fond eller riskkapitalbolag (fastighetsaktier undantagna).
Räntebärande instrument	Minst 30 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 30 procent i onoterade riskkapitalbolag.
Externa förvaltningsuppdrag	Minst tio procent av fondkapitalet ska läggas ut för extern förvaltning.

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 rösttalet 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 rösttalet i ett svenskt eller utländskt aktiebolag och är i normalfallet förhindrad att rösta för aktierna i svenska aktiebolag. Till skillnad från Första–Fjärde AP-fonderna finns inget krav för Sjunde AP-fonden på en minsta andel extern förvaltning. I likhet med Första–Fjärde AP-fonderna ska dock fonden ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.

Året i korthet

Resultatet för 2018 innebär att Första AP-fondens avkastning överträffar det långsiktiga målet om en årlig real avkastning på 4,0 procent efter kostnader över rullande tioårsperioder.

- Resultatet för 2018 uppgick till -2 074 mkr (29 349) efter kostnader. Det motsvarar en avkastning på -0,7 procent (9,6).
- Den genomsnittliga årliga reala avkastningen efter kostnader den senaste tioårsperioden uppgick till 7,4 procent, vilket överstiger målet om 4,0 procent.
- Förvaltningen genererade en överavkastning på 5,5 mdkr (3,5) utöver fondens strategiska tillgångsfördelning vilket motsvarar 1,7 procent (se sid 8 respektive sid 24). Största bidragen i absoluta termer kom från fastigheter och riskkapitalfonder.
- Första AP-fondens totala portföljvärde uppgick till 324 miljarder kronor per den 31 december 2018.
- Sedan 2009 har Första AP-fonden betalat ut 51 mdkr, varav 6,8 mdkr under 2018, för att täcka avgiftsunderskottet i inkomstpensionssystemet.
- Fondens förvaltningskostnader uppgick till 451 mkr (445), vilket motsvarar 0,14 procent (0,14) av genomsnittligt förvaltad kapital.
- Under tioårsperioden 2009 – 2018 överträffade fondens avkastning inkomstindex med 5,9 procent i genomsnitt per år.
- Som en anpassning till marknadsutvecklingen sänktes risknivån i portföljen.
- Beslut fattades om att avinvestera i bolag som producerar tobak, kärnvapen, termiskt kol samt oljesand.
- Sju av FN:s utvecklingsmål valdes ut som särskilt relevanta för fondens verksamhet.

Avkastning efter kostnader



-0,7%

Fondkapitalet



324 mdkr

Till pensionssystemet



6,8 mdkr

ÅRET I KORTHET

Femårsöversikt i sammandrag	2018	2017	2016	2015	2014
Avkastning före kostnader, %	-0,6	9,7	9,5	4,1	14,8
Förvaltningskostnadsandel, %	0,14	0,14	0,15	0,17	0,17
Avkastning efter kostnader, %	-0,7	9,6	9,3	4,0	14,6
Resultat efter kostnader, mdkr	-2,1	29,3	27,0	11,3	36,4
Nettoflöden, mdkr	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1
Fondkapital vid årets slut, mdkr	323,7	332,5	310,5	290,2	283,8
Exponering, %					
Aktier	34,1	37,9	34,1	34,7	48,9
varav svenska aktier	11,2	12,9	12,3	12,3	11,6
Räntebärande värdepapper ⁽¹⁾	33,3	31,7	29,8	30,2	30,9
varav räntebärande inom övriga tillgångar	0,0	0,5	2,5	2,3	3,3
Fastigheter	14,3	12,8	12,6	11,5	8,8
Infrastruktur	3,7	3,4	3,0	2,9	
Hedgefonder	4,6	4,0	5,0	4,8	5,9
Risikkapitalfonder	5,5	4,6	4,7	5,0	4,4
High Yield	2,8	4,5	4,5	2,9	
Alternativa strategier	0,9	1,0	5,0	4,4	5,6
Systematiska strategier	3,2	3,0	4,5	5,2	
Särskilda investeringar ⁽²⁾			0,5	0,7	
Valuta	26,0	25,3	22,1	31,3	35,1
Andel extern förvaltning, %	33,5	32,5	31,8	31,0	34,6

⁽¹⁾ Säkra obligationer (räntebärande inkl kassamedel på konto = 32,14% för 2018)

⁽²⁾ Fr o m 2017 redovisas särskilda investeringar under Aktier



Antalet medarbetare uppgick till 60 personer, däribland Malin Johansson.

Resultaträkning

Mkr	Not	2018-12-31	2017-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	2 462	1 941
Erhållna utdelningar		5 330	4 897
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	2	-12 548	16 632
Nettoreultat, onoterade aktier och andelar	3	8 200	7 457
Nettoreultat räntebärande tillgångar		-1 660	278
Nettoreultat, derivatinstrument		-7 820	1 075
Nettoreultat, valutakursförändringar		4 413	-2 486
Provisionskostnader	4	-228	-236
Summa rörelsens intäkter		-1 851	29 558
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-135	-131
Övriga förvaltningskostnader	6	-88	-78
Summa rörelsens kostnader		-223	-209
Resultat		-2 074	29 349

Balansräkning

Mkr	Not	2018-12-31	2017-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, Noterade	7	118 183	138 328
Aktier och andelar, Onoterade	8	83 537	71 568
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	110 515	114 226
Derivat	10	3 735	2 753
Kassa och bankmedel		6 570	5 085
Övriga tillgångar	11	2 835	989
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	811	912
Summa tillgångar		326 186	333 861
Skulder			
Derivat	10	1 450	645
Övriga skulder	13	1 011	666
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	63	41
Summa skulder		2 524	1 352
Fondkapital			
	15		
Ingående fondkapital		332 509	310 535
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 773	-7 375
Årets resultat		-2 074	29 349
Summa fondkapital		323 662	332 509
Summa fondkapital och skulder		326 186	333 861
Poster inom linjen	16	25 317	33 433

Noter

Första AP-fonden, organisationsnummer 802005-7538, med säte i Stockholm, är en av buffert-fonderna inom det svenska pensionssystemet. Årsredovisning för räkenskapsåret 2018 har godkänts av styrelsen den 21 februari 2019. Resultaträkning och balansräkning skall fastställas av regeringen.

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 sammanfattats nedan. Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Första AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investeringsföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas.

Affärsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

Lån till dotter- respektive intressebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via Fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktieinnehav 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 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 ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestjusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultat räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat derivatinstrument.

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Första AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda 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 förvaltnings-tjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen. Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under Rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och 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 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 (mkr), där inget annat anges.

Not 1 Räntenetto

Mkr	2018	2017
Räntetäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 378	1 930
Övriga räntetäkter	112	43
Summa räntetäkter	2 490	1 973
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-28	-32
Summa räntekostnader	-28	-32
Summa räntenetto	2 462	1 941

Med anledning av införandet av IFRS 9 och förändring i IAS 1 redovisas samtliga derivatinstruments räntekomponenter på raden nettoresultat derivat i stället för på raden räntenetto. Jämförelsesiffor har justerats på motsvarande sätt.

Not 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2018	2017
Nettoresultat	-12 483	16 704
Avgår courtage	-65	-72
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	-12 548	16 632

Not 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2018	2017
Realisationsresultat	1 358	3 084
Orealiserade värdeändringar	6 842	4 373
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	8 200	7 457

Redovisning av externa förvaltararvoden till onoterade tillgångar sker enligt två olika principer beroende på om underliggande förvaltningsavtal medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar eller ej. I fall där avtalen medger sådan återbetalning redovisas erlagda arvoden som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald förvaltararvode påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader. Under året har totalt 152 (164) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 109 (87) mkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har 0 (0) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 109 mkr.

Not 4 Provisionskostnader

Mkr	2018	2017
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-161	-140
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-44	-77
Övriga provisionskostnader, inkl depåbankskostnader	-23	-19
Provisionskostnader	-228	-236

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade kostnader. Dessa har under året uppgått till 90 mkr (65 mkr) och reducerar nettoresultatet för den tillgång som förvaltats.

Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas som provisionskostnad i den mån avtalen ej medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar.

Skr. 2018/19:130

Bilaga 3

Not 5 Personal

Antal anställda	2018			2017		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	61	38	23	61	38	23
Antal anställda vid årets utgång ⁽¹⁾	60	38	22	61	38	23
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	7	3	4	8	3	5

⁽¹⁾ Vid utgången av år 2018 var o (o) personer projektanställda

Personalkostnader, 2018, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Sociala kostnader ⁽²⁾	Summa
Styrelsens ordförande	113		36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	511		161	672
VD	4 267	1 212	1 343	6 822
Ledningsgrupp exkl VD				
Chef Kapitalförvaltning	3 154	1 128	1 266	5 548
Chef Ägarstyrning (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

Personalkostnader, 2017, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Sociala kostnader ⁽²⁾	Summa
Styrelsens ordförande	113		36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	511		161	672
VD	4 058	1 185	1 562	6 805
Ledningsgrupp exkl VD				
Chef Kapitalförvaltning	3 047	463	1 070	4 579
Chef Ägarstyrning	1 657	755	704	3 116
Chef Kommunikation	1 363	418	530	2 311
Chef Affärsstöd	1 170	979	605	2 755
Chef Middle Office Risk	1 401	340	522	2 263
Chef Juridik och Compliance	1 087	259	404	1 751
Chef HR	1 369	776	618	2 763
Övriga anställda	57 639	19 552	22 147	99 338
Summa	73 415	24 726	28 359	126 500
Övriga personalkostnader				4 001
Summa personalkostnader				130 501

⁽²⁾ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Första AP-fondens policy för ersättningar till ledande befattningshavare bygger på regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda. Inga avvikelser från policyn eller riktlinjerna finns för 2018.

Löner och övriga förmåner

Styrelseavodena 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 fåtal avtal som ingåtts innan april 2009 innehåller avvikelser. Av kostnadsskäl 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 uppsägningsslön 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 nyanställets. 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	2018	2017
Lokalkostnader	-12 892	-13 273
Köpta tjänster	-25 867	-24 697
Informations- och datakostnader	-44 694	-34 686
Övriga administrativa kostnader	-2 995	-5 531
Övriga förvaltningskostnader	-86 448	-78 187

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

Revisionsuppdrag	-687	-802
------------------	------	------

Not 7 Noterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2018-12-31	2017-12-31
Svenska aktier	24 706	42 776
Utländska aktier	77 936	87 116
Andelar i svenska fonder	-	-
Andelar i utländska fonder	15 541	8 436
Totalt verkligt värde	118 183	138 328

Per 2017.12.31 hade Första AP-fonden utlånat aktier till ett värde av 1,4 mdkr (1,2 mdkr). Som säkerhet har statsobligationer till ett värde av 1,5 mdkr mottagits. Den utlånade positionen och säkerheten marknadsvärderas dagligen. Säkerheten skall uppgå till minst 102 %.

Fem största svenska aktieinnehaven	Antal	Verkligt värde
Volvo B	35 506 522	4 117
Ericsson (Lm) B	45 349 721	3 534
Essity B	13 070 505	2 844
Skand.enskilda Banken A	21 662 731	1 865
Hexagon B	3 760 274	1 534
Totalt verkligt värde		13 894

Fem största utländska aktieinnehaven	Antal	Verkligt värde
Nordea Bank	38 291 428	2 856
Astrazeneca Plc	2 729 740	1 839
Autoliv Inc-Swed Dep Receipt	2 523 661	1 589
Kindred Group Sdr	19 373 664	1 581
Tencent Holdings Ltd	4 363 681	1 551
Totalt verkligt värde		9 416

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

Not 8 Onoterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2018-12-31	2017-12-31
Svenska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	35 281	30 092
Utländska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	5 398	2 465
Övriga onoterade aktier och andelar	42 858	39 011
Summa	83 537	71 568

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	28	-0,6 ⁽¹⁾	397 ⁽¹⁾	245
Ellevio AB	Stockholm	559005-2444	6 250	12,5	288 ⁽¹⁾	6 201 ⁽¹⁾	1 438
Secore Fastigheter AB	Stockholm	559018-9451	25 000	50	22 ⁽¹⁾	800 ⁽¹⁾	543
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25	9 269 ⁽¹⁾	51 377 ⁽¹⁾	17 704
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	769 880 846	100	2 152 ⁽¹⁾	11 221 ⁽¹⁾	15 351
Totalt							35 281
Utländska aktier och andelar, intresse och dotterbolag							
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	-20 ⁽²⁾	283 ⁽²⁾	251
Chapone S.à.r.l	Luxemburg	B 200297		100	150 ⁽²⁾	1 887 ⁽²⁾	2 051
OMERS Farmoor 3 Hldings B.V.	Nederländerna			100	-	-	2 549
Jutas Invest Finland OY	Finland	2793175-3		100	-13	87 ⁽²⁾	283
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327		38	108 ⁽²⁾	591 ⁽²⁾	83
ASE Holdings III S.à.r.l	Luxemburg	B 207618		35	-25 ⁽²⁾	135 ⁽²⁾	181
Totalt							5 398

⁽¹⁾Avser siffror offentliggjorda per 2017-12-31

⁽²⁾Avser 2017-12-31 omräknat till valutakurs 2017-12-31

Fem största innehav onoterade aktier och andelar	Säte	Andel %	Anskaffningsvärde
Hamilton Lane, Private Equity	USA	99	11 340
Idiosyncratic AI L P	Cayman Öarna	100	10480
Bridgewater Tailored All Weather Fund L.P.	Cayman Öarna	100	2 103
LGT, First Hedge Fund Investments L.P	Guernsey	100	1 683
FIRST Private Equity Investments, L.P.	Guernsey	100	1 169

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

Not 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Verkligt värde mkr	2018-12-31	2017-12-31
Fördelning på emittenttyp		
Svenska Staten	17 857	15 393
Svenska Kommuner	2 317	2 291
Svenska bostadsinstitut	3 386	5 786
Övriga svenska företag		
Finansiella företag	2 454	2 750
Icke-finansiella företag	9 083	6 801
Utländska stater	48 844	46 545
Övriga utländska emittenter	26 574	34 660
Totalt	110 515	114 226
Fördelning på instrumenttyp		
Realränteb obligationer	35 019	27 050
Övriga obligationer	66 344	77 496
Statskuldsväxlar		
Certifikat		
Övriga instrument	9 152	9 680
Totalt	110 515	114 226

Not 10 Derivat

Mkr	2018-12-31		2017-12-31	
	Derivatinstrument med:			
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument				
Optioner				
Innehav	16		50	
Utställd		-198		-73
Swappar	16	-721	141	-5
Terminer			8	-7
Summa	32	-919	199	-85
Ränterelaterade instrument				
Swappar	50	-203	481	-175
Terminer	1	-16		
Summa	51	-219	481	-175
Valutarelaterade instrument				
Swappar	3 446	-106	2 073	-382
Terminer				
Optioner	206	-206		-3
Summa	3 652	-312	2 073	-385
Summa derivatinstrument	3 735	-1 450	2 753	-645

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till -891 mkr har längre löptid än 12 mån. För löptidsanalys av dessa se not 18.

Skr. 2018/19:130
Bilaga 3

Not 11 Övriga tillgångar

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Fondlikvider	1 961	483
Fordran utländska skattemyndigheter	123	84
Återinvesterad kontantsäkerhet för derivatpositioner	622	284
Övriga tillgångar	129	138
Summa övriga tillgångar	2 835	989

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna ränteintäkter	646	741
Upplupna utdelningar	147	156
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	18	15
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	811	912

Not 13 Övriga skulder

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Fondlikvider	367	364
Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner	622	284
Övrigt	22	18
Övriga skulder	1 011	666

Not 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna förvaltararvoden	40	24
Övriga upplupna kostnader	23	17
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	63	41

Not 15 Fondkapital

Mkr	2018	2017
Ingående fondkapital	332 509	310 535
Nettobetaling mot pensionsystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	69 552	66 850
Utbetalda pensionsmedel	-76 110	-73 999
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-2
Reglering av pensionsrätter	2	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-216	-226
Summa nettobetaling mot pensionsystemet	-6 773	-7 375
Årets resultat efter kostnader	-2 074	29 349
Utgående fondkapital	323 662	332 509

Not 16 Poster inom linjen

Mkr	2018	2017
För egen skuld ställd pant och jämförlig säkerhet	inga	inga
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet ⁽¹⁾	-	1 429
Utlånad säkerhet för terminsaffär	293	2 454
Utlånad säkerhet för OTC-transaktioner ⁽²⁾	732	158
Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet	1 025	4 041
Investeringsåtaganden onoterade innehav	24 387	29 392
Åtaganden	24 387	29 392
Summa poster inom linjen	25 412	33 433
⁽¹⁾ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	-	1 515
⁽²⁾ Erhållna säkerhet för OTC-transaktioner	929	1 217

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. Syftet 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.

Fondkapitalet 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 frekvent än dagligen, exempelvis veckovis eller varannan vecka. Ett fåtal fondinnehav med noterade innehav i underliggande värdepapper värderas endast månadsvis.

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet av räntekurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värdet (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för 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.

Fondkapitalet 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 investeringar i hedgefonder, riskparitetsfonder, riskkapitalfonder, fastighetsbolag och fastighetsfonder. Investeringar i onoterade hedgefonder och riskparitetsfonder 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, marknadsmässiga multipler vid värdering, nettotillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde. Värderingen av fondens investeringar i riskkapitalfonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från riskkapitalfonder erhålles med en tidsmässig eftersläpning, baseras fondens bokslut i allmänhet på rapporter per den 30 september justerat för kassaflöden för tiden därefter och fram till bokslutsdagen. I ett läge med stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporterats från riskkapitalförvaltare och vice versa.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis fastställd i IPD:s rekommendationer. Värderingen bygger på en diskontering av framtida hyresintäkter, driftskostnader och försäljningspriser med marknadsmässiga 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 varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. Beroende på vilken marknadsdata som finns tillgänglig vid värderingen av de finansiella instrumenten delas dessa in i tre nivåer:

- **Nivå 1:** 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 uppskattningar från fondledningen.

⁽¹⁾ Vid klassificering till lämplig nivå i värderingshierarkin skall finansiella instrument bedömas utan genomlysning.

Skr. 2018/19:130

Bilaga 3

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.

Finansiella instrument, pris och värderingshierarki

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2018-12-31	Nivå 1, mkr	Nivå 2, mkr	Nivå 3, mkr	Totalt
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

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2017-12-31	Nivå 1, mkr	Nivå 2, mkr	Nivå 3, mkr	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	136 269	-	2 060	138 329
Aktier och andelar, onoterade	-	-	71 568	71 568
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	109 471	319	4 436	114 226
Derivat	-	2 753	-	2 753
Total summa tillgångar värderade till	245 740	3 072	78 064	326 876
Finansiella skulder				
Derivat	-	-645	-	-645
Total summa skulder värderade till	0	-645	0	-645
Finansiella tillgångar och skulder	245 740	2 427	78 064	326 231

Skr. 2018/19:130
Bilaga 3

Förändring nivå 3	2018	2017
Aktier och andelar, noterade, ingående balans	2 060	2 244
Omklassificering från nivå 2, ingående balans 2017	-	-
Köp	443	494
Sälj	0	-1 015
Värdeändring	-210	337
Förändring Aktier och andelar, noterade	233	-184
Aktier och andelar, noterade, utgående balans	2 293	2 060
Aktier och andelar, onoterade, ingående balans	71 568	76 503
Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2017	-	-
Köp	15 810	11 330
Sälj	-14 382	-20 226
Värdeändring	10 541	3 961
Förändring Aktier och andelar, onoterade	11 969	-4 935
Aktier och andelar, onoterade, utgående balans	83 537	71 568
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans	4 436	5 266
Köp	543	657
Sälj	-411	-1 442
Värdeändring	75	-45
Förändring Obligationer och andra räntebärande tillgångar	207	-830
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, utgående balans	4 643	4 436
Summa förändring nivå 3	12 409	-5 949

Av ovan redovisad värdeändring var 79 % (73 %) realiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och värlenommerade värderingskällor. Noterade aktier i nivå 3 avser noterade fondandelar, där uppdatering av pris sker mindre frekvent än var sjunde dag.

Not 18 Finansiella risker

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

Likviditetsrisken är risken att omsättningen i ett instrument är låg, vilket kan leda till stora skillnader mellan köp- och säljkurser och därmed höga transaktionskostnader, eller att det inte är möjligt att sälja instrumentet vid den tidpunkt som önskas. Fondens aktieplaceringar sker på noterade marknader och har i de flesta fall en hög likviditet. Alternativa investeringar har låg likviditet. I tabellen nedan redovisas förfallostrukturen för fondens obligationsportfölj. Kreditrisk uppstår vid investering i obligationer och risken för att emittenten inte kan fullgöra sina skyldigheter och i värsta fall betalningsinställelse. Kreditrisk uppskattas av kreditratinginstitut. För att begränsa denna risk investerar fonden endast i liten omfattning i obligationer med sämre rating än BBB.

Kreditrisk uppstår även när det föreligger en risk att motparter inte fullgör sina åtaganden mot fonden. Motpartsrisker uppstår vid handel med värdepapper och OTC-kontrakt. För att begränsa denna risk limiteras och diversifieras denna handel. För motparter med handel i OTC-kontrakt krävs hög kreditvärdighet från ratinginstitut och tecknade nettingavtal (ISDA-avtal).

Prognostiserad risk

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen enligt tabell nedan. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljsammansättning per 31 december 2018 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. Simulering-

arna som redovisas i tabellen görs för ett kort riktsperspektiv. 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 övertreffar med 95 procents sannolikhet. Måttet Expected Shortfall estimerar storleken på den förlust som kan inträffa med 5 procents sannolikhet. Expected Shortfall visar den förväntade förlusten givet att förlusten är större än Value at Risk-måttet.

Fondens risk mått som prognostiserad volatilitet uppgick till 6,8 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 beräknat utifrån kvartalsdata.

Första AP-fondens genomsnittliga realiserade risk för den senaste 10 årsperioden var 7,0 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 4,9 procent för totala portföljen respektive 6,0 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	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Aktier	12,8	6,8	-24 576	-14 425	-32 696	-19 353	-1 524	-895	-2 028	-1 200
Räntebärande	1,3	1,1	-2 460	-2 203	-3 014	-2 987	-153	-137	-187	-185
Alternativa Investeringar	10,9	6,6	-16 551	-9 336	-24 641	-11 761	-1 026	-579	-1 528	-729
Valuta	8,7	7,0	-5 319	-3 931	-6 725	-5 252	-330	-244	-417	-326
Bidrag från Diversifiering	-2,4	-1,6	12 808	8 984	14 252	8 333	794	557	884	517
Likvidportföljen	6,1	4,0	-25 237	-17 188	-34 809	-24 113	-1 565	-1 066	-2 159	-1 495
Portföljen totalt	6,8	3,8	-36 098	-20 911	-52 825	-31 019	-2 239	-1 297	-3 276	-1 924

Likviditetsrisk, per 31 dec

Förfallostruktur, Löptid år, mkr	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Nominellt stat	13 868	4 332	6 674	13 362	7 469	5 068	11 548	17 040	4 290	5 246	43 850	45 048
Nominellt kredit	4 025	4 649	11 726	12 164	7 474	12 043	11 821	14 151	5 240	7 440	40 286	50 446
Realt	2 432	572	11 373	6 854	6 318	7 366	6 572	4 274	5 823	4 105	32 518	23 170
Portföljen totalt	20 325	9 553	29 773	32 380	21 262	24 476	29 941	35 465	15 353	16 790	116 654	118 664

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

Förfallostruktur, Löptid år, mkr	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Aktierelaterade instrument	-683	0	0	0	0	0	0	0	-683	0
Ränterelaterade instrument	-69	0	-132	0	-3	-119		0	-204	-119
Valutarelaterade instrument		0		-35		0		0	-0	-35
Totalt									-887	-154

Redovisning av förfallostruktur

Förfallostrukturen för obligationer presenteras i tabellen likviditetsrisk. Fondens räntebärande tillgångar ger enligt nuvarande förfallostruktur inbetalningar till fonden som överstiger de utbetalning till pensionssystemet som prognostiserats. Fonden kan därmed möta de prognostiserade kraven på utbetalning till pensionssystemet.

Redovisning av kreditrisk

Kreditrisken för obligationer uppskattas via indelning i olika ratingklasser. Första AP-fonden använder ratinginstitutet Standard & Poor's[®]. Ratinginstitutet lämnar ett omdöme som anger en obligations kreditrisk där högsta kreditrating är AAA. Fonden har ett begränsat innehav i obligationer med rating BBB, 10 259 mkr, och innehav med lägre rating än investment grade, <BBB, i investeringar i high yield, 10 773 mkr. Se tabell nedan. Den sammantagna bedömningen är att fondens innehav i obligationer har en låg kreditrisk.

Kreditrisk, per 31 december

Rating mkr ⁽⁶⁾	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Total balans mkr	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Nominellt stat	18 372	14 434	17 394	20 817	5 602	378	2 482	9 419	0	0	43 850	45 048
Nominellt kredit	9 656	11 629	5 246	6 002	6 834	8 168	7 777	9 278	10 773	15 369	40 286	50 446
Realt	15 434	9 902	16 702	9 662	383	352	0	3 254	0	0	32 518	23 170
Totalt	43 461	35 965	39 341	36 481	12 820	8 898	10 259	21 951	10 773	15 369	116 654	118 664

⁽⁶⁾ Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån ratingbetyg utgivna av välrenommerade ratinginstitut.

Copyright © 2018, S&P Global Market Intelligence

Disclaimer Notice:

Reproduction of any information, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

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

Mkr, 2018-12-31	Relaterade belopp som inte kan nettas							Summa i balansräkningen
	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp	Övrigt ⁽¹⁾	
Ej likviderade tillgångar	1		1				1 961	1 961
Derivat			3 733	1 434	929	1 371	2	3 735
Summa tillgångar	1	0	3 734	1 434	929	1 371	1 963	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

Mkr, 2017-12-31	Relaterade belopp som inte kan nettas							Summa i balansräkningen
	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp	Övrigt ⁽¹⁾	
Ej likviderade tillgångar	22	22	0	-	-	-	483	483
Derivat	-	-	2 753	638	1 217	898	-	2 753
Summa tillgångar	22	22	2 753	638	1 217	898	483	3 236
Skulder								
Ej likviderade skulder	22	22	0	0	0	0	896	896
Derivat	-	-	638	638	0	0	7	645
Summa skulder	22	22	638	638	0	0	903	1 541

⁽¹⁾ 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 nettoredo visas 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.

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	18-12-31	17-12-31
AROS Bostadsutveckling 29 %		
Ränteintäkter	-	-
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	106	78
Investeringsåtagande	400	400
Chapone S.ä.r.l 100 %		
Ränteintäkter	39	57
Ägarlån	1 022	1 066
Aktieägartillskott under året /återbetalt	-168	-
Investeringsåtagande	2 771	2 458
Secore AB, 50 %		
Ränteintäkter	-	-
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	28	364
Investeringsåtagande	608	636
Vasakronan Holding AB, 25 %		
Lokalhyror ¹⁰	11	11
Ränteintäkter	-	9
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	-	-
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
Willhem AB, 100 %		
Ränteintäkter	-	16
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	-1	-
Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	6 000	5 500
ASE Holdings Ltd, 38 %		
Ränteintäkter	22	27
Ägarlån	226	222
Aktieägartillskott under året /återbetalat	-219	0
ASE Holdings III S.ä.r.l, 32 %		
Ränteintäkter	7	3
Ägarlån	112	57
Aktieägartillskott under året	56	57

Skr. 2018/19:130

Bilaga 3

Motpart, samt ägarandel	18-12-31	17-12-31
Jutas Invest Finland OY, 100 %		
Ränteintäkter	22	12
Ägarlån	321	289
Aktieägartillskott under året	164	99
First Australian Farmland Pty Ltd, 100 %		
Ränteintäkter	34	32
Ägarlån	458	435
Aktieägartillskott under året	-	-
OMERS Farmoor 3 Holdings B.V. 100 %		
Ränteintäkter	-	-
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	1 313	1 272

⁰⁾ Första AP-fonden hyr kontorslokaler av Vasakronan till marknadsmässiga 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 21 februari 2019

Urban Karlström
Ordförande

Annika Sundén
Vice ordförande

Göran Arrius

Kent Eriksson

Urban Hansson Brusewitz

Anna Hesselman

Åsa-Pia Järliden Bergström

Anders Henriksson

Eva Redhe

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2019

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Revisionsberättelse

För Första AP-fonden, org.nr 8020057538

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för år 2018. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 24–44 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 2018 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 2–23 samt 48–53. 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 inte i rapporterna 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 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 2018.

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 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 Första AP-fonden organisation och förvaltningen av Första AP-fonden 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 2018.

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 överträdelse skulle ha särskild betydelse för Första AP-fondens situation. Vi går igenom och provar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 21 februari 2019

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

ÖVERBLICK ÅRET I KORTHET

Året i korthet

Resultatet för 2018 var negativt och uppgick till **-4,3 mdkr** och speglar framförallt en negativ börsutveckling på världens aktiemarknader men också goda resultat inom onoterade tillgångar. Fonden överträffar dock sitt långsiktiga avkastningsantagande på **4,5 procent**. De senaste fem åren har fondens genomsnittliga årliga reala avkastning uppgått till **5,8 procent** och de senaste tio åren har avkastningen varit **7,7 procent**.

Fondkapitalet

Fondkapitalet uppgick till **334,8 (345,9) mdkr** den 31 december 2018.

334,8

Resultat

Årets resultat uppgick till **-4,3 (28,8) mdkr**.

-4,3

Kostnader

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

0,06

Nettoutflöde till pensionssystemet

Nettoutflöde till pensionssystemet på **-6,8 (-7,4) mdkr**.

-6,8

Relativ avkastning

Den relativa avkastningen för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till **-0,2 (0,1) procent**.

-0,2

Total avkastning

Avkastningen på den totala portföljen uppgick till **-1,3 (9,0) procent**, inklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Exklusive dessa kostnader avkastade portföljen **-1,2 (9,1) procent**.

-1,3

RÄKENSKAPER OCH NOTER RESULTATRÄKNING

Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan-dec 2018	Jan-dec 2017
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	3 536	3 182
Erhållna utdelningar		5 931	5 898
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	-17 029	22 967
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	5 637	4 283
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-2 532	1 249
Nettoresultat, derivatinstrument		-3 722	-1 825
Nettoresultat, valutakursförändringar		4 348	-6 471
Provisionskostnader, netto	4	-280	-281
Summa rörelsens intäkter		-4 111	29 002
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-127	-134
Övriga administrationskostnader	6	-92	-84
Summa rörelsens kostnader		-219	-218
ÅRETS RESULTAT		-4 330	28 784

Balansräkning

Belopp i mnkr	Not	2018-12-31	2017-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar			
Noterade	7	135 984	155 585
Onoterade	8	65 000	55 483
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	127 416	129 978
Derivatinstrument	10	2 891	2 647
Kassa och bankmedel		3 070	2 810
Övriga tillgångar	11	373	267
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 764	1 763
SUMMA TILLGÅNGAR		336 498	348 533
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivatinstrument	10	599	1 490
Övriga skulder	13	341	511
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	730	601
Summa skulder		1 670	2 602
Fondkapital			
Ingående fondkapital	15	345 931	324 522
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 773	-7 375
Årets resultat		-4 330	28 784
Summa fondkapital		334 828	345 931
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		336 498	348 533
Ställda panter och eventalförpliktelser			
Övriga ställda panter och eventalförpliktelser	16	2 421	4 904
Åtaganden		25 831	25 785

81

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. Eftersom IFRS är under omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. 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.

Affärsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurs. 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 19 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 skattekulder 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 kassaföden 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 förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntjusteringsstillfälle 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.

Återköpsransaktioner

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

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under Rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanksarvodet 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.

Förvaltararvodet för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvodet, 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 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 inkluderar i respektive kostnadspost.

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

RÄKENSKAPER OCH NOTER NOTER

Noter till resultat- och balansräkningarna

1 Räntenetto		
Belopp i mnkr	Jan-dec 2018	Jan-dec 2017
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	3 511	3 097
Övriga ränteintäkter	55	116
Summa ränteintäkter	3 566	3 213
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-30	-31
Summa räntekostnader	-30	-31
Räntenetto	3 536	3 182

Med anledning av införandet den 1 januari 2018 av IFRS 9 och förändringar i IAS 1 redovisas inte längre derivatinstrumentens räntekomponenter på raden Räntenetto, utan i stället på raden Nettoresultat derivatinstrument. För att underlätta jämförelse med föregående år har jämförelsesiffrorna justerats på motsvarande sätt och skiljer sig därför från vad som redovisades i föregående års årsredovisning.

2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar		
Belopp i mnkr	Jan-dec 2018	Jan-dec 2017
Resultat noterade aktier och andelar	-16 940	23 043
avdrag courtage	-89	-76
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	-17 029	22 967

3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar		
Belopp i mnkr	Jan-dec 2018	Jan-dec 2017
Realisationsresultat	1 882	2 097
Orealiserade värdeförändringar	3 755	2 186
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	5 637	4 283

Redovisning av externa förvaltarvoden till onoterade tillgångar sker enligt två olika principer beroende på om underliggande förvaltningsavtal medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar eller ej. I fall där avtalen medger sådan återbetalning redovisas erlagda arvoden som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalt förvaltararvode påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader.

Under året har totalt 260 (264) mnkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 256 (261) mnkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 320 (209) mnkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats med 64 (-52) mnkr. Erlagda arvoden, där avtal ej medger återbetalning, uppgick till 4 (3) mnkr och redovisas som provisionskostnader, se not 4, Provisionskostnader, nedan.

4 Provisionskostnader, netto		
Belopp i mnkr	Jan-dec 2018	Jan-dec 2017
Externa förvaltarvoden, noterade tillgångar	232	238
Externa förvaltarvoden, onoterade tillgångar	4	3
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankskostnader	44	40
Summa provisionskostnader	280	281

I Provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 80 (215) mnkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångslag.

forts. not 4

EXTERNA FÖRVALTNINGSMANDAT DEN 31 DECEMBER 2018, MNKR

Mandat	Genomsnittligt förvaltad kapital 2018	Marknadsvärde 2018-12-31*	% av fondkapital	Extern förvaltnings- kostnad
Externa diskretionära förvaltningsmandat				
Aktiemandat				
Aktiv förvaltning				
MFS	Globala aktier	6 057	4 713	
APS	Kinesiska A-aktier	2 868	2 295	
Cephei	Kinesiska A-aktier	2 670	2 147	
UBS	Kinesiska A-aktier	2 677	2 196	
Totalt externa diskretionära förvaltningsmandat	14 272	11 351	3	87
Investeringar i noterade externa fonder				
Aktiefonder				
	11 174	9 220		
Räntefonder				
	13 564	13 407		
Totalt investeringar i noterade externa fonder	24 738	22 627	7	145
Investeringar i onoterade riskkapitalfonder och fastighetsfonder				
	22 753	24 076	7	4
SUMMA EXTERNT FÖRVALTAT KAPITAL OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER	61 763	58 054	17	236

* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.

85

RÄKENSKAPER OCH NOTER NOTER

5 Personal

Antal anställda	2018			2017		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	65	42	23	66	43	23
Antal anställda den 31 december	70	45	25	67	44	23
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	4	2	6	4	2

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	1 918	–	689	127	789	3 396
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 796	–	646	51	721	3 163
Övriga anställda	53 158	–	22 158	–	21 647	96 963
Summa	68 228	–	27 558	–	27 772	123 558
Övriga personalkostnader						3 642
Summa personalkostnader						127 200

86

Personalkostnader i tkr, 2017	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Varav lönevaxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	115	–	–	–	37	152
VD	3 739	–	1 454	254	1 546	6 739
Styrelsen exklusive ordförande	506	–	–	–	132	638
Ledningsgruppen exkl. VD						
Kapitalförvaltningschef	2 912	–	984	381	1 175	5 071
Chef Affärsstöd	1 685	–	774	–	717	3 176
Chefsjurist	2 254	–	675	102	920	3 849
Chef Kommunikation & HR	1 771	–	679	127	608	3 058
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 720	–	595	44	685	3 000
Övriga anställda	54 201	5 603	21 202	–	23 591	104 597
Summa	68 903	5 603	26 363	–	29 411	130 280
Övriga personalkostnader						3 858
Summa personalkostnader						134 138

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 106.

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 8 (7) tkr.

Ledningsgrupp

Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande särredovisning: Kapitalförvaltningschef 24 (66) tkr, Chef Affärsstod 1 (0) tkr, Chefsjurist 1 (1) tkr, Chef Kommunikation & HR 0 (0) tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 3 (1) 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.

Löneväxling

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 2018 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett femtontal privata och statliga aktörer inom finansbranschen, bland annat AMF, övriga AP-fonder och Kammarkollegiet. 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 väl 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. Fondens har inga anställda under 18 år.

6 Övriga administrationskostnader

Belopp i mnkr	Jan-dec 2018	Jan-dec 2017
Lokalkostnader	6	6
Informations- och IT-kostnader	61	58
Köpta tjänster	12	10
Övriga kostnader	13	10
Summa övriga administrationskostnader	92	84
Arvoden till revisorerna		
Revisionsuppdrag		
PwC	0,78	0,92
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
PwC	0,03	–
Summa ersättning till PwC	0,81	0,92

7 Aktier och andelar, noterade

Belopp i mnkr	2018-12-31	2017-12-31
Svenska aktier	30 693	32 600
Utländska aktier	96 071	111 988
Andelar i utländska fonder*	9 220	10 997
Summa aktier och andelar, noterade	135 984	155 585
* 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 värdepappersmarknadsvärde.

Under 2018 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 15 mnkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens relativa avkastning och redovisas som räntetäckta i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

Specifikation över de värdepappers 20 största svenska och utländska innehaven återfinns på sidorna 98–100.

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

RÄKENSKAPER OCH NOTER NOTER

8 Aktier och andelar, onoterade

Belopp i mnkr	2018-12-31	2017-12-31
Svenska aktier i intressebolag	17 704	15 218
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag	21 749	18 687
Övriga onoterade svenska aktier och andelar	0	0
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	25 547	21 578
Summa aktier och andelar, onoterade	65 000	55 483

Vid beräkning av andelen riskkapitalfonder i förhållande till den lagstadgade femprocentlimiten uppgick denna till 5,5 procent den 31 december 2018. 11 riskkapitalfonder innehåller mer än 50 procent noterade värdepapper och definieras därmed inte vid limituppföljning som onoterade tillgångar.

Belopp i mnkr	Org nr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster, %	2018-12-31 Verkligt värde	2017-12-31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Svenska aktier i intressebolag								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	17 704	15 218	60 271*	12 902*
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag								
Chaptwo S.ä.r.l.		Luxemburg		100	2 051	1 918		
Lewis & Clark Timberlands LLC		USA		24	1 318	1 052		
Molpus Nordic Woodlands L.P.		USA		99	618	590		
TIAA-CREF Global Agriculture LLC		USA		23	3 105	3 552		
TIAA-CREF Global Agriculture II LLC		USA		25	4 860	2 955		
U.S. Office Holdings L.P.		USA		41	4 817	4 516		
U.S. Core Office APTWO L.P. **		USA		99	4 435	3 700		
U.S. Office APTWO JV II L.P.***		USA		99	545	404		
Summa utländska aktier i intresse- och dotterbolag					21 749	18 687		

* Avser offentliggjorda siffror per 2018-12-31.

** 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.

88

Belopp i mnkr	Säte	Ägarandel i kapital, %	2018-12-31 Anskaffningsvärde	2017-12-31 Anskaffningsvärde
Övriga onoterade svenska aktier och andelar				
Swedstart Tech KB	Stockholm	3	3	3
Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar				
Pathway Private Equity Fund IXC		USA	99	842
Pathway Private Equity Fund IXB		USA	99	745
Teays River Investments LLC		USA	7	665
TIAA European Farmland Fund		Cayman Islands	20	592
CVC European Equity Partners VI		Jersey	1	542

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

9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar		
Belopp i mkr	2018-12-31	2017-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Fördelning på emittentkategori		
Svenska staten	7 379	7 746
Svenska kommuner	429	226
Svenska bostadsinstitut	16 757	18 461
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	11 696	12 089
Icke-finansiella företag	1 217	1 259
Utländska stater	29 886	30 430
Övriga utländska emittenter	59 964	59 218
Dagslån	88	549
Summa	127 416	129 978
Fördelning på instrumenttyp		
Övriga obligationer	112 897	115 732
Onoterade lån	1 024	1 066
Andelar i utländska räntefonder	13 407	12 631
Dagslån	88	549
Summa	127 416	129 978

RÄKENSKAPER OCH NOTER NOTER

10 Derivatinstrument

Belopp i mnkr	2018-12-31		2017-12-31	
	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	4	–	–	0
Summa	4	–	–	0
varav clearat	4	–	–	0
Ränterelaterade instrument				
FRA/Terminer	–	1	0	9
Swappar	–	75	–	37
Summa	–	76	0	46
varav clearat	–	–	–	–
Valutarelaterade instrument				
Optioner, innehavd	4	–	61	13
Optioner, utställd	–	4	–	25
Terminer	2 883	519	2 586	1 406
Summa	2 887	523	2 647	1 444
varav clearat	–	–	–	–
Summa derivatinstrument	2 891	599	2 647	1 490

90

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till 75 mnkr har längre löptid än 12 månader. Positionerna avser swapavtal, vilka förfaller 2031 eller 2032.

Uttällda 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 förpliktelseerna 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 2018 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 allokeringensmandat samt alternativa riskpremiemandat sker positionstagning med hjälp av derivat. Mandatet 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	2018-12-31	2017-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	367	261
Övriga fordringar	6	6
Summa	373	267

12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnkr	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 393	1 449
Upplupna utdelningar	223	171
Restitutioner	130	130
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	18	13
Summa	1 764	1 763

13 Övriga skulder

Belopp i mnkr	2018-12-31	2017-12-31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	35	194
Leverantörsskulder	12	5
Övriga skulder	294	312
Summa	341	511

14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnkr	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna externa förvaltararvodet	19	99
Upplupna räntekostnad på valutaterminer	686	471
Övriga upplupna kostnader	25	31
Summa	730	601

15 Fondkapital

Belopp i mnkr	2018-12-31	2017-12-31
Ingående fondkapital	345 931	324 522
Nettobetalingar mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	69 552	66 850
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-76 110	-73 999
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-2
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	2	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-216	-226
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-6 773	-7 375
Årets resultat	-4 330	28 784
Utgående fondkapital	334 828	345 931

16 Ställda panter och eventalförpliktelser

Belopp i mnkr	2018-12-31	2017-12-31
Övriga ställda panter och eventalförpliktelser		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	995	2 814
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	480	421
Ställda säkerheter avseende OTC-derivat (CSA-avtal)**	946	1 669
	2 421	4 904
Åtagande		
Åtagande om framtida investeringar avseende onoterade innehav	21 331	21 285
Teckningsåtagande av certifikat	4 500	4 500
	25 831	25 785

* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 1 087 (3 005) mnkr.

** Bokfört värde för skulder avseende erhållna kontantsäkerheter avseende OTC-derivat uppgår till 283 (301) mnkr. Erhållna säkerheter i form av värdepapper för OTC-derivat 42 (380) 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 marknadsransaktioner. 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 valutaoptioner 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 2018 fanns ett fåtal utestående strukturerade OTC-derivat i fondens portföljer.

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

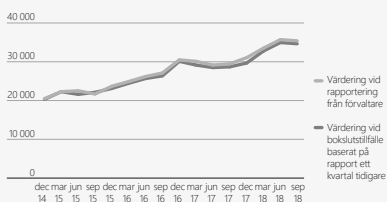
För tillgångar som ej värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingstekniker för framtagande av ett vid värderingstidpunkten verkligt värde.

Värdet bedöms motsvara det pris till vilket en transaktion mellan kunniga, sinsemellan oberoende, parter kan genomföras. Dessa icke-marknadsnoterade tillgångar utgörs för Andra AP-fondens del av onoterade fastigheter (14 procent av den totala portföljen), riskkapitalfonder (sex procent av den totala portföljen).

Andra AP-fondens Årsredovisning och Hållbarhetsrapport 2018

RÄKENSKAPER 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 i allt väsentligt 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, substansvärdemetoden 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 2018 utnyttjades i huvudsak värdering per den 30 september 2018, 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 2014, visar att Andra AP-fondens värdering i officiella bokslut i allt väsentligt 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-fondens klassificerar sina tillgångar till verkligt värde enligt följande hierarki.

FÖRÄNDRING UNDER 2018 INOM NIVÅ 3, MNKR

	Aktier och andelar, onoterade	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 ärorealiserade per bokslutsdagen.

Andra AP-fondens Årsredovisning och Hållbarhetsrapport 2018

VERKLIGT VÄRDE HIERARKI, MNKR

	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*

	2017-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	144 588	10 997	–	155 585
Aktier och andelar, onoterade	–	–	55 483	55 483
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	114 256	14 656	1 066	129 978
Derivat tillgångar	0	2 647	–	2 647
Derivatskulder	0	-1 490	–	-1 490
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	258 844	26 810	56 549	342 203*

* 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.

forts. not 17

FÖRÄNDRING UNDER 2017 INOM NIVÅ 3, MNKR

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2017	–	54 239	1 104	55 343
Köp	–	3 934	0	3 934
Försäljningar	–	–886	–38	–924
Värdeförändringar	–	–1 804	0	–1 804
Omklassificeringar	–	–	–	–
Totalt	–	55 483	1 066	56 549

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

Risikapitalfonder

De enskilda bolagens värderingar i en risikapitalfond 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.
- Multiplexpansion som uppnås genom att bolaget når en högre kvalitet alternativt genom den noterade marknads 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 uppåtgående kursutveckling på börserna.

Konventionella fastigheter

Även 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 -2,6 mdkr respektive 2,8 mdkr.

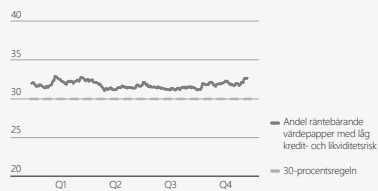
RÄKENSKAPER OCH NOTER NOTER

18 Finansiella risker

Likviditetsrisken begränsas bland annat genom 30-procentsregeln (externa placeringsregler för Första-Fjärde AP-fonden som anger att minst 30 procent av fondernas totala kapital måste vara placerade i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk) samt att maximalt fem procent av fondens totala tillgångar får vara investerade i onoterade tillgångar. Under 2018 låg fondens andel i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk kring 31-33 procent. Per årsskiftet uppgick andelen onoterade tillgångar till 5,5 procent, se not 8. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

För ytterligare riskupplysningar se avsnittet om riskhantering, sidorna 70-75.

LIKVIDITETSRIK, %



FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER SOM NETTAS I BALANSRÄKNINGEN ELLER LYDER UNDER KVITTNINGSAVTAL

2018-12-31	Bruttobelopp	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	0	599
Summa	599	–	599	–169	–946	–516	0	599

2017-12-31	Bruttobelopp	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	2 647	–	2 647	–466	–681	1 500	0	2 647
Summa	2 647	–	2 647	–466	–681	1 500	0	2 647
SKULDER								
Derivat	1 481	–	1 481	–466	–1 669	–654	9	1 490
Summa	1 481	–	1 481	–466	–1 669	–654	9	1 490

* 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 mellanhavanden, 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	2018-12-31	2017-12-31
Närstående, röstandel		
Vasakronan Holding AB, 25 procent		
Ränteutgifter	9	9
Aktieägartillskott	–	–
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	4 500	4 500
Chaptwo S.å.r.l., 100 procent		
Ränteutgifter	46	44
Ågarlån inklusive upplupen ränta	1 033	1 077
Aktieägartillskott/-återbetalning under året	–128	–
Investeringsåtagande	2 771	2 458

Förvaltningsberättelsen, resultaträkningen, balansräkningen och noterna för 2018 har fastställts av styrelsen

95

Göteborg den 7 februari 2019

Jan Roxendal <i>Ordförande</i>	Jeanette Hauff <i>Vice ordförande</i>	Martina Björkman Nyqvist
Hanse Ringström	Ole Settergren	Johnny Capor
Kristina Mårtensson	Ulrika Boëthius	Christer Käck

Vår revisionsberättelse har lämnats den 7 februari 2019

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För Andra AP-fonden, org.nr 857209-0606

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Andra AP-fonden för år 2018. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 59–95 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 2018 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 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.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–58 samt 98–108.

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 2018.

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

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionsd i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Andra AP-fonden enligt

god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkes-etiska 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 förlöpande bedöma Andra AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Andra AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Andra AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Andra AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Andra AP-fonden för räkenskapsåret 2018.

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

Som en del av en revision enligt god revisionsd i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och 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 7 februari 2019

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Andra AP-fondens Årsredovisning och Hållbarhetsrapport 2018

gemensamt fastställda redovisnings- och värderingsprinciperna samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten.

Uppdraget har även inneburit att granska fondens riktlinjer för ersättningar i enlighet med regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och anställda samt efterlevnaden av dessa. Ett separat yttrande har avgivits, se fondens webbplats.

Intern kontroll

Styrelsen är ytterst ansvarig för fondens interna kontroll. I fondens riskpolicy har styrelsen fastställt ramar och riktlinjer för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker och risklimiter samt rutiner för uppföljning och kontroll av riktlinjernas efterlevnad. VD ansvarar för att verksamheten bedrivs inom givna ramar och placeringsbestämmelser samt att kontroll och uppföljning sker dagligen. För att på ett strukturerat sätt säkerställa Andra AP-fondens riskhantering och kontrollmiljö strävar fonden att arbeta efter principen om "Tre Försvarslinjer". Kapitalförvaltningen som enligt modellen i första hand anses utgöra första försvarslinjen äger risken. Det innebär att man har det delegerade ansvaret för att implementera fondens beslutade riskstrategi samt säkerställa att fonden håller sig inom de definierade limiter som gäller enligt lag, beslutats av styrelsen eller som gäller för fondens verksamhet genom andra beslut.

Den andra försvarslinjen utgörs huvudsakligen av funktionerna för Risk Management och Compliance som bland annat övervakar, kontrollerar och rapporterar fondens risker samt hur fonden följer interna och externa regelverk. Avdelningen för Risk Management är organisatoriskt fristående från de funktioner som tar aktiva affärsbeslut. Riskkontrollen bygger på att det finns en effektiv och transparent riskrapportering och analys. Avrapportering sker dagligen till fondens ledning, löpande till styrelsen via rapporter och vid möten i Riskkommittén samt vid styrelsemöten. Compliancefunktionens ansvar är att se till att de regelverk som gäller för fondens verksamhet efterlevs. Det sker bland annat genom att bevaka förändringar i tillämpliga regelverk och informera om dessa internt genom till exempel utbildning och policyer. Under året har nya policyer tagits fram med anledning av nya eller förändrade regelverk och flera utbildningar har genomförts.

Den tredje försvarslinjen består av en extern oberoende internrevisionsfunktion, som utvärderar och förbättrar effektiviteten på ett systematiskt och strukturerat sätt i fondens riskhantering, interna kontroll och ledningsprocesser. Beslut om årliga internrevisionsuppdrag fattas av styrelsen. Rapportering av resultatet från internrevisionen sker till Revisionskommittén samt styrelsen med den frekvens som kommittén fastställer. Internrevisionsuppdraget för 2018 avsåg granskning av fondens hantering av kritiska beräkningsmodeller i verksamheten. Uppdraget omfattade också en årlig kontroll- efterlevnad inom utvalda kartlagda interna processer. Avrapportering av genomförd granskning kommer att ske i februari 2019.

2018

Resultatet uppgick till 2,2 miljarder kronor vilket motsvarade en avkastning på 0,6 procent efter kostnader. Fondens fastighetsinvesteringar och valutaexponering höll emot den dramatiska nedgången i aktieportföljen under sista kvartalet 2018. Vid årsskiftet uppgick fondens kapital till 341 miljarder kronor efter nettobetalingar till pensionssystemet på 6,8 miljarder kronor. Den genomsnittliga reala avkastningen de senaste fem åren uppgår till 6,7 procent efter kostnader vilket är betydligt högre än såväl fondens mål på 4 procents real avkastning som inkomstindex på 2 procent under samma period.

2,2

mdkr

årets resultat

0,6

procent

avkastning efter kostnader

341

mdkr

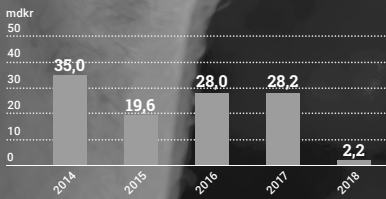
fondkapital vid årets slut

0,09

procent

förvaltningskostnadsandel

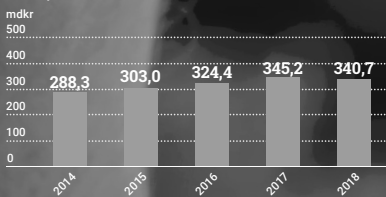
Årets resultat



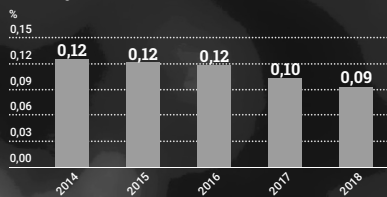
Avkastning efter kostnader



Fondkapital vid årets slut



Förvaltningskostnadsandel totalt



Räkenskaper

Resultaträkning

Mkr	Not	2018	2017
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	2	2 491	1 546
Erhållna utdelningar		5 316	5 017
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	-11 676	20 778
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	9 029	6 519
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-679	825
Nettoresultat, derivatinstrument		-6 818	-1 695
Nettoresultat, valutakursförändringar		4 860	-4 405
Provisionskostnader, netto	5	-117	-152
Summa rörelsens intäkter		2 404	28 434
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	6	-129	-123
Övriga administrationskostnader	7	-73	-72
Summa rörelsens kostnader		-202	-195
Årets resultat		2 202	28 239

Balansräkning

Mkr	Not	2018-12-31	2017-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar			
Noterade	8, 19	137 256	161 494
Onoterade	9, 19	67 905	56 861
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10, 19	139 427	135 721
Derivat	11, 19, 21	4 600	3 636
Kassa och bankmedel		1 005	571
Övriga tillgångar	12, 21	7 836	8 623
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 083	1 063
Summa tillgångar		359 111	367 970
Fondkapital och skulder			
Skulder			
Derivat	11, 19, 21	1 713	5 228
Övriga skulder	14, 21	16 673	17 426
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	59	77
Summa skulder		18 444	22 731
Fondkapital			
Ingående fondkapital		345 239	324 375
Nettobetaling mot pensionssystemet	16	-6 773	-7 375
Årets resultat		2 202	28 239
Summa fondkapital		340 668	345 239
Summa fondkapital och skulder		359 111	367 970
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 2018 har godkänts av styrelsen den 18 februari 2019. 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-fonden utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Tredje AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investmföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassafloresanalys ej upprättas.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, dvs 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, 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 dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterbolag/intressebolag 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. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se fondens hemsida för information kring aktuella index. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån marknad. 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 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 erhålls och justeras för eventuella kassaflores fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende onoterade andelar följer 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 av 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 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 kassaflores 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 förvärdade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestöringstillfälle och ingår i redovisat ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under nettoresultat för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som nettoresultat derivatinstrument.

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall 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 vinstindelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstindelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa investerare 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 skatteskylidig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Avrundningar

Avrundningsdifferenser i tabeller kan förekomma.

NOT 2 Räntenetto

Mkr	2018	2017
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande intäkter	2 337	1 381
Värdepapperslån, aktier	63	84
Värdepapperslån, obligationer	65	59
Övriga ränteintäkter	26	23
Summa ränteintäkter	2 491	1 547
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	0	0
Räntenetto	2 491	1 546

Med anledning av införandet 1 januari 2018 av IFRS 9 och ändringar i IAS 1 redovisas inte längre derivatinstrumentens räntekomponenter på raden Räntenetto, utan i stället på raden Nettoresultat derivatinstrument. För att underlätta jämförelse med föregående år har jämförelsesiffrorna justerats på motsvarande sätt och skiljer sig därför från vad som redovisades i föregående års årsredovisning.

NOT 3 Nettoresultat noterade aktier och andelar

Mkr	2018	2017
Resultat noterade aktier och andelar	-11 622	20 838
Avgår courtage	-54	-59
Nettoresultat noterade aktier och andelar	-11 676	20 778

NOT 4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

Mkr	2018	2017
Realisationsresultat	1 213	1 860
Orealiserade värdeförändringar	7 816	4 659
Nettoresultat onoterade aktier och andelar	9 029	6 519

Redovisningen av externa förvaltararvoden till onoterade tillgångar sker enligt två olika principer beroende på om underliggande förvaltningsavtal medger återbetalning före vinstindelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar eller ej. I fall där avtalen medger sådan återbetalning redovisas erlagda arvoden som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalda förvaltararvoden påverkar följaktligen realiserat resultatet positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning kostnadsförs erlagt arvode direkt under provisionskostnader.

Under året har totalt 296 (220) miljoner kronor erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 280 (198) miljoner kronor medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 38 (161) miljoner kronor återbetalats. Det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har netto påverkats negativt med 242 (negativt med 37) miljoner kronor. Erlagda arvoden där avtal ej medger återbetalning uppgick till 15 (23) miljoner kronor och redovisas såsom provisionskostnader. Se not 5 Provisionskostnader.

NOT 5 Provisionskostnader

Mkr	2018	2017
Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar	87	116
Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar	16	23
Övriga provisionskostnader inkl. depåbanks-kostnader	14	13
Summa provisionskostnader	117	152

I provisionskostnader redovisas inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 144 (118) miljoner kronor, varav 141 (113) miljoner kronor avser noterade aktier och 3 (5) miljoner kronor avser onoterade aktier och andelar. Dessa redovisas direkt mot nettoresultat för respektive tillgångsslag.

Underliggande avgifter i total return swaps (TRS) redovisas inte i provisionskostnader utan som en del av värdeförändringen under Nettoresultat, derivatinstrument. För 2018 uppgår underliggande kostnader i TRSer till 3 (4) miljoner kronor.

1) Se ordlista s. 77.

Noter

NOT 6 Personal

	2018		2017	
	totalt	varav kvinnor	totalt	varav kvinnor
Medelantal anställda	57	22	56	21
Anställda 31/12	59	23	57	21
Antal i ledningsgruppen 31/12	5	3	4	2

Personalkostnader i tkr, 2018	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav lönevaxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
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	25 674	2 060	17 853	104 098
Summa anställda	68 692	2 873	30 529	3 082	22 486	124 581
Övriga personalkostnader						4 084
Summa personalkostnader	69 318	2 873	30 529	3 082	22 660	129 464

Personalkostnader i tkr, 2017	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav lönevaxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande, Pär Nuder	111				35	145
Övriga styrelseledamöter	517				130	648
Summa	628				165	793
VD Kerstin Hessius	3 597		2 315	917	1 692	7 603
Ledningsgruppen exkl. VD						
Mattias Bylund	1 912		492		720	3 124
Mårten Lindeborg	3 012		897		1 164	5 073
Lil Larås Lindgren	1 421		486		565	2 472
Summa ledningsgruppen exkl. VD	6 345		1 875		2 448	10 669
Övriga anställda	54 580	4 076	24 399	1 940	17 398	100 453
Summa anställda	64 522	4 076	28 589	2 857	21 538	118 725
Övriga personalkostnader						3 215
Summa personalkostnader	65 150	4 076	28 589	2 857	21 703	122 733

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 2018 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 lönerevision. Ersättningsutskottet bereder också frågor rörande programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. Beslut i dessa frågor fattas av styrelsen. Revisionsutskottet består av tre ledamöter. 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. Uppsägningsslön 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 6 (1) tkr. VD omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Ledningsgrupp exkl VD

Ledningsgruppen består av VD, CIO, COO, 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 värdet mellan 3 (0) och 19 (6) 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 2018 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 intjänande-året. 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 2018 har fonden reserverat 2,9 (4,1) 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 0,6 (0,9) månadslöner per anställd som omfattas av programmet.

Sjukfrånvaro

Total sjukfrånvaro under 2018 uppgick till 1,7 procent (0,8 procent) uppdelat på 1,7 procent (0,9 procent) för män och 1,8 procent (0,7 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. Fonden har inga anställda under 18 år.

NOT 7 Övriga administrationskostnader

Mkr	2018	2017
Lokalkostnader	11	13
Informations- och datakostnader	44	43
Köpta tjänster	11	11
Övrigt	7	6
Summa övriga administrationskostnader	73	72

I köpta tjänster ovan ingår arvoden till revisionsbolag. I köpta tjänster ingår även arvoden för konsulttjänster beställda av regleringskansliet om 0,2 (0,8) miljoner kronor.

Tkr	2018	2017
Revisionsuppdrag		
PwC	706	738
Övriga tjänster revisionsbolag		
PwC	8	-
Summa ersättning till revisionsbolag	714	738

NOT 8 Noterade aktier och andelar

Mkr, verkligt värde	2018-12-31	2017-12-31
Svenska aktier	39 241	45 988
Andelar i svenska fonder	1 068	1 213
Utländska aktier	73 984	88 810
Andelar i utländska fonder	22 963	25 484
Summa noterade aktier och andelar	137 256	161 494

En förteckning över fondens fem största svenska respektive utländska aktieinnehav finns på sid 73. 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 2018 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	2018-12-31	2017-12-31
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag	42 169	34 739
Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag	3 161	3 093
Övriga onoterade svenska aktier och andelar	2 881	1 807
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	19 694	17 222
Summa aktier och andelar, onoterade	67 905	56 861

Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

	Organisationsnr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde	100% eget kapital 2018	100% resultat 2018
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25%	17 704	60 271	12 902
Hemsö Fastighets AB	556779-8169	Stockholm	70 000 700	70%	10 050	13 199	3 092
Hemsö Intressenter AB	556917-4336	Stockholm	25 000	50%	2 154		
Hemsö Norden KB	969769-2961	Stockholm		50%	288	576	195
Trophé Fastighets AB	556914-7647	Stockholm	1 000 000	100%	5 612		
Ellevio Holding 1 AB	559005-2444	Stockholm	10 000	20%	2 300		
Fastighets AB Regio	559013-4911	Stockholm	4 000 003	96%/98%	3 344		
Trenum AB	556978-8291	Göteborg	500	50%	712		
Gysinge Skog AB	559164-0817	Falun		50%	5		
Summa aktier och andelar i svenska dotter- och intressebolag					42 169		

Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

	Organisationsnr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde
OMERS Farmoor 2 Holdings B.V.		Nederländerna	149	100%/49%	3 161
Summa aktier och andelar i utländska dotter- och intressebolag					3 161

Fem största innehaven i övriga svenska onoterade aktier och andelar

	Säte	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2018
Bergvik Skog AB	Falun	5%	236
Verdane Capital VIII	Stockholm	15%	215
Verdane Capital IX	Stockholm	19%	198
Altor Fund IV	Stockholm	2%	187
Valedo Partners Fund I	Stockholm	20%	124

Fem största innehaven i övriga utländska onoterade aktier och andelar

	Säte	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2018
Innisfree PFI Secondary Fund 2 (ISF2)	London	21%	779
RMK GAC	USA	100%	735
Hermes Infra Spring II	Guernsey	26%	666
LLCP CO INVESTMENT FUND	USA	26%	398
Hancock GAC	USA	100%	384

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	2018-12-31	2017-12-31
Svenska staten	6 644	12 499
Svenska kommuner	102	179
Svenska bostadsinstitut	6 203	5 882
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	657	2 416
Icke-finansiella företag	19 756	22 913
Utländska stater	70 592	56 630
Övriga utländska emittenter	32 546	32 536
Summa	136 499	133 055
Räntefonder	2 927	2 666
Summa	139 427	135 721

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på instrumentkategori

Mkr, verkligt värde	2018-12-31	2017-12-31
Realränteobligationer	23 565	20 573
Övriga obligationer	102 672	92 625
Certifikat	2 901	13 051
Onoterade reverslån	7 362	6 806
Summa	136 499	133 055
Räntefonder	2 927	2 666
Summa	139 427	135 721

Av obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 8 860 (9 163) 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	2018-12-31		2017-12-31	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument				
Optioner, clearade				
Innehavda, köp	-	-	-	-
Innehavda, sälj	0	-	2	-
Utställda, köp	-	-	-	-
Utställda, sälj	-	0	-	-1
Terminer	14	-26	401	-103
Swappar	0	-20	23	-60
Summa	14	-47	425	-163
varav clearat	14	-27	403	-104
Ränte- och kreditrelaterade instrument				
Optioner, clearade				
Innehavda, köp	-	-	-	-
Innehavda, sälj	-	-	-	-33
Utställda, köp	-	-	6	-
Utställda, sälj	-	-	14	-
FRA/Terminer	59	-55	175	-57
CDS	33	-	759	-2 129
Swappar	742	-526	548	-7
Summa	834	-581	1 501	-2 227
varav clearat	59	-55	195	-91
Valutarelaterade instrument				
Optioner, OTC				
Innehavda, köp	278	-	152	-
Innehavda, sälj	556	-	282	-
Utställda, köp	-	-335	-	-251
Utställda, sälj	-	-274	-	-115
Terminer	2 918	-475	1 276	-2 472
Swappar	-	-	-	-
Summa	3 752	-1 085	1 709	-2 838
Effekt av nettoredovisning	-	-	-	-
Summa derivatinstrument	4 600	-1 713	3 636	-5 228

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 delpositioner i olika optionsstrategier med syfte att hantera risken i portföljen. I den mån en utställd option innebär att AP3 har en förpliktelse att leverera ett underliggande värdepapper har fonden alltid innehav i detta värdepapper som täcker eventuellt leveranskrav.

För en närmare beskrivning av riskhanteringen med avseende på derivatinstrument hänvisas till fondens riskhanteringsplan på ap3.se.

Noter

NOT 12 Övriga tillgångar

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Fondlikvider	360	1 189
Återköpsransaktioner	1 147	1 908
Återinvesterade kontantsäkerheter	6 328	5 525
Övriga kortfristiga fordringar	0	0
Summa övriga tillgångar	7 836	8 623

NOT 13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna ränteintäkter	776	771
Upplupna utdelningar	85	102
Restititioner	162	131
Förutbetalda kostnader	48	49
Upplupna premier aktielån	12	10
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 083	1 063

NOT 14 Övriga skulder

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Leverantörsskulder	12	9
Fondlikvider	314	1 177
Löneskatter	1	1
Personalens skattskatter	3	3
Återköpsransaktioner	1 148	1 539
Mottagna kontantsäkerheter	15 187	14 688
Övriga skulder	7	9
Summa övriga skulder	16 673	17 426

NOT 15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna externa förvaltningskostnader	35	52
Övriga upplupna kostnader	14	13
Rörlig ersättning inkl. sociala avgifter	10	12
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	59	77

Rörlig ersättning för år 2016 utbetalades till 40 procent under 2017 och resterande del utbetalas under 2019. Rörlig ersättning för år 2017 utbetalades till 40 procent under 2018 och resterande del utbetalas under 2020. Avsättning för rörlig ersättning har även gjorts för år 2018 med 40 procents utbetalning 2019 och resterande del för utbetalning 2021.

NOT 16 Fondkapital

Nettobetalingar mot pensionssystemet

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Ingående fondkapital	345 239	324 375
Inbetalda pensionsavgifter	69 552	66 850
Utbetalda pensionsmedel innevarande år	-76 110	-73 999
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-2
Reglering av pensionsrätt	2	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-216	-226
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-6 773	-7 375
Årets resultat	2 202	28 239
Utgående fondkapital	340 668	345 239

NOT 17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

Ställda panter, ansvarsförbindelser och jämförliga

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Panter för återköpsransaktioner		
Mottagna säkerheter	7 475	7 433
Avlämnade säkerheter	1 148	1 543
Panter för derivathandel		
Erhållen kontantsäkerhet	178	-
Ställd kontantsäkerhet	-	739
Utlånade värdepapper för vilka kontantsäkerheter erhållits		
Utlånade värdepapper	15 191	14 695
Erhållen kontantsäkerhet	15 187	14 688
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper		
Utlånade värdepapper	52 779	44 476
Erhållen säkerhet i form av värdepapper	53 583	47 705

Utestående åtaganden

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Onoterade aktier	10 742	8 936
Fastighets-, infrastruktur- och skogsfonder	4 423	3 991
Teckningsåtaganden	10 500	10 500

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

NOT 18 Valutaexponering

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
Kursräkning	-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

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2017

Mkr	USD	NOK	JPY	GBP	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	60 536	1 301	2 417	11 412	53 204	128 870
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	-	-	-	664	1 642	2 306
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	61 262	599	191	8 323	3 116	73 491
Derivat	-378	-272	255	-310	-2 596	-3 300
Övriga placeringstillgångar	4 245	5	-166	3 149	1 290	8 524
Valutaexponering brutto	125 666	1 633	2 698	23 237	56 657	209 891
Kursräkning	-89 284	12 043	4 357	-17 534	-65 303	-155 721
Total valutaexponering	36 382	13 676	7 054	5 703	-8 646	54 170

NOT 19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Investeringsstillgångar 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

Investeringsstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2017

Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Noterade aktier och andelar	161 494	-	-	161 494
Onoterade aktier och andelar	-	-	56 861	56 861
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	128 534	-	7 187	135 721
Derivat, positiva marknadsvärden	597	3 039	-	3 636
Summa investeringstillgångar	290 626	3 039	64 048	357 712
Derivat, negativa marknadsvärden	-195	-5 033	-	-5 228
Summa	290 431	-1 995	64 048	352 484

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

Noter

forts. Not 19

Förändring av tillgångar i nivå 3 2016 till 2017

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra räntebärande tillgångar		Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	50 497	8 690	-	-	59 186
Investerat	-	5 536	3 759	-	-	9 295
Sålt/återbetalt under året	-	-2 647	-5 262	-	-	-7 909
Realiserad värdeförändring	-	275	-	-	-	275
Orealiserad värdeförändring	-	3 200	0	-	-	3 200
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-	-
Redovisat värde vid årets utgång	-	56 861	7 187	-	-	64 048

AP3 värderar samtliga innehav till verkligt värde, vilket fastställs utifrån en hierarki i tre nivåer av priskällor och beräkningsmodeller. Verkligt värde definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras i en normal transaktion mellan marknadsaktörer vid tillfället då värdering görs.

Nivå 1: Innehav som finns representerade i de index som fonden använder för likvida investeringar i aktier och räntebärande värdepapper värderas i första hand till indexleverantörernas värderingspriser. I de fall tillgången inte inkluderas i något index eller där 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 inkluderas också vissa typer av transaktioner där AP3 är beroende av prisuppgifter från en eller ett par externa motparter för att fastställa ett verkligt värde. För tillgångar där tillgängligt pris bedöms som mindre tillförlitligt, t.ex. på grund av låg marknadsaktivitet, görs en rimlighetsbedömning av fondens egen värdering baserad på värdering erhållen från tredje part.

Nivå 3: Slutligen finns innehav som måste modellvärderas där värderingen till stor del är beroende av icke observerbara marknadsdata och därmed innehåller en större grad av bedömning och högre osäkerhet. För AP3s del är det främst innehav i riskkapitalfonder samt noterade innehav i fastighetsbolag som återfinns i denna kategori.

AP3s värdering av innehav i riskkapitalfonder baseras på den värdering som erhålls av externa förvaltare. AP3 ställer krav på att förvaltarna ska följa IPEVs principer för värdering samt att fonden revideras av en värenommerad revisionsfirma. Värdering från förvaltarna erhålls vanligen inom 90 dagar efter kvartalslut vilket innebär att värderingarna av AP3s innehav per 31 december baseras på rapporter från förvaltarna per 30 september, justerat för kassaflöden under fjärde kvartalet. En bedömning görs av värderingens tillförlitlighet för att fastställa om eventuella korrigeringar är nödvändiga för att uppnå ett mer rättvisande verkligt värde. Per 31 december 2018 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 (82) 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 (-1,9) 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	
				2017	2018
2018	1 025	2 930	1 918	2 747	1 966
2017	921	1 828	1 375	1 217	1 536

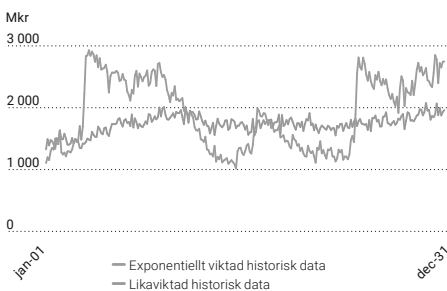
1) Kolumnen visar VaR vid likaviktad historisk data.

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 årsskiftet uppgick fondens risk mätt som VaR för totalportföljen till 2 747 (1 217) 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 1 025 (921) miljoner kronor och 2 930 (1 828) miljoner kronor under året. Skillnaderna i risknivå förklaras främst av förändrad marknadsvolatilitet och mindre av förändringar av portföljens sammansättning.

På sid 50 visas risikexponeringen fördelad på AP3s riskklasser.

Daglig Value at Risk (VaR) för AP3s portfölj 2018



forts. Not 20

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

Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2017 ¹	Kreditbetyg				
	AAA	AA	A	BBB	BBB ⁻²
Mkr					
Statsobligationer	35 258	48 599	519	-	-
Bostadsobligationer	3 621	3 338	-	-	248
Företagsobligationer	405	5 003	10 870	4 566	9 034
Depositioner och repor	-	785	6 099	-	-
Derivat, nettofordran	-	141	50	-	-
Bruttoexponering	39 284	57 866	17 538	4 566	9 282
Erhållna säkerheter	-	-	-	-	-
Nettoexponering	39 284	57 866	17 538	4 566	9 282

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 30 procent av fondkapitalet i räntebärande fordringar med låg kredit- och likviditetsrisk. Under 2018 har fondens andel i snitt legat på 32,3 (32,2) procent.

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

2018-12-31		Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp							
Derivat	4 529	-	4 529	1 371	178	2 980	72	4 600
Tillgångsrepor	1 147	-	1 147	1 147	-	0	6 328	7 475
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	361	361
Summa	5 676	-	5 676	2 518	178	2 980	6 761	12 437

2018-12-31		Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Skulder, Mkr	Bruttobelopp							
Derivat	1 631	-	1 631	1 371	-	261	82	1 713
Skuldrepor	1 148	-	1 148	1 147	-	1	-	1 148
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	316	316
Summa	2 779	-	2 779	2 518	-	262	398	3 176

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			Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
				Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning			
Derivat	3 039	-	3 039	2 625	-	414	597	3 636
Tillgångsrepor	1 908	-	1 908	1 539	-	369	5 525	7 434
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	261	261
Summa	4 947	-	4 947	4 164	-	783	6 383	11 330

Skulder, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balans- räkningen	Nettobalans i balans- räkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal			Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
				Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning			
Derivat	5 033	-	5 033	2 625	739	1 669	195	5 228
Skuldrepor	1 539	-	1 539	1 539	4	0	-	1 539
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	249	249
Summa	6 573	-	6 573	4 164	744	1 669	444	7 017

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

NOT 22 Närstående

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. Följande personer anställda i AP3 var representerade i närstående bolags styrelser under 2018: Kerstin Hessius i Vasakronan, Hemsö och Trenum; Bengt Hellström i Hemsö, Trophi, Trenum och del av år i Regio

och Gysinge Skog; Mårten Lindeborg i Regio fram till sin bortgång; Klas Åkerbäck i Regio och Trophi och Mattias Bylund i Ellevio. Samtliga dessa uppdrag var oavlönade. Dessutom satt AP3s styrelseordförande Pär Nuder i styrelsen för Hemsö med en ersättning uppgående till 468 tkr under 2018. AP3 hyr sina lokaler av Vasakronan AB till marknadsmässiga villkor.

Motpart, Mkr	2018-12-31	2017-12-31	Motpart, Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Vasakronan Holding AB			Ellevio AB		
Ränteintäkter	9	9	Ränteintäkter	307	294
Lokalhyror	-10	-8	Ågarlån	3 764	3 558
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	4 500	4 500	Trenum AB		
Hemsö Fastighets AB			Ränteintäkter	11	8
Åtagande om att på Hemsö Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett maximalt likvidbelopp om:	4 000	4 000	Ågarlån	1 512	1 174
Hemsö Intressenter AB			Ågartillskott under året	169	50
Ränteintäkter	88	88	Gysinge Skog AB		
Ågarlån	1 470	1 470	Ågartillskott under året	5	-
Trophi Fastighets AB					
Ränteintäkter	25	36			
Ågarlån	617	604			
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			
Aktieägartillskott under året	-	140			
Regio AB					
Aktieägartillskott under året	-	200			

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 18 februari 2019

Pär Nuder
ordförande

Björn Börjesson
vice ordförande

Malin Björkmo

Peter Englund

Torbjörn Hällö

Kerstin Lindberg Göransson

Christina Lindenius

Mikael Sandström

Elisabeth Unell

Kerstin Hessius
verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 18 februari 2019

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

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 2018. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 47–69 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 2018 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Tredje AP-fonden enligt god 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 1–46 samt 72–80. 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 förhål-

landen 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 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 2018.

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 revisions- sed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för 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 2018.

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

Som en del av en revision enligt god revisions- sed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk in- ställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grun- dar 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 för- hållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Tredje AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 18 februari 2019

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Årsredovisning 2018

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



Ett turbulent år, men aktiv förvaltning levererade

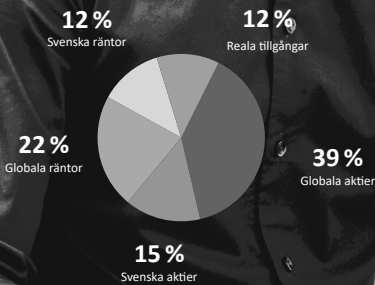
Årets avkastning uppgick till -0,1 procent före kostnader och -0,2 procent efter kostnader. Den aktiva förvaltningen bidrog till avkastningen med +2,3 procentenheter, ett betydande och viktigt bidrag under ett år med svag marknadsavkastning.

Med ett resultat på -0,5 miljarder kronor samt nettobetalingar till pensionssystemet om 6,8 miljarder kronor under året minskade det totala fondkapitalet till 349,3 miljarder kronor vid utgången av 2018, att jämföra med 356,6 miljarder kronor vid årets ingång. Valutaexponeringen uppgick till 18,4 procent av tillgångarna.

Totala kostnader uppgick till 0,10 procent. AP4:s kostnadsnivå är 49 procent lägre än för motsvarande pensionsfonder i en internationell jämförelse.

AP4 har sålt bolag med betydande verksamhet inom termiskt kol och oljesand. Det har bidragit till att minska koldioxidavtrycket i aktieportföljen och det är nu cirka 37 procent lägre än för ett brett globalt börsindex. AP4 har även sålt bolag med verksamhet inom kärnavapen. AP4 tar aktivt ägaransvar genom att arbeta i 32 valberedningar med årsstämma under 2019 samt genom att rösta på 90 svenska och 971 utländska bolagsstämmor under 2018.

En diversifierad portfölj



349

miljarder kronor
i fondkapital

-0,5

miljarder kronor
i årets resultat

-0,2

% i avkastning
efter kostnader

+2,3

% i aktiv avkastning

0,10

% i förvaltnings-
kostnader

Innehåll

VERKSAMHETSBEKRIVNING

AP4 och pensionssystemet	2
VD-ord	4
Avkastningsmål	8
Marknadsutveckling 2018	10
Intervju: Aktieförvaltning	13
Lägre förväntad avkastning	14
Ändrade regler för AP-fonderna	16
Intervju: Ökade möjligheter till onoterade investeringar	17

HÅLLBARHETSRAPPORT

FN:s hållbarhetsmål	19
Ändrad lagstiftning innebär högre ambitionsnivå inom hållbarhet	22
Fokusområde: Klimat & miljö	24
Mål för Klimat & miljö	25
Klimatscenarioanalys	28
Intervju: Klimatscenarioanalys	29
Fokusområde: Ägarstyrning	30
Mål för Ägarstyrning	31

Medarbetaren	32
Utmärkelser	35
Kostnadseffektiv och transparent	36

ÅRSREDOVISNING

Förvaltningsberättelse 2018	38
Finansiella rapporter och notupplysningar	44
Resultaträkning	46
Balansräkning	46
Noter till resultat- och balansräkning	47
Styrelsens underskrifter	63
Revisionsberättelse	64

FONDSTYRNING

Fondstyrningsrapport	66
Riskhantering på AP4	69
Ersättningar på AP4	70
Styrelse	72
Ledning	73

Fjärde AP-fondens (AP4) årsredovisning summerar förvaltningen för 2018.

Global Reporting Initiative (GRI) publicerar internationella riktlinjer för hållbarhetsredovisning som används av bolag och organisationer världen över. AP4 rapporterar i enlighet med GRI Standards (Sustainability Reporting Standards, SRS) för hållbarhetsredovisning. GRI-indexet finns att hämta på www.ap4.se.

Forts **Femårsöversikt**

Övriga nyckeltal, per bokslutsdag	2018	2017	2016	2015	2014
Aktiv avkastning, före kostnader, % ^{1,2}	2,3	-1,1	1,0	4,8	1,4
Inflation, %	2,0	1,7	1,7	0,1	-0,3
Real avkastning efter kostnader, %	-2,3	7,4	8,3	6,8	16,0
Aktiv risk ex-post, aktiv förvaltning, % ³	1,5	1,7	2,7	2,8	1,9
Valutaexponering, %	18,4	18,4	26,9	27,0	28,1
Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, % ⁴	16,2	17,0	22,7	22,4	25,4
Antal anställda per bokslutsdag	54	53	54	55	54
PLACERINGSTILLGÅNGARNAS FÖRDELNING, % ^{5,6}					
Globala aktier	38,9	40,8	40,2	39,4	41,7
Svenska aktier	14,6	16,6	17,6	17,8	18,0
Globala räntor	22,0	21,1	22,7	20,5	20,7
Svenska räntor	12,2	11,6	10,6	14,5	13,2
Reala tillgångar	12,1	9,6	8,6	7,3	5,9
Övrigt	0,3	0,3	0,3	0,5	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 marknadsindex med fastställda tillgångsvikter. I samband med ny förvaltningsstruktur 2018 har referensportföljens marknadsindex, som tidigare justerats för bland annat fondens skattestatus, etiska aspekter genom exkluderingar av bolag samt exkluderingar av non-US REITs, uppdaterats med standardiserade index valutasäkrade till SEK i syfte att förenkla och öka transparensen. För 2018 uppgår bidraget från fondens aktiva utnyttjande av skattestatus som statlig pensionsfond till 0,18 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 I samband med ny förvaltningsstruktur har mindre förändringar genomförts avseende tillgångsklasserna samt tillgångarna inom respektive tillgångsklass. Under Övrigt återfinns främst kapitallösa mandat. För jämförelse presenteras tidigare år enligt ny förvaltningsstruktur.

Resultaträkning

Mkr	Not	2018	2017
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	1 978	1 783
Erhållna utdelningar		6 583	5 736
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	-11 862	24 908
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	4 976	3 032
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-566	-120
Nettoresultat, derivatinstrument		-4 484	-185
Nettoresultat, valutakursförändringar		3 196	-4 744
Provisionskostnader	5	-135	-132
Övriga intäkter		-	0
Summa rörelsens intäkter		-314	30 278
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-126	-130
Övriga administrationskostnader	7	-85	-84
Summa rörelsens kostnader		-211	-214
ÅRETS RESULTAT		-525	30 064

Balansräkning

Mkr	Not	2018-12-31	2017-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	190 635	209 592
Aktier och andelar, onoterade	9	36 077	29 914
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	115 163	111 321
Derivatinstrument	11	4 806	3 254
Likvida medel		3 484	5 467
Övriga tillgångar	12	1 020	2 686
Förtbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 338	1 375
SUMMA TILLGÅNGAR		352 523	363 609
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11	1 659	2 265
Övriga skulder	14	487	4 154
Förtbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	1065	581
Summa skulder		3 211	7 000
Fondkapital			
Ingående fondkapital		356 609	333 920
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-6 772	-7 375
Årets resultat		-525	30 064
Summa fondkapital		349 312	356 609
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		352 523	363 609
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 2018 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2019. 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. Eftersom IFRS är under omfattande omarbeting, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. AP4 uppfyller kravet på ett invest-mentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas.

Affärsgagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsgagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsgag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, 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 valutakurs. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta delas upp 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 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. 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 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 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 användes vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt AP4:s valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteutgående 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 ränteutgående. 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 avstalede 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 ränteutgående 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 depåbanksarvodet 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.

Förvaltararvodet för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det orealiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvodet, 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

	2018	2017
RÄNTEINTÄKTER		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 917	1 728
Övriga ränteintäkter	61	55
Summa ränteintäkter	1 978	1 783
RÄNTEKOSTNADER		
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	0	0
RÄNTENETTO	1 978	1 783

Med anledning av införandet 1 januari 2018 av IFRS 9 och förändringar i IAS 1 redovisas inte längre derivatinstrumentens räntekomponenter på raden Räntenetto, utan i stället på raden Nettoresultat derivatinstrument. För att underlätta jämförelse med föregående år har jämförelsesiffrorna justerats på motsvarande sätt och skiljer sig därför från vad som redovisades i föregående års årsredovisning.

3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2018	2017
Resultat noterade aktier och andelar	11 897	24 934
Avgår courtage	-35	-26
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	11 862	24 908

4 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2018	2017
Realiserat resultat	480	223
Orealiserade värdeförändringar	4 496	2 809
NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	4 976	3 032

Redovisning av externa förvaltarvoden till onoterade tillgångar sker enligt två olika principer beroende på om underliggande förvaltningsavtal medger återbetalning före vinstindelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar eller ej. I fall där avtalen medger sådan återbetalning redovisas erlagda arvoden som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed orealiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalad management fee påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader.

Under året har totalt 93 (61) mkr erlagts i förvaltarvoden avseende onoterade tillgångar, varav 93 (61) mkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 30 (37) mkr återbetalats och det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 62 (negativt med 24) mkr. Erlagda arvoden där avtal ej medger återbetalning uppgick till 0 (0) och redovisas som provisionskostnader, se not Provisionskostnader.

5 Provisionskostnader

	2018	2017
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-122	-119
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	0	0
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-13	-13
PROVISIONSKOSTNADER	-135	-132

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 17 (44) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstindelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar.

6 Personal

	2018		2017	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Antal anställda				
Medelantal anställda	54	18	54	19
Antal anställda den 31 december	54	17	53	18
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	8	3	8	2

Kostnader för personalavveckling

För 2018 var kostnaden för personalavveckling 2 240 (7 975) tkr och avsåg ersättning för lön, pensionskostnader och sociala avgifter i samband med avveckling av personal.

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 och ansvarig för compliance (regelefterlevnad) samt för riskkontroll 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 regeringens 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 och ansvarig för compliance (regelefterlevnad) samt ansvarig för riskkontroll. Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visar positivt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2018 har kostnadsförts 414 (2 446) 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.

Övriga i 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. Pensionspremieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan fondens kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för AP4.

Samtliga anställda har en sjukvårdsförsäkring. Anställda före 1 januari 2007 har förutom ersättning enligt kollektivavtalet en sjuklöneförsäkring som innebär att vid sjukdom längre än 3 månader utgår ersättningen med 90 procent på lönedelar under 20 basbelopp och 80 procent på lönedelar över 20 basbelopp. Maxbeloppet är 40 basbelopp. Det utbetalda beloppet minskas med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna förmånsbeskattade grupplivförsäkringar. VD har rätt till parkeringsplats som förmånsbeskattas. AP4 har också tre parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för. Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2018 totalt till 210 (177) tkr.

6 Forts Personal

Personalkostnader i tkr, 2018	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	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 Macro 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 och 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.

Personalkostnader i tkr, 2017	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ²	Summa
Styrelsens ordförande Sarah McPhee	100	-	-	-	31	131
Övriga styrelseledamöter ¹	493	-	-	-	131	624
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 521	-	1 332	-	1 744	7 597
ÖVRIG LEDNINGSGRUPP						
Chef Global Macro Bengt Lindefeldt	3 046	-	1 269	254	1 265	5 580
Chef Fundamentala aktier Per Colleen	2 716	-	1 115	190	1 124	4 955
Chef Administration Susan Lindkvist	1 524	-	1 037	381	730	3 291
Chef IT & Risk Nicklas Wikström	1 613	-	928	317	732	3 273
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 515	-	975	375	713	3 203
Chef Alternativa investeringar, Chef Strategi & hållbarhet Tobias Fransson fr o m 2017-06-29	2 082	-	681	-	819	3 582
Chef Strategisk Allokering och Kvantitativ Analys Marcus Blomberg fr o m 2017-08-15	1 065	-	380	-	427	1 872
Övriga anställda	50 936	2 446	17 369	2 678	20 340	91 091
Summa	69 611	2 446	25 086	4 195	28 056	125 199
Övriga personalkostnader						4 462
SUMMA PERSONALKOSTNADER						129 661

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

² I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

7 Övriga administrationskostnader

	2018	2017
Lokalkostnader	10	10
Informations- och IT-kostnader	52	47
Köpta tjänster	14	14
Övriga administrationskostnader	9	13
SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER	85	84

I POSTEN KÖPTA TJÄNSTER INGÅR ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAGET MED:

	2018	2017
Revisionsuppdrag, PwC	0,8	0,8
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	-	-
SUMMA ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAG	0,8	0,8

8 Aktier och andelar, noterade

	2018-12-31	2017-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska aktier	55 929	63 345
Utländska aktier	93 408	106 857
Andelar i svenska fonder	2 673	5 600
Andelar i utländska fonder	38 626	33 790
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE	190 635	209 592

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, 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

Fem största innehaven i svenska aktier, 2017-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Atlas Copco	12 952 426	4 269	1,1%	0,7%
Volvo	23 018 774	3 519	1,1%	1,8%
Nordea	28 640 172	2 844	0,7%	0,7%
Hennes & Mauritz	16 550 181	2 802	1,0%	0,5%
Sandvik	17 530 691	2 519	1,4%	1,4%

Fem största innehaven i utländska aktier, 2017-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	1 689 269	2 341
Alphabet	200 662	1 725
Microsoft	2 370 017	1 660
Amazon.com	133 451	1 278
Facebook	771 195	1 114

9 Aktier och andelar, onoterade

	2018-12-31	2017-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	27 686	23 832
Aktier i utländska intresseföretag	853	695
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	3 516	2 770
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	4 022	2 617
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE	36 077	29 914

Aktier i intresseföretag, 2018-12-31	Organisationsnummer	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.

9 Forts Aktier och andelar, noterade

Aktier i intresseföretag, 2017-12-31	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	15 218	51 377	9 269
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	8 614	15 846	2 395
SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG						23 832		
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG:								
ASE Holdings S.å.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	222	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.å.r.l.		Luxemburg	215 023 696	45	45	425	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.å.r.l.		Luxemburg	5 121 867	35	35	48	Ej publikt	Ej publikt
SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG						695		

Övriga innehav, 2017-12-31	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	700
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB Pref	559009-2325	Stockholm	13	2	210
iZettle pref E	556806-0734	Stockholm	-	-	196
Areim Fastigheter 3 AB	559035-9161	Stockholm	4	2	175
HealthCap Annex Fund I-II KB	556624-0783	Stockholm	20	20	174
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, UTLÄNDSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
EQT Infrastructure II (No.1) Feeder L.P.		Nederländerna	3		364
EQT V (No. 1) L.P.		Guernsey	2		232
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.		Caymanöarna	95		199
Keyhaven Growth Partners L.P.		Storbritannien	29		159
Keyhaven Capital Partners III L.P.		Storbritannien	8		153

¹ Avser AP4:s innehav i kommanditibolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2018-12-31		2017-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
FÖRDELNING PER EMITTENTKATEGORI				
Svenska staten	5 873		7 092	
Svenska bostadsinstitut	28 897		26 480	
Övriga svenska finansiella företag	8 904		10 128	
Svenska icke-finansiella företag	2 456		832	
Utländska stater	54 988		50 861	
Övriga utländska emittenter	14 045		15 928	
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	115 163		111 321	
Fördelning per instrumenttyp				
Övriga obligationer	111 516		110 475	
Förlagslån	2 193		102	
Onoterade reverslån	0		0	
Onoterade aktieägarlån	805		744	
Andelar i utländska räntefonder	649		-	
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	115 163		111 321	

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.

11 Derivatinstrument

	2018-12-31		2017-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
AKTIERELATERADE INSTRUMENT:				
Optioner, innehavda	-	-	123	77
Summa aktierelaterade instrument	0	0	123	77
varav clearat	0	0	123	77
RÄNTERELATERADE INSTRUMENT:				
FRA / Terminer				
Swappar	26	516	184	76
Summa ränterelaterade instrument	26	516	184	76
varav clearat				
VALUTARELATERADE INSTRUMENT:				
Optioner	719	364	640	332
Terminer	4 061	779	2 307	1 780
Summa valutarelaterade instrument	4 780	1 142	2 947	2 112
varav clearat				
SUMMA DERIVATINSTRUMENT	4 806	1 659	3 254	2 265
varav clearat	0	0	123	77

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker, sidan 64.

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

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

Förfallstruktur Löptid	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10år	> 10 år
	Utställda valutaoptioner	-122	-13	-
Cross Currency Basis Swap	-	-	-	-
Credit default Swap	-6	-	-92	-418
Valutaterminer	-	-	-	-
SUMMA	-128	-13	-92	-418

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2017

Förfallstruktur Löptid	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10år	> 10 år
	Utställda valutaoptioner	-71	-53	-
Credit default Swap	-	-3	-74	-
Valutaterminer	-140	-	-	-
SUMMA	-211	-56	-74	0

12 Övriga tillgångar

	2018-12-31	2017-12-31
Ej likviderade fordringar	1 018	2 685
Övriga tillgångar	2	1
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR	1 020	2 686

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna ränteutgifter	1 070	1 112
Upplupna utdelningar och restitutioner	261	256
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7	7
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	1 338	1 375

14 Övriga skulder

	2018-12-31	2017-12-31
Leverantörsskulder	15	13
Ej likviderade skulder	466	4 134
Övriga skulder	6	7
SUMMA ÖVRIGA SKULDER	487	4 154

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna räntekostnader	1 052	560
Upplupna personalkostnader	9	12
Upplupna externa förvaltningsarvoden	1	3
Övriga upplupna kostnader	3	6
SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER	1 065	581

16 Fondkapital

	2018-12-31	2017-12-31
Ingående fondkapital	356 609	333 920
NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET:		
Inbetalda pensionsavgifter	69 552	66 850
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-76 109	-73 999
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-2
Reglering av pensionsrätt	2	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-216	-226
SUMMA NETTOUTBETALNINGAR TILL PENSIONSSYSTEMET	-6 772	-7 375
ÅRETS RESULTAT	-525	30 064
UTGÅENDE FONDKAPITAL	349 312	356 609

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2018-12-31	2017-12-31
ÖVRIGA STÄLLDA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER:		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	23 740	24 680
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 418	1 522
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	630	1 474
ÅTAGANDEN:		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	12 847	9 491
Teckningsåtagande, se not 18	9 500	9 500

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 24 869 (25 592) mkr.

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 400 (255) mkr.

18 Närstående

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

	2018-12-31	2017-12-31
VASAKRONAN HOLDING AB		
Ränteintäkter	9	9
Hyreskostnader ¹	-	3
Åtagande ²	4 500	4 500
RIKSHEM INTRESSEENTER AB		
Ränteintäkter	10	10
Åtagande ²	5 000	5 000
ASE HOLDINGS S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	28	26
Ågarlån	226	222
ASE HOLDINGS II S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	31	28
Aktieägartillskott under året	-	33
Ågarlån	364	357
ASE HOLDINGS III S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	7	3
Aktieägartillskott under året	55	57
Ågarlån	112	57

¹ AP4 har tom 31 mars 2017 hyrt sina lokaler från Vasakronan Holding AB till marknadsmissiga villkor.

² AP4 har åtagit sig att på Vasakronans respektive Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

Avseende löner och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6.

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

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

Verkligt värde, Mkr	2017-12-31	2017-12-31	2017-12-31	2017-12-31
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
FINANSIELLA TILLGÅNGAR				
Aktier och andelar, noterade	168 760	37 578	3 254	209 592
Aktier och andelar, onoterade	-	-	29 914	29 914
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	109 809	131	1 382	111 321
Derivatinstrument	123	3 131	-	3 254
Summa finansiella tillgångar	278 692	40 839	34 549	354 080
FINANSIELLA SKULDER				
Derivatinstrument	-77	-2 187	-	-2 265
Summa finansiella skulder	-77	-2 187	-	-2 265
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	278 614	38 652	34 549	351 815

Förändringar i nivå 3

	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 orealiserat resultat	4 495	150	47

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2017-01-01	25 814	2 959	845
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen*	3 134	261	-41
Köp	2 042	925	1 794
Försäljning	-1 076	-891	-1 216
Utgående balans 2017-12-31	29 914	3 254	1 382
*Varav orealiserat resultat	2 897	193	-41

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 77 procent av AP4:s placeringstillgångar.

Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller. I denna kategori återfinns hos AP4 främst marknadsnoterade aktiefonder som inte bedöms aktiva men där det finns observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering samt OTC-derivat såsom valutaterminer och ränteswappar, men även ränteinstrument och fonder, innehållande ränterelaterade instrument, med låg likviditet. OTC-derivat värderas med hjälp av diskonteringskurvor som indirekt baseras på regelbundet uppdaterad, observerbar indata vilken interpoleras eller extrapoleras för att beräkna ej observerbara räntor. Indata till dessa räntor som används för att diskontera instrumentets framtida kassaflöden för värdering uppdateras regelbundet och är observerbar vilket dock inte gäller för räntorna. Därför klassificeras dessa instrument till nivå 2.

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 2. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering, substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD 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 vinststillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinststillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse. Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering och vice versa.

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 17,7 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 -1,8/+ 2,0 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 4,7 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multiplern på EV/EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 589 mkr. Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under noterade aktier, motsvarande 4,2 mdkr, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för räntetäkter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på +/- 85 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 juridikhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande.

Finansiella risker

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, följs upp och kontrolleras 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 placeringspolicy fastställer slutlig valutaexponering i den Dynamiska Normalportföljen.

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, 2018-12-31	VaR, ex-ante Innehavs-period 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

Förvaltningshorisonter, 2017-12-31	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, innehavsperiod 1 dag ²
Aktier	5 949	6,1	989
Räntebärande	-103	-0,1	8
Valuta	221	0,2	281
S:a Normalportfölj	6 067	6,2	1 278
Strategisk Förvaltning	394	0,4	-12
Taktisk förvaltning	686	0,7	-10
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	7 240	7,5	1 255
varav Passiv förvaltning	93	0,1	

¹ För vissa av AP4:s tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försvårar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i fondens risksystem Barra. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 16,4 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande. För fastighetsinnehav, motsvarande 9,9 procent, används svenska noterade fastighetsaktier. För noterade aktier och högavkastande räntebärande, motsvarande 2,3 procent, används ett europeiskt aktieindex respektive ett europeiskt högränteindex. För externt förvaldade aktier inom tillväxtmarknader, motsvarande 2,7 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

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

2017-12-31	USD	JPY	GBP	CAD	CHF	EUR	Övriga	Summa
Aktier och andelar	94 136	11 447	8 390	4 438	3 934	19 121	2 581	144 045
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	42 278	0	7 806	0	0	19 294	0	69 378
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-68	0	0	0	0	224	0	155
Övriga fordringar och skulder, netto	3 519	76	196	136	99	-688	188	3 525
Valutaderivat	-89 198	-6 562	-12 652	-2 452	-2 288	-36 846	-1 542	-151 540
VALUTAEXPONERING, NETTO	50 666	4 960	3 739	2 122	1 744	1 104	1 227	65 563

AP4 valutaskär placerings-tillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera fondens öppna valutaexponering. Fondens öppna valutaexponering var vid årets utgång 18,4 (18,4) procent. I ovanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

20 Forts Risker

Kreditrisker

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser. Kreditexponering avser det värde som, genom avtal med motpart eller emittent, är utsatt för kreditrisk, d v s kreditexponering omfattar både emittent- och motpartsexponering. Den totala kreditrisken begränsas genom val av ränteindex i normalportföljen 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.

Icke standardiserade derivat				
Ratingklasser ¹ , 2018-12-31, Mkr	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 KREDITRISKEXPONERING	115 214	2 323	530	2 853

Icke standardiserade derivat				
Ratingklasser ¹ , 2017-12-31, Mkr	Obligationer ² , exponering	Verkligt värde ²	Pant / säkerhet	Resterande risk
AAA	90 720	-	-	-
AA	14 046	59	227	286
A	3 656	395	220	614
BBB	1 775	10	134	145
BB	-	-	-	-
Saknar rating ³	1 995	-	-	-
SUMMA KREDITRISKEXPONERING	112 192	464	581	1 045

¹ Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2018 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd.) ratingbedömning.²

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 strategiska 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 kassa-flöden 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 30 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 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

Förfallostruktur 2017-12-31, mkr						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	3 029	8 051	16 517	17 656	12 668	57 920
Nominellt kredit	4 689	19 917	15 526	12 089	2 050	54 271
TOTAL	7 718	27 968	32 043	29 745	14 718	112 192

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutoptioner, valutaterminer 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.

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

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

2017-12-31	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	3 131	-	3 131	1 958	249	924	123	3 254
Ej likviderade fordringar	13 706	13 702	4	-	-	4	2 681	2 685
SUMMA	16 837	13 702	3 135	1 958	249	928	2 804	5 939
SKULDER								
Derivatinstrument	2 188	-	2 188	1 958	222	8	77	2 265
Ej likviderade skulder	13 708	13 702	6	-	-	6	4 128	4 134
SUMMA	15 896	13 702	2 194	1 958	222	14	4 205	6 399

¹ Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder netto redovisas i balansräkningen när AP4 har en legal rätt att netta under normala affärsförhållanden och i händelse av insolvens, och om det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden samtidigt. Finansiella tillgångar och skulder som lyder under rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal som inte presenteras netto i balansräkningen är arrangemang som vanligtvis träder i laga kraft i händelse av insolvens men inte under normala affärsförhållanden eller arrangemang där AP4 inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 20 februari 2019

Sarah McPhee
Styrelseordförande

Lars Åberg
Vice ordförande

Sven Hegelund

Stefan Lundbergh

Erica Sjölander

Katrin Stjernfeldt-Jammeh

Maj-Charlotte Wallin

Ingrid Werner

Göran Zettergren

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2019

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 2018. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 38 - 63 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2018 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 1–37 samt 66–73. 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 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 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 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 2018.

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

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2018. 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 överträdelse skulle ha särskild betydelse för Fjärde AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande omförvaltningen.

Stockholm den 20 februari 2019

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Besök vår webbplats för mer information

På AP6:s hemsida finns mer information om organisation, investeringsverksamhet, innehav, hållbarhet mm. På vår hemsida finns även rapporter och dokument som är nedladdningsbara.
www.apfond6.se



Förklaringar till ofta återkommande uttryck i årsredovisningen

AP6 är investerare i onoterade tillgångar. En bransch där det förekommer facktermer bestående av såväl svenska som engelska uttryck. För att underlätta läsningen för alla som inte är bekanta med detta fackspråk, listas här ett antal vanliga ord och uttryck. (Längst bak i årsredovisningen finns en mer omfattande lista med ordförklaringar)

Onoterade tillgångar: med detta avses främst onoterade bolag, det vill säga företag vars aktier inte handlas på börsen.

Riskkapital och private equity (PE): ett samlingsbegrepp för onoterade tillgångar. Vanligtvis åsyftas investeringar i onoterade bolag, dels enskilda onoterade bolag och dels fonder som investerar i onoterade bolag.

Direktinvestering och fondinvestering: Investeringar i onoterade bolag kan i huvudsak delas upp i två kategorier, **direkt** och **indirekt**.

- Vid en **direktinvestering** erhåller investeren en ägarandel i form av aktier i det onoterade bolaget. Investeren har därmed ett **direkt ägande** i bolaget.

- Vid en **fondinvestering** erhåller investeren en ägarandel i fonden. Denna investerar i sin tur i onoterade bolag. Därmed får investeren ett **indirekt ägande** i bolagen.

Utfästa kapital - besluta sig för att investera i en fond: När en investerare beslutar sig för att investera i en fond, görs detta i form av ett bestämt belopp, en utfästelse. Det utfästa beloppet betalas inte ut vid ett och samma tillfälle. Istället betalas kapital ut i takt med att den aktuella fonden investerar i bolag.

Co-investering: När AP6 har investerat i en fond och sedan investerar direkt i ett bolag tillsammans med fonden. Co-investeringar görs som regel utan avgifter och vinstdelning.

Secondary: När en investerare i en fond vill sälja sin andel innan dess att fonden är avslutad.

Limited Partner (LP): Investerare i en fond, exempelvis AP6.

General Partner (GP): Fondbolaget som förvaltar fonden. Vanligt är att en GP har flera fonder.

Buyout: Mogna bolag med en etablerad affärsmodell som skaffat sig en marknadsposition och har positiva kassaflöden.

Venture: Nystartade bolag vars affärsidé vanligtvis kräver kapital över en längre tid innan bolaget lyckas etablera sig på marknaden och generera vinst.

Innehåll

Kort om Sjätte AP-fonden	1	Ledning	25
Sjätte AP-fonden i siffror	2	Ersättningsnivåer mm	26
Viktiga händelser 2018	3	Förvaltningsberättelse	27
VD-ord	4	Resultaträkning	34
Investeringsstrategi	5	Balansräkning	35
Portfölj	6	Noter	36
Hållbarhetsrapport	9	Revisionsberättelse	46
Fondstyrningsrapport	22	Definitioner och förklaringar	48
Styrelse	24		

Kort om Sjätte AP-fonden (AP6)

Specialiserad på onoterade tillgångar

Till skillnad från övriga AP-fonder är AP6 helt fokuserad på investeringar i onoterade tillgångar, vilket skiljer sig från att investera i noterade bolag som handlas på börsen. Att investera i onoterade bolag ställer krav på en särskild kompetens och erfarenhet. Det är också förknippat med långa innehavsperioder, krav på samsyn med övriga ägare samt tillgång till kapital för att klara nödvändiga tilläggsinvesteringar i syfte att utveckla bolaget under innehavstiden. AP6 investerar i onoterade bolag på två sätt. *Direkt* genom att köpa aktier i ett onoterat bolag, *indirekt* genom att investera i en fond, som i sin tur investerar i onoterade bolag. I det första exemplet har AP6 ett direkt ägande i bolaget, i det andra ett indirekt ägande.

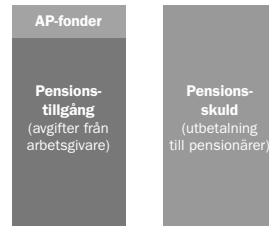
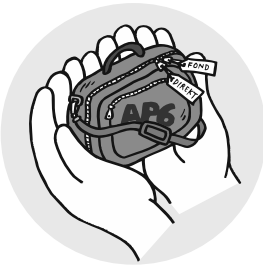
Erfarenhet och nätverk möjliggör lägre kostnader

AP6 har varit aktiv inom onoterade investeringar i mer än 20 år. Under denna tid har organisationen byggt upp ett stort nätverk, lång erfarenhet och en bred kompetens. Sammantaget möjliggör detta för AP6 att delta i en mängd olika investeringsupplägg. Ett exempel är direktinvesteringar, vilka innebär lägre

kostnader än vid indirekta investeringar (fonder). Därigenom sänks den genomsnittliga förvaltningskostnaden för investeringsverksamheten.

Ansvarsfulla investeringar

AP6 har integrerat arbetet med hållbarhet i investeringsverksamheten, bland annat inom ramen för granskning och uppföljning av investeringar. I egenskap av investerare i olika verksamheter, branscher och geografier krävs en bred hållbarhetsansats som är väl förankrad i internationella överenskommelser för mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och anti-korruption. AP6:s uppförandekod utgör grunden för arbetet med ansvarsfulla investeringar. Ett viktigt verktyg i arbetet är AP6:s egenutvecklade mall för utvärdering av fondbolagens hållbarhetsansats.



En del av det statliga pensionssystemet

De fem AP-fonderna (AP1-4 och AP6) brukar benämnas för buffertkapitalet och utgör cirka 10-15 procent av pensionssystemet. AP1-4 är jämnstora, har samma placeringsregler och investerar brett över olika tillgångsslag. De har alla både ett in- och utflöde till pensionssystemet. Sedan 2009 är utbetalningarna till dagens pensionärer större än inflödet av avgifter från arbetsgivare och egenföretagare. Medel tas därför från AP1-4 årligen för att klara pensionsutbetalningarna till dagens pensionärer. AP6 är en stängd fond vilket innebär att det inte förekommer något in- eller utflöde från pensionssystemet. Vid starten 1996 erhöll AP6 10,4 miljarder kronor. AP6 bär sina egna kostnader och vinster från investeringar återinvesteras löpande. Det ursprungliga kapitalet hade vid årsskiftet 2018/19 vuxit till 34,7 miljarder kronor.

34,7

miljarder kronor förvaltas av Sjätte AP-fonden

3 042

MSEK – årets resultat

9,6

procent – netto-avkastning för 2018

>> SJÄTTE AP-FONDEN I SIFFROR

Sjätte AP-fonden i siffror

Sjätte AP-fonden förvaltar
34,7 miljarder kronor



■ Direktinvesteringar, 39%
/40-tal bolag
■ Fonder, 37% /fler än 450 bolag
■ Likviditet, 24%

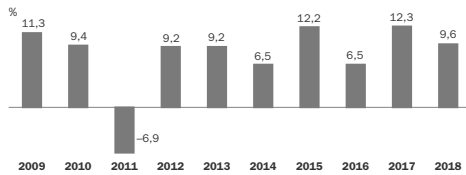
16,1%

Årets avkastning på
sysselsatt kapital

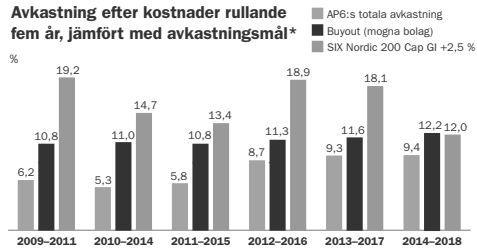
11,9%

Den genomsnittliga
avkastningen för mogna
investeringar under de
senaste tio åren

Avkastning efter kostnader 2009–2018



Avkastning efter kostnader rullande fem år, jämfört med avkastningsmål*



* Buyout (mognet) särredovisas då investeringar inom detta segment ligger i linje med AP6 strategi sedan 2011.

Avkastning under tio och fem år samt under 2018

År	2009–2018	2014–2018	2018
Totalt buyout, %	11,9	12,2	11,4
- Fonder	13,4	13,3	15,6
- Direkt	10,9	11,4	7,8
Totalt venture capital, %	0,3	19,2	50,5
- Fonder	13,0	23,7	88,6
- Direkt	-8,8	11,9	9,4
Avkastningsmål	15,5	12,0	-0,6

Resultatet fördelat per segment, 2009–2018

MSEK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Genomsnittlig avkastning, %
Buyout (mogna bolag)	937	1 548	1 104	1 566	998	971	2 177	1 424	2 718	1 998	11,9
Venture Capital (tidig fas)	-121	-683	-2 087	-131	176	196	331	192	732	1 439	0,3
Avkastning sysselsatt kapital	816	865	-983	1 435	1 174	1 167	2 508	1 616	3 450	3 437	8,6
Likviditetsförvaltning, riskhantering samt interna kostnader	1 037	841	-397	266	686	274	359	106	20	-395	-
Resultat	1 853	1 706	-1 380	1 701	1 860	1 441	2 867	1 722	3 470	3 042	7,8

2 | Sjätte AP-fonden 2018

>> RESULTATRÄKNING

Resultaträkning

MSEK	Not	2018	2017
Investeringsverksamheten			
Nettoreultat noterade aktier och andelar		-104	192
Nettoreultat onoterade aktier och andelar	2	3 192	3 299
Aktieutdelning		59	105
Övriga finansiella intäkter och kostnader	3	-4	-9
Förvaltningskostnader	4,6	-54	-72
Gemensamma kostnader	5,6	-47	-45
Årets resultat		3 042	3 470

BALANSRÄKNING <<

Balansräkning

MSEK	Not	2018-12-31	2017-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Aktier och andelar i noterade bolag och fonder	7,8	8 033	2 050
Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder	7,9	25 009	20 158
Övriga räntebärande värdepapper	7,10	1 109	8 311
Summa placeringstillgångar		34 151	30 519
Fordringar och andra tillgångar			
Derivat för valutasäkring		144	136
Övriga kortfristiga fordringar	11	16	405
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	68	86
Likvida medel	7	641	819
Summa fordringar och andra tillgångar		869	1 446
SUMMA TILLGÅNGAR		35 020	31 965
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Grundkapital		10 366	10 366
Balanserat resultat		21 242	17 772
Årets resultat		3 042	3 470
Summa fondkapital		34 650	31 608
Kortfristiga skulder			
Derivat för valutasäkring		209	216
Upplupna kostnader	14	56	91
Övriga kortfristiga skulder	15	105	50
Summa kortfristiga skulder		370	357
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		35 020	31 965

>> 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 Fondens redovisningsprinciper under 2018.

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 investemäntföretag 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 separat kassaflödesanalys i årsredovisningen vilket är det enda undantaget från IFRS.

Redovisning och värdering av onoterade värdepapper

AP6 värderar samtliga innehav löpande till verkligt värde och använder IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Board, www.privateequityvaluation.com) riktlinjer som ramverk vid värderingen. Principiellt innebär detta att innehaven ska redovisas till verkligt värde. Det ska noteras att det inte är ett krav att följa dessa regler, men då de är internationellt accepterade samt överensstämmer med hur övriga AP-fonder värderar sina onoterade innehav så har AP6 valt att följa dessa principer. Årsredovisningen är baserad på senaste tillgängliga information vilket för en del av fond- och direktinvesteringar innebär att värderingen utgörs av rapportering som avser tredje kvartalet. I samtliga fall justeras därefter de kassaflöden som inträffat fram till årsskiftet. 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. I varje enskilt fall försöker AP6 avgöra vilken kombination av värderingsmetoder som är bäst lämpad i syfte att visa investeringens verkliga värde. Följande värderingsmetoder används:

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 ägararkrets deltar (så kallade internrundor). I de fall där internrundor indikerar en nedvärdering görs en mer detaljerad analys och om det är så att bolaget försäkt 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 vid 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. Värderingar av innehav i fonder som investerar i onoterade företag baseras främst på erhållna värderingar per 31 december 2018 från respektive fond. För de innehav där AP6 ännu ej har erhållit värderingar som beaktat utvecklingen under det fjärde kvartalet 2018 så har senaste erhållna värdering justerats för faktiska kassaflöden. Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsdagen.

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

Med anskaffningsvärde på fond avses alla utbetalningar som gjorts, exklusive externa förvaltningskostnader. Externa förvalt-

ningskostnader kostnadsförs och redovisas som en del av årets orealiserade värdeförändring inom not 2. Det totala beloppet anges också i löptext i not 4.

Värdeförändringar på onoterade värdepapper, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Det realiserade resultatet består av skillnaden mellan försäljningsintäkt och bokförd 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 renodlade så kallade holdingbolag. När holdingbolagets innehav säljs så omvärderas enheten till transaktionsvärdet. När utdelning och därmed likviden när AP6 så 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 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 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 genomslagsmetoden använts.

Värdering sker i första hand till senaste betalningskurs under årets sista handelsdag.

Om det vid särskilda förhållanden på viss marknad bedöms att slutkursen (betalkurs) inte är representativ kan kurs vid annan tidpunkt ligga till grund för beräkning av det verkliga värdet.

Positioner i derivatinstrument värderas till verkligt värde och redovisas under samma balanspost som respektive instruments underliggande tillgångsslag.

Värdeförändringar, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat.

Med realisationsresultat menas skillnaden mellan försäljningsintäkt och anskaffningskostnad. Realisationsresultat avser resultat som uppkommit vid försäljning av placeringsstillgångar.

Redovisning och värdering av räntebärande värdepapper

Omfattningen av placeringar i räntebärande värdepapper varierar i takt med förändringen i fondens likviditetsreserv där storleken beror på köp och försäljning av innehav. Vid köp av räntebärande värdepapper redovisas tillgången i balansräkningen under posten övriga räntebärande värdepapper. Finns det vid anskaffningstillfället en upplupen ränta så redovisas denna som en upplupen intäkt. För samtliga räntebärande värdepapper som AP6 investerar i, bortsett från rena kontoplaceringar typ deposits, finns noterade kurser att tillgå. Samtliga tillgångar ska marknadsvärderas och värdeförändringarna redovisas i resultaträkningen tillsammans med upplupna räntor i not 3, "Övriga finansiella intäkter och

kostnader".

Förvaltningskostnader

AP6:s förvaltningskostnader delas upp på externa respektive interna förvaltningskostnader samt gemensamma kostnader. Externa förvaltningskostnader som avser förvaltningsavgifter för noterade och onoterade innehav, redovisas som en löpande kostnad över resultaträkningen då de inkluderas i det 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 2018.

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. Inventarieansskaffningar kostnadsförs löpande.

Realiserat respektive orealiserat resultat redovisas netto i resultaträkningen. Bruttovärden anges i not.

AP6 är befriad från inkomstskatt och verksamheten är inte momspliktig. Däremot förvärvsbeskattas AP6 avseende utländska varor och tjänster. Ingående moms får inte lyftas utan utgör en kostnad i verksamheten.

Fondkapitalet består av grundkapital och balanserade vinstmedel. Grundkapitalet består av en överföring från de tidigare 1.a–3.e Fondstyrelserna samt 366 Mkr som återstod från avvecklingsstyrelsen för Fond 92–94. På AP6 åligger inga krav på inbetalningar till eller utbetalningar från pensionssystemet.

Närstående

Definieras som de företag eller fonder som AP6 äger minst 20% av och/eller i vilka man har ett betydande inflytande. Närstående anses också de nyckelpersoner som har en ledande ställning. Ägarandelar avseende företag och fonder redovisas under not 9. Ersättning till ledande befattningshavare redovisas under not 6. Ersättningarna har utvärderats av extern konsult och slutsatsen är att ersättningarna anses som rimliga och i enlighet med regeringens riktlinjer. Samtliga transaktioner mellan företag och fonder är genomförda på marknadsmässiga grunder som ett led inom investeringsverksamheten.

Utfästelser till investeringar

Vid en investering i en private equity-fond görs en avtalsmässig utfästelse att investera ett visst kapital. Kapitalet investeras efter hand och utbetalningen görs i takt med investeringarna. När utbetalning görs och fonden fått ett anskaffningsvärde redovisas innehavet i not 9. Skillnaden mellan utfäst kapital och utbetalat kapital, med tillägg av eventuellt återinvesteringsbart belopp, återfinns som ett åtagande och presenteras i not 16.

>> NOTER

Not 2 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

	2018	2017
Realiserat		
Intäkter vid avyttring	5 840	3 882
Investerat kapital	-1 848	-2 472
Återföring värdeförändring avyttrade innehav	-3 806	-1 453
	186	-43
Orealiserat		
Årets värdeförändring	3 304	3 327
Valutakursdifferens	-298	15
	3 006	3 342
Totalt	3 192	3 299

Not 3 Övriga finansiella intäkter och kostnader

	2018	2017
Ränteutäkter	26	20
Räntekostnader	-30	-32
Valutakursdifferens	0	3
	-4	-9

Not 4 Förvaltningskostnader

	2018	2017
Externa förvaltningskostnader		
Noterade innehav	8	31
Interna förvaltningskostnader		
Personalkostnader	39	36
Juridikkonsulter	0	0
Övriga externa tjänster	3	1
Resekostnader m.m.	2	2
Debiterad moms	1	1
Övriga kostnader	1	1
Totalt	54	72

Inga prestationsbaserade kostnader har utgått under 2018 (-).

Externa förvaltnings- och förvärvskostnader hänförliga till innehav i onoterade fonder och företag uppgår till 367 MSEK (300) respektive 10 MSEK (10). Vid utgången av året har samtliga förvaltningskostnader kostnadsförts och belastats resultaträkningen. Dessa redovisas inom årets värdeförändring på orealiserade innehav i not 2.

Inom likviditetsförvaltningen finns noterade fonder där avgifterna till förvaltarna tas direkt ur innehaven. Dessa avgifter uppgår till cirka 1,5 MSEK (0) och belastar således respektive fonds marknadsvärde.

NOTER <<

Not 5 Gemensamma kostnader

	2018	2017
Personalkostnader	29	28
Lokalkostnader	6	6
IT-kostnader	4	4
Externa tjänster	1	1
Förvaltningskostnader	2	1
Resekostnader m.m.	1	1
Debiterad moms	2	2
Övriga kostnader	2	2
Totalt	47	45

I gemensamma personalkostnader ingår kostnader för vd och affärssupportorganisationen.

I förvaltningskostnader ingår ersättningar till revisionsföretag med:

	2018	2017
Revisionsuppdrag		
Lagstadgad revision (PwC)	0,8	0,7
Övrig revision (PwC)	0,1	–
Totalt	0,9	0,7

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.apfond6.se.

Tillämpade regler för ersättningar och förmåner under 2018

Styrelsen beslutar om den totala årliga lönejusteringen samt eventuell rörlig ersättning. 2017 gjordes en jämförelse av ersättningar mot jämförbara institut, företag och fonder. En sådan analys görs vartannat år, så nästa jämförelse blir år 2019. Styrelsens bedömning är att ersättningar och förmåner till AP6:s ledande befattningshavare och övriga anställda är rimliga, måttfulla och konkurrenskraftiga.

Samtliga anställda omfattas av kollektivavtal mellan Bankinstitutens Arbetsgivareorganisation (BAO) och Jusek/Civilekonom-

ernas Riksförbund/Sveriges Ingenjörer för akademiker (SACO).

Lön och förmåner

Lön, arvoden och förmåner till styrelse, vd, övriga ledande befattningshavare samt övriga anställda framgår av tabellen på sidan 40. 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 2018 utbetalad ersättning till styrelseledamöter särredovisas enligt följande; Catrina Ingelstam 100 000 SEK, Katarina Staaf 50 000 SEK, Per Strömberg 29 625 SEK, (ledamot till den 23 maj), Karin Reuterskiöld 30 250 SEK (ny ledamot från 24 maj), Alexander Ljungqvist 30 250 SEK (ny ledamot från 24 maj), Klas Eklund 19 750 SEK (ledamot till den 23 maj) och Urban Lindskog 65 125 SEK (vice ordförande från 24 maj).

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 ledningsgruppen vid utgången av 2018; Karl Swartling, Margareta Alestig Johnson, Jonas Lidholm, Karl Falk, Mats Lindahl, Ulf Lindqvist och Henrik Dahl.

Skr. 2018/19:130
Bilaga 7

>> NOTER

Totalt utbetalda löner och ersättningar särredovisas i nämnda ordning enligt följande: 3,4 MSEK, 2,1 MSEK, 1,9 MSEK, 1,9 MSEK, 2,0 MSEK, 1,7 MSEK och 1,7 MSEK.

Pensioner exklusive löneskatt särredovisas enligt följande: 1,0 MSEK, 0,6 MSEK, 0,5 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, 20 TSEK, 20 TSEK, 25 TSEK, 28 TSEK, 2 TSEK och 28 TSEK.

		2018	2017
Medelantal anställda	Män	16	17
	Kvinnor	16	15
		32	32
Antal anställda per 2018-12-31*	Män	16	16
	Kvinnor	16	15
		32	31
Styrelsen	Män	2	3
	Kvinnor	3	2
		5	5
Ledningsgrupp	Män	6	6
	Kvinnor	1	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.

	2018	2017
Lön och arvoden		
Styrelseordförande	0,1	0,1
Styrelsen exkl. ordförande	0,2	0,2
Verkställande direktör	3,4	3,2
Ledningsgruppen		
exkl. verkställande direktör	11,3	11,0
Övriga anställda	23,7	22,5
Totalt	38,7	37,0
Övriga förmåner		
Verkställande direktör	0,0	0,0
Ledningsgruppen		
exkl. verkställande direktör	0,1	0,1
Övriga anställda	0,6	0,5
Totalt	0,7	0,6
Pensionskostnader		
Styrelseordförande	-	-
Styrelsen exkl. ordförande	-	-
Verkställande direktör	1,0	1,0
Ledningsgruppen		
exkl. verkställande direktör	3,3	3,2
Övriga anställda	7,5	6,8
	11,8	11,0
Sociala kostnader inkl löneskatt exklusive pensionskostnader	15,3	14,4
Personalkostnader - Totalt	66,5	63,0

NOTER <<

Not 7 Finansiella tillgångar och skulder per kategori

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

2017	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	22 208	136	270	22 614	22 614
Övriga omsättningstillgångar	–	–	491	491	491
Kortfristiga placeringar	8 041	–	–	8 041	8 041
Kassa och bank	819	–	–	819	819
Summa finansiella tillgångar	31 068	136	761	31 965	31 965
Leverantörsskulder	–	–	2	2	2
Övriga skulder	–	216	139	355	355
Summa finansiella skulder	–	216	141	357	357

Not 8 Aktier och andelar i noterade bolag och fonder

Innehav	Antal andelar	Kapitalandel, %	Röstandel, %	Marknadsvärde, MSEK
Aktier				
Castellum	6 700 583	2,4	2,4	1 095
Tobii	4 000 630	4,1	4,1	108
Tillgångsslag och förvaltare inom likviditetsförvaltningen				
Aktieindexfonder				
SEB				698
Swedbank Robur				684
Räntefonder				
SEB				1 742
Swedbank Robur				1 755
Blandfond				
Amundi				1 951
Totalt				8 033

Eriäkt courtage uppgår under 2018 till cirka 1,1 MSEK (0,3).

>> NOTER

Not 9 Aktier och andelar i noterade 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
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 (Aibel)	556914-7530	Stockholm	360 000	36,0	36,0
Neqst 2017 AB	559061-7063	Stockholm	41 493	4,1	4,1
NetSys Technology Group Holding AB ²	556550-2191	Mölnådal	100 000	100,0	100,0
Nordia Innovation AB ³	556228-6855	Stockholm	6 357 197	3,5	3,5
Pagero AB	556581-4696	Göteborg	378 696	3,7	3,7
Primelog Holding AB ³	556680-6914	Stockholm	331 552	53,4	53,4
Primelog Intressenter AB	556727-5135	Stockholm	224	11,5	11,5
Salcomp Holding AB	556868-7999	Stockholm	225 000	45,0	45,0
SLS Invest AB	556730-2038	Stockholm	500	100,0	100,0
Vega Ronneby AB	556762-7798	Ronneby	2 017 365	25,0	25,0
Yanzi Networks Holding AB	559153-7849	Stockholm	2 430	28,6	28,6

Co-investeringar	Investering	Kapitalandel % ⁴
Adagio Co-Invest L.P.	Allegro	5,5
Anticimex New TopHolding AB	Anticimex	4,5
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	23,5
Carlyle Erpe-Mere Partners, L.P.	Praesidiad	10,7
Cidron Lot Limited	European Dental Group	3,6
Cinven Cullinan L.P.	Allegro	5,5
Cinven Envirotainer Limited Partnership	Envirotainer	100,0
EQT Aslan Co-Investment L.P.	Evidensia	46,2
EQT Auris Co-Investment L.P.	Sivantos	3,8
EQT Auris II Co-Investment L.P.	Sivantos	4,2
EQT Butterfly Co-Investment SCSp	Bluestep	50,0
EQT Dynamite2 Co-Investment L.P.	Sitecore	5,8
EQT Kfzteile24 Co-Investment L.P.	Kfzteile24	33,3
EQT Kiwi Co-Investment L.P.	Kuoni Travel	11,0
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	IP-Only	87,3
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
FSN Capital IV Netcompany Co-Investment L.P.	Netcompany	58,3

NOTER <<

Co-investeringar (forts)	Investering	Kapitalandel %
FSN Capital Project Growth Co-Investment L.P.	Bygghemma	34,3
HgCapital Gabriel Co-Invest L.P.	Visma	12,7
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	5,7
Silverfleet Capital Partners Project Maverick A L.P.	Riviera Travel	80,0
Willa C L.P.	Werner	100,0
Zeus Co-Investment L.P.	Zenith	19,5

I de fall namnet på den legala enheten genom vilken fondinvesteringen gjorts inte speglar den faktiska investeringen så anges namnet inom parentes. Anskaffningsvärdena nedan är ett utdrag ur APG:s redovisning och baseras inte på underlag från respektive fond.

Fonder	Organisationsnummer ¹	Styrelsens säte ¹	Kapitalandel Anskaffnings-	
			%	värde
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm	65,6	23
Accent Equity 2012 L.P.			10,0	187
AE Intressenter KB (Accent Equity 2008, L.P.)	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	268
AlpInvest Secondaries Fund (Lux Feeder) VI, SCSp			32,8	220
Atomico IV (Guernsey) L.P.			21,2	155
Auvimo AB	556587-9565	Göteborg	100,0	0
Auvimo KB	969621-7729	Göteborg	100,0	4
Axcel IV K/S 2			9,7	110
Bridgepoint Europe V C L.P.			2,5	777
CapMan Buyout VIII Fund B KB	969705-5342	Stockholm	100,0	110
CapMan Buyout IX Fund A L.P.			8,5	145
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	848
Chalmers Innovation Seed Fund AB	556759-5003	Göteborg	23,7	27
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	66
Creandum III L.P.			18,6	145
Creandum IV L.P.			13,7	110
Creandum KB	969690-4771	Stockholm	49,3	3
Crown Global Secondaries IV PLC			2,7	142
Cubera VI L.P.			9,0	0
Cubera VII L.P.			15,0	0
Cubera VIII L.P.			7,4	142
CVC Capital Partners VII Limited			0,3	71
EQT V (No. 1) L.P.			3,5	79
EQT VI (No. 1) L.P.			1,6	263
EQT VII (No. 1) L.P.			2,3	696
EQT Expansion Capital II (No. 1) L.P.			4,2	57
EQT Mid Market (No. 1) Feeder L.P.			8,1	399
EQT Mid Market Europe (No. 1) Feeder L.P.			4,9	272
Equistone Partners Europe Fund VI "A" SCSp			7,1	23
Eurazeo Capital III SCSp			2,9	89
Femfond KB (Nordic Capital V, L.P.)	969687-5062	Stockholm	100,0	0
FSN Capital IV L.P.			7,1	153

Sjätte AP-fonden 2018 | 43

>> NOTER

Fonder (forts)	Organisationsnummer ¹	Styrelsens säte ¹	Kapitalandel Anskaffnings-	
			%	värde
FSN Capital V LP			4,4	74
Fyrsikten KB (Nordic Capital VI Alpha, L.P.)	969712-1029	Stockholm	100,0	0
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	38,9	148
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830	Stockholm	22,7	0
HgCapital 8 B L.P.			7,0	3
HgCapital Saturn B L.P.			12,9	49
HitecVision Private Equity IV L.P.			1,4	16
HitecVision V L.P.			0,8	24
InnKap 2 Partners KB ³	969661-4735	Göteborg	5,4	0
Intera Fund I Ky			12,0	63
Intera Fund II Ky			10,0	94
Intera Fund III Ky			10,0	120
Nordic Capital CV1 Alpha, L.P.			6,6	228
Nordic Capital CV1 Beta, L.P.			1,7	296
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	55
Nordic Capital VII Beta, L.P.			2,8	77
Nordic Capital VIII Beta, L.P.			4,4	628
Northzone VII L.P.			8,0	137
Northzone VIII L.P.			7,1	130
Norvestor V L.P.			8,5	29
Norvestor VII L.P.			7,3	179
Permira VI L.P.			1,4	483
Scope Growth II L.P.			24,1	91
Scope Growth III L.P.			16,7	83
Silverfleet Capital Partners II LP			6,6	223
Sixth Civen Fund (No.2) L.P.			1,0	235
Southern Capital Fund IIB L.P.			3,4	82
Sprout Endurance Partners Cayman, L.P.			16,7	30
Strategic Investors Fund IX Cayman, L.P.			22,2	15
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	246
Valedo Partners Fund I AB	556709-5434	Stockholm	25,0	21
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	195
WPEF VII Feeder LP			2,8	17
Totalt anskaffningsvärde				20 914
Värdetförändring				4 095
TOTALT MARKNADSVÄRDE				25 009

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

NOTER <<

Not 10 Övriga räntebärande värdepapper

	2018	2017
Korta räntebärande papper	760	8 041
Lån till onoterade bolag	349	270
Totalt	1 109	8 311

Not 11 Övriga kortfristiga fordringar

	2018	2017
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	11	400
Övrigt	5	5
Totalt	16	405

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2018	2017
Upplupna ränteintäkter	3	47
Förutbetalda management fee	60	34
Övriga förutbetalda kostnader och intäkter	5	5
Totalt	68	86

Not 13 Skulder till kreditinstitut

	2018	2017
Obekräftad 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.

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

Not 14 Upplupna kostnader

	2018	2017
Upplupen management fee	51	85
Övrigt	5	6
Totalt	56	91

Not 15 Övriga kortfristiga skulder

	2018	2017
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	101	46
Leverantörsskulder	2	2
Övrigt	2	2
Totalt	105	50

Not 16 Ansvarförbindelser och utfästelser

	2018	2017
Ansvarförbindelser	197	207
Åtagande - utfäst, ännu ej utbetalat kapital	16 872	13 112
Totalt	17 069	13 319

Not 17 Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

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

Göteborg den 21 februari 2019

Catrina Ingelstam
Styrelseordförande

Urban Lindskog
Vice styrelseordförande

Karin Reuterskiöld
Ledamot

Katarina Staafl
Ledamot

Alexander Ljungqvist
Ledamot

Karl Swartling
Verkställande direktör

Sjätte AP-fonden 2018 | 45

>> REVISIONSBERÄTTELSE

Revisionsberättelse

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

RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjötte AP-fonden för år 2018. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 27–45 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:193) om Sjötte AP-fonden och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Sjötte AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2018 och av dess finansiella resultat för året enligt Lagen om Sjötte AP-fonden.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjötte AP-fonden enligt god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

VÅR REVISIONSANSATS

Revisionens inriktning och omfattning

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetsnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden där den verkställande direktören och styrelsen gjort subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och den verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till fondens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken fonden verkar.

Sjötte AP-fonden investerar direkt och indirekt i onoterade innehav för att erhålla avkastning i första hand genom värdeökning. I vår revision har vi fokuserat på de onoterade innehaven och på de frågeställningar som finns för att säkerställa en korrekt redovisning av innehaven både i samband med förvärv och avyttringar samt under innehavstiden.

ANNAN INFORMATION ÄN ÅRSREDOVISNINGEN

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och återfinns på sidorna 1-26. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information. Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter. Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

STYRELSENS OCH DEN VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ANSVAR

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

– identifierar och bedömer vi 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.

– skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

– utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och den verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

– drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och den verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att ett bolag inte längre kan fortsätta verksamheten.

– utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Sjätte AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Sjätte AP-fonden för 2018.

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

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjätte AP-fonden enligt god 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 Sjätte AP-fonden.

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

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Sjätte AP-fonden för räkenskapsåret 2018.

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 22 februari 2019

Magnus Svensson Henrysson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Sjunde AP-fonden

Organisationsnummer 802406-2302

Förvaltningsberättelse

Sjunde AP-fondens uppdrag

I det svenska allmänna pensionssystemet ingår att en del av pensionsavgiften avsätts till premiepension och förvaltas i värdepappersfonder efter individuella val av pensionsspararna. Premiepensionssystemet administreras av den statliga Pensionsmyndigheten. Sjunde AP-fonden, som också är en statlig myndighet, fungerar inom detta system på samma sätt som ett fondbolag med förvaltning av värdepappersfonder. Sjunde AP-fondens verksamhet med kapitalförvaltning startade hösten 2000 i samband med att det första fondvalet 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).

Den här förvaltningsberättelse behandlar verksamheten i "fondbolaget" Sjunde AP-fonden, inklusive de produkter Sjunde AP-fonden 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, liksom numera även AP7 Såfa och de statliga fondportföljerna, 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 ändras över tiden enligt en livscykelprofil som grundas på spararens ålder. Fram till och med 55 års ålder består AP7 Såfa av 100 % AP7 Aktiefond. Mellan 56 års ålder och 75 års ålder trappas årligen andelen AP7 Aktiefond ned och ersätts med AP7 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 temporärt under Pensionsmyndighetens omställning av fondtorget, även 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 Försiktig, AP7 Balanserad och AP7 Offensiv.

■ AP7 Försiktig 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 temporärt under Pensionsmyndighetens omställning av fondtorget, även kombineras med andra fonder i premiepensionssystemet.

Förvalt kapital och avkastning

Förvalt kapital 2018

Under 2018 placerade Pensionsmyndigheten premiepensionsmedel för 2017 års pensionsrätter. Sjunde AP-fonden tillfördes också medel genom likvidering/stängning av fonder på fondtorget. Total uppgick inflödet av kapital genom köp av andelar i fonderna till 50,5 miljarder kronor (35,2 miljarder kronor 2017). Utfödet av kapital genom inlösen av andelar, främst på grund av att premiepensionssparare bytte till andra fonder, uppgick till sammanlagt cirka 6,1 miljarder kronor (4,0 miljarder kronor) under året.

Vid utgången av 2018 förvaltade Sjunde AP-fonden sammanlagt 460,1 miljarder kronor (430,7 miljarder kronor 2017), varav 418,9 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 41,2 miljarder kronor i AP7 Råntefond. Ökningen av det totala förvaltade kapitalet beror på inflöden till fonderna under året.

Avkastning 2018

Under 2018 har utvecklingen på de globala aktiemarknaderna varit negativ, vilket har lett till negativ avkastning i de av Sjunde AP-fondens produkter som har stort aktieinslag. AP7 Såfa har en livscykelprofil. Det innebär att fördelningen mellan aktie- och råntepositioner är olika för olika årskullar. Därför blir också avkastningen olika för sparare i olika åldrar. Den genomsnittliga Såfa-spararen har under 2018 haft en avkastning på -2,75 %. Under samma period har de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gett en avkastning på -2,93 %.

Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 11,4 %, jämfört med 7,9 % för genomsnittet för de privata premiepensionsfonderna¹. AP7 Såfas högre risk förklaras till stor del av att andelen sparare över 55 år fortfarande är liten och att andelen AP7 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 förvaltsalternativet² gett en genomsnittlig årlig avkastning på 5,9 %, jämfört med 3,1 % för de privata premiepensionsfonderna (tidsviktad avkastning).

En sparare som investerar i aktiemarknaden förväntas ha en avkastning som långsiktigt överstiger en rånteposition. En typisk premiepensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en kapitalviktad avkastning på 8,6 % 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 3,01 % per år. Under förvaltsalternativets hittillsvarande livstid har denna avkastningsambition därmed överträffats.

¹ Morningsstar beräknar på AP7:s uppdrag ett index som återspeglar utvecklingen för fonder valbara på Pensionsmyndighetens fondtorget, exklusive AP7:s produkter. Indexet är kapitalviktat och inkluderar inte rabatter som fonderna lämnar i premiepensionssystemet.

² Premiesparfonden t o m maj 2010 och därefter AP7 Såfa.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2018

Statens fondportföljer har under 2018 gett följande avkastning:

- AP7 Försiktig -1,0% (58,6% sedan starten i maj 2010)
- AP7 Balanserad -1,5% (87,2% sedan starten i maj 2010)
- AP7 Offensiv -2,2% (137,8% sedan starten i maj 2010)

Byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har under 2018 gett följande avkastning:

- AP7 Aktiefond -3,0 %
- AP7 Räntefond -0,1 %

Deras jämförelseindex har gett en avkastning på -3,3% respektive -0,1%. Ytterligare information om AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond ges i årsberättelserna för respektive fond

Verksamheten

Resultat

Under 2018 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 446,6 miljoner kronor (396,3 miljoner kronor). De ökade intäkterna beror på att det förvaldade kapitalet har varit större än föregående år. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 231,3 miljoner kronor (191,7 miljoner kronor). Resultatet blev således 215,3 miljoner kronor (204,6 miljoner kronor). Eget kapital vid årets slut var 775,3 miljoner kronor (560,0 miljoner kronor).

Sjunde AP-fondens intäkter är helt beroende av det förvaldade kapitalets storlek, medan kostnaderna är det till ungefär hälften. De kapitalberoende kostnaderna utgörs av avgifter till externa kapitalförvaltare och till depåbank.

Eftersom Sjunde AP-fondens intäkter beror på det förvaldade kapitalets storlek ska eventuella överskott i kapitalförvaltningsverksamheten tillfalla premiepensionsspararna genom gradvis sänkning av förvaltningsavgifterna i de fonder som förvaltas av Sjunde AP-fonden. Förvaltningsavgifterna utgör Sjunde AP-fondens enda intäktskälla. 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 Sjunde AP-fondens styrelse beslutat att en buffert motsvarande två gånger genomsnittet av de kommande fem årens prognostiserade fasta kostnader ska byggas upp. En konsekvens av det ökande överskottet har Sjunde AP-fondens styrelse beslutat om en sänkning av förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond från 0,10 till 0,09 % från och med den 1 januari, 2019.

Fokusområden 2018

Kapitalförvaltning

Under 2018 har ytterligare steg tagits i utvecklingen av Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell och förvaltsalternativet. Implementeringen av den strategiska portfölj som styrelsen fattade beslut om 2016 är i stora delar genomförd. Under året har detta bland annat inneburit ökad diversifiering genom ökad exponering mot tillväxtmarknader och mindre bolag (småbolag) samt mot så kallade faktorrisker (faktorriskpremier)³. Syftet med de förändringar som görs i den strategiska portföljen 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 pensionsparare minska.

Som ett led i utvecklingen av förvaltningsmodellen och förvaltsalternativet görs också en översyn av riskramverket för AP7 Aktiefond, vars syfte är att hantera de negativa effekterna av eventuella breda nedgångar på de globala aktiemarknaderna.

En fortsatt satsning på integrering av hållbarhetsfrågor i förvaltningen har också skett under året. Detta har dels gjorts genom implementering av två aktiva förvaltningsmandat med hållbarhetsprofil i AP7 Aktiefond, dels genom breddning av investeringar i gröna obligationer i AP7 Räntefond.

Upphandling av ett antal nya aktiva mandat har inletts under året och kommer att avslutas under 2019. Genom upphandlingen kommer sannolikt AP7:s aktiva förvaltning att på sikt breddas ytterligare.

I december fattade Sjunde AP-fondens styrelse beslut om ny styrmodell för de förvaldade fonderna, vilken implementeras från och med den 1 januari, 2019. Den nya styrmodellen innebär en utökning av styrelsens delegerade mandat till VD.

Under senare år har flera statliga utredningar avseende premiepensionssystemet genomförts och under 2018 beslutade riksdagens pensionsgrupp att implementera det 29-punktsprogram som föreslagits av Pensionsmyndigheten, bland annat för att komma tillrätta med de brister och oegentligheter i systemet som uppdragets under senare år. Ytterligare utredning avseende eventuell reformering av premiepensionssystemet genom ett upphandlat fondtorg pågår samtidigt som en översyn av risknivån i förvaltsalternativet bedrivs parallellt. Utgången av dessa initiativ kommer få påverkan på Sjunde AP-fonden. På vilket sätt och i vilken omfattning är okänt i nuläget, men kan bland annat komma att innebära ökat kapital under förvaltning.

Ägarstyrning och hållbarhet

Sjunde AP-fondens vidareutveckling av arbetet med hållbarhetsfrågor har under året givits fortsatt hög prioritet.

Temaarbeten avseende vatten och politisk lobbying har fortsatt och det klimattema som löpt under den senaste tre-årsperioden har avslutats, vilket innebär att de lärdomar som dragits har integrerats i Sjunde AP-fondens löpande processer (röstning, svartlistning och bolagsdialoger). Under året har ett nytt tema med fokus på mänskliga rättigheter introducerats.

Under året har aktiva gröna mandat som bidrar till lösningen av klimatproblem implementerats med investerat kapital som frigjorts från bolag som svartlistats till följd av att de aktivt motarbetar Parisavtalet.

Nyckeltal för AP7:s produkter – översikt (%)

	Avkastning 2017-12-31- 2018-12-31	Genomsnittlig årsavkastning sedan start (2010-05-21)	Total risk (standard- avvikelse 24-mån)
AP7 Aktiefond	-3,0	13,6	12,5
AP7 Räntefond	-0,1	1,3	0,4
AP7 Såfa	-2,75	12,8	11,4
AP7 Försiktig	-1,0	5,5	4,3
AP7 Balanserad	-1,5	7,6	6,3
AP7 Offensiv	-2,2	10,6	9,3
Privata fonder	-2,93	7,1	7,9

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

	Akkumulerad avkastning sedan start år 2000	Genomsnittlig årsavkastning sedan start år 2000	Genomsnittlig årsavkastning senaste 10 åren
Förvaltsalternativet	181,8	5,9	14,5
Privata fonder	73,8	3,1	9,4

³ Faktorriskinvestering 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

Sjunde AP-fondens administrativa funktioner har tillförts ytterligare resurser under året. En intern juristfunktion har inrättats och fondens projekt- och affärsstödsfunktion har utvecklat. En verksamhetsarkitekt har också anställts, vilket ger fonden bättre förutsättningar att möta de krav som utvecklingen av organisationen ställer, såväl inom förvaltningen som inom administrationen. Även fondens fondadministration och middle office har resursförstärkts, liksom fondens IT-organisation.

Fondens operativa modell har setts över och initiativ har tagits för att öka graden av automatisering och för att stärka fondens interna processer, vilket också innebär att arbetet inom fondadministration och middle office har effektiviserats ytterligare.

Utveckling av Sjunde AP-fondens risksystem och har också prioriterats. Inom IT har systemförvaltningsmodellen utvecklats och åtgärder har vidtagits för att stärka Sjunde AP-fondens förmåga att möta informations-säkerhetshot, inklusive cyberhot.

Kontrollfunktioner

Inom risk och regelefterlevnad har arbetet med fondens strategiska portfölj och styrningsmodellen för fonderna prioriterats. Fondens riskkartläggningprocess har utvecklats och incidentrapporteringsrutinen stärkts. Utvecklingen av en gemensam riskkultur har fortsatt hög prioritet för framtiden. Sammantaget bedöms Sjunde AP-fondens risker vara identifierade och väl kontrollerade.

HR

Sjunde AP-fonden har under hösten etablerat en intern HR-funktion med en anställd. Fokus för funktionen har legat på att etablera processer och rutiner för funktionens arbete.

Organisation

Ledning

Under året har Sjunde AP-fondens ledningsgruppsstruktur setts över. Den tidigare ordningen med olika ledningsforum för placementsfrågor, riskhantering och administrativa frågor har ersatts med en struktur där samtliga frågor hanteras av fondens utökade ledningsgrupp. 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 nu av:

- VD
- Chef kapitalförvaltning
- Chef administration
- Chef kommunikation och ägarstyrning
- HR-ansvarig
- Riskansvarig
- Regelverksansvarig.

VD fattar beslut i ledningsgruppen efter samråd med övriga deltagare. Ledningsgruppens medlemmar utgör Sjunde AP-fondens ledande befattningshavare.

Kapitalförvaltning

Kapitalförvaltningsorganisationen bestod vid utgången av 2018 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 Sjunde AP-fondens Private Equity-portfölj.

Eftersom en stor del av tillgångarna förvaltas externt lägger Sjunde AP-fonden ned ett betydande arbete för att systematiskt följa upp och utvärdera de externa förvaltarna. Utvärderingen avser förvaltningsresultat och efterlevnad av mandat såväl som intern kontroll och efterlevnad av administrativa rutiner och bestämmelser.

Administration

Sjunde AP-fondens administrativa enheter utgörs av fondadministration, middle office, ekonomi, affärsstöd, affärsutveckling, juridik, registrator och IT. Vid utgången av 2018 var 17 personer tillsvidareanställda inom administration. Rekryteringar har under året gjorts till juridik, affärsutveckling, IT, fondadministration och middle office.

För Sjunde AP-fonden är effektivitetsaspekter av stor betydelse. Detta betyder att externa tjänster utnyttjas på de områden där det är lämpligt för att säkerställa hög kompetens, låga kostnader och hög sårbarhet. Detta innefattar bland annat ekonomi- och löneadministration, IT-drift, internrevision samt vissa juridiska tjänster. Denna modell innebär att det är en viktig uppgift för organisationen att fungera som en kvalificerad beställare och att ha en effektiv och fortlöpande kvalitets- och kostnadskontroll över de utlagda uppdragen.

Kommunikation och ägarstyrning

Sjunde AP-fonden bedriver ett aktivt arbete för att fortlöpande utveckla informationen till icke-väljarna i premiepensions-systemet. Inom området ägarstyrning hanteras frågor som rör hur Sjunde AP-fonden som aktieägare kan påverka de bolag vi investerar i att ta ansvar för hållbarhet, etik och god bolagsstyrning i sin verksamhet. Vid utgången av 2018 var fyra personer tillsvidareanställda inom kommunikation och ägarstyrning.

Kontrollfunktioner

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. Som tredje försvarslinje fungerar fondens interntrevisorer, vilka rapporterar till Sjunde AP-fondens styrelse. Vid utgången av 2018 var två personer anställda inom funktionerna risk och regelefterlevnad. Under 2018 har vissa regelverkskontroller utförts av extern part.

Som ett led i Sjunde AP-fondens strävan att stärka den interna kontrollen bekräftar samtliga anställda årligen de tagit del av fondens etiska riktlinjer, riktlinjer för hantering av intressekonflikter samt riktlinjer för intern styrning och kontroll.

Medarbetare

Sjunde AP-fonden är en relativt liten men högt kvalificerad organisation. Detta innebär att det är av stor betydelse att Sjunde AP-fonden kan attrahera och bibehålla personal med rätt kompetens för uppdraget. Stor vikt läggs därför vid kompetensutveckling. Detta uppnås dels genom att anställda i stor utsträckning ges möjlighet till externa utbildningsinsatser, dels genom en uttalad målsättning att öka de anställdas kunskap och förståelse för verksamheten genom internt kompetensutbyte. Genom en väl utvecklad process för medarbetarsamtal dokumenteras de anställdas utvecklingsbehov och utvecklingsplaner fastställs.

Stor vikt läggs också vid de anställdas fysiska och psykiska hälsa, liksom vid en god arbetsmiljö. För att förebygga ohälsa erbjuds samtliga anställda ett friskvårdsbidrag på maximalt 5 000 kronor per år. Sjunde AP-fonden eftersträvar en jämn könsfördelning i verksamheten. Ålder och kön får inte påverka lönesättningen.

Under året har två personer lämnat sina anställningar och nio personer har anställts. Antalet tillsvidareanställda var vid utgången av 2018 34 personer (sexton kvinnor och arton män).

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2018

Styrning och kontroll

Styrelsens arbete

Under 2018 har regeringen ersatt två styrelseledamöter, inklusive styrelsens ordförande.

Styrelsen hade under 2018 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 Sjunde AP-fonden inte investerar i enligt Sjunde AP-fondens riktlinjer för ägarstyrning. Arbetsutskottet fungerar också som ersättningskommitté, vilken har till uppgift att säkerställa att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor till ledande befattningshavare efterlevs. I ersättningskommittén deltar inte verkställande direktören i frågor som rör ersättning till verkställande direktören och är i övriga frågor enbart adjungerad.

Som stöd och rådgivare åt verkställande direktören vid olika verksamhetsbeslut och som rådgivande organ åt den interna kapitalförvaltningen finns ett kapitalförvaltningsutskott inrättat.

Kapitalförvaltningsutskottet bestod under 2018 av fyra styrelseledamöter och två anställda (verkställande direktören och vice vd/förvaltningschefen).

Styrelsen har också inrättat ett revisionsutskott, vilket också bereder regelverksfrågor. Revisionsutskottet bestod under 2018 av tre styrelseledamöter och har under året bytt ordförande med anledning av att revisions-

utskottets ordförande utsetts till styrelsens ordförande. Till revisionsutskottets möten inbjuds normalt intern- och externrevisorer, verkställande direktören, chefen för administration, riskansvarig samt regelverksansvarig. Under 2018 var de externa revisorerna dessutom 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 Sjunde AP-fonden. I riktlinjerna anges hur Sjunde AP-fonden ska utöva sin ägarfunktion i kraft av de stora aktieinnehaven.

Sjunde AP-fonden tillämpar sedan 2012 riktlinjer som innebär att ägarstyrning genom röstning på bolagsstämma kan göras för utländska aktier. Sjunde AP-fonden röstar regelmässigt på de bolagsstämmor där så är möjligt. Sjunde AP-fonden är enligt lag normalt förhindrad att rösta för svenska aktier.

Sjunde AP-fonden arbetar i ägarstyrnings- och hållbarhetsfrågor med tre parallella "teman" i treårs-cykler. Detta innebär att fördjupat arbete görs inom vissa utvalda fokusområden, vid sidan av de fyra verktyg som används i verksamheten (uteslutning, dialog, röstning och juridiska processer). Under 2019 kommer Sjunde AP-fonden att arbeta med teman inom bolagslobbying, färskvatten och mänskliga rättigheter.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2018

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2018	2017
Rörelsens intäkter		
Förvaltningsavgifter	446 598	396 261
	<u>446 598</u>	<u>396 261</u>
Rörelsens kostnader		
1 Personalkostnader	-65 709	-51 921
2 Övriga externa kostnader	-161 949	-138 203
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-638	-502
	<u>-228 296</u>	<u>-190 626</u>
Rörelseresultat	218 302	205 635
Resultat från finansiella poster		
3 Ränteintäkter och liknande	992	413
4 Räntekostnader och liknande	-3 944	-1 473
	<u>-2 952</u>	<u>-1 060</u>
Resultat efter finansiella poster	215 350	204 575
Årets resultat	215 350	204 575

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2018-12-31	2017-12-31
Tillgångar		
Materiella anläggningstillgångar		
5 Inventarier	3 027	2 348
Summa materiella anläggningstillgångar	3 027	2 348
Finansiella anläggningstillgångar		
9 Långfristiga värdepappersinnehav	249 701	250 334
Summa finansiella anläggningstillgångar	249 701	250 334
Summa anläggningstillgångar	252 728	252 682
Omsättningstillgångar		
6 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	41 204	43 578
7 Övriga fordringar	1 927	1 929
Kassa och bank	528 058	310 711
Summa omsättningstillgångar	571 189	356 218
Summa tillgångar	823 917	608 901
Eget kapital och skulder		
Eget kapital		
Balanserat resultat	559 987	355 412
Årets resultat	215 350	204 575
Summa eget kapital	775 337	559 987
Skulder		
8 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	40 167	38 901
Leverantörsskulder	3 876	5 139
Övriga skulder	4 537	4 874
Summa skulder	48 580	48 914
Summa eget kapital och skulder	823 917	608 901
Ställda panter	Inga	Inga
Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2018

Redovisningsprinciper	Avskrivning görs med procentsatser enligt nedan:	2018	2017
Sjunde AP-fonden 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 %	0 %
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 anskaffningsvärdet 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

	2018	2017		2018	2017
Antal anställda			Pensionskostnader		
Medeltal anställda	33	26	VD	1 096	1 041
Anställda 31 december	37	27	Ledningsgrupp exkl. VD	4 171	1 242
Antal ledande befattningshavare (per 31 december)	7	3	Övriga anställda	5 042	6 924
			Summa	10 309	9 207
Löner och arvoden			Sociala kostnader		
Styrelseordförande	140	104	Styrelseordförande	36	17
Styrelsen exkl. ordförande	485	521	Styrelse exkl. Ordförande	115	126
VD	3 852	3 652	VD	1 477	1 148
Ledningsgrupp exkl. VD	9 186	3 718	Ledningsgrupp exkl. VD	3 905	1 170
Övriga anställda	21 684	20 042	Övriga anställda	8 046	8 440
Summa	35 347	28 037	Summa	13 579	10 901
	2018	2017			

	2018	2017
Ledande befattningshavare		
Kvinnor	3	2
Män	4	1

Ersättning till ledande befattningshavare 2018:

	Fast lön	Bilförmån	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

Ersättning till ledande befattningshavare 2017:

	Fast lön	Bilförmån	Övriga förmåner	Pensionskostnader	Summa
Verkställande direktör	3 652	-	2	1 041	4 695
Vice verkställande direktör/chef förvaltning	2 319	-	2	731	3 052
Administrativ chef	1 399	-	2	511	1 912
	7 370	-	6	2 283	9 659

Sjunde AP-fonden tillämpar kollektivavtalet mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO) samt regeringens riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Styrelsen för Sjunde AP-fonden har beslutat om riktlinjer för ersättning för ledande befattningshavare och anställda.

Ingen anställd har lön som innehåller någon rörlig komponent. För verkställande direktören och vice verkställande direktören gäller därutöver följande. Pensionsåldern är 65 år. Verkställande direktören och vice verkställande direktören 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. Uppsägningstiden är 6 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 och vice verkställande direktör, kan pensionsavsättningarna överstiga 30 % av lön. Detta följer av tillämplig kollektivpensionsplan, BTP1 alternativt BTP2. BTP1 är premiebestämd medan BTP2 huvudsakligen är förmånsbestämd.

I regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare anges att ersättningar ska vara måttfulla och inte löneledande, samtidigt som de behöver vara konkurrenskraftiga för att inte bli ett hinder i kompetensförsörjningen. Denna målsättning uppnås genom en tydlig process där

Sjunde AP-fondens 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 Sjunde AP-fondens anställda kan inte heller ligga väsentligt under de ersättningsnivåer som erbjuds av privata kapitalförvaltningsbolag. Under 2018 genomfördes en jämförelsestudie av det oberoende internationella konsultföretaget Tower Watson, vilken omfattade både AP-fonder, andra myndigheter och branschen i stort. Resultaten visade att Sjunde AP-fondens ersättningsnivåer är måttfulla och inte på något område löneledande. Generellt ligger ersättningsnivån under snittet och i många fall i den under kvartilen. Sjunde AP-fondens styrelse gör därför bedömningen att Sjunde AP-fondens ersättningsnivåer totalt sett ligger i nivå med – eller under – de ersättningsnivåer som erbjuds av de privata marknadsaktörerna och att regeringens riktlinjer därmed har följts under 2018.

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	2018	2017
Extern revision	429	486
Externa förvaltare och depåbank	102 426	88 286
Externa tjänster	46 462	35 762
Övriga kostnader	12 632	13 669
Summa övriga externa kostnader	161 949	138 203

Arvoden till revisionsbolag

Revisionsuppdrag	429	486
Skatterådgivning	436	959
Summa arvoden	865	1 445

Med revisionsuppdrag avses revisors arbete med den lagstadgade revisionen och med revisionsverksamhet olika typer av kvalitetssäkrings-tjänster.

Not 3 – Ränteutgifter och liknande

Samtliga belopp i tusentals kronor	2018	2017
Ränteutgifter	992	413
Valutakursvinster	-	-
Summa ränteutgifter och liknande	992	413

Not 4 – Räntekostnader och liknande

Samtliga belopp i tusentals kronor	2018	2017
Räntekostnader	-3 743	-1 459
Valutakursförluster	-201	-14
Summa räntekostnader och liknande	-3 944	-1 473

Not 5 – Inventarier

Samtliga belopp i tusentals kronor	2018-12-31	2017-12-31
Ingående anskaffningsvärde	2 949	2 257
Inköp	1 316	2 713
Utrangering	-	-2 021
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	4 265	2 949
Ingående avskrivningar	-601	-1 969
Årets avskrivningar	-637	-502
Återförda avskrivningar på uttrangerade inventarier	-	1 870
Utgående ackumulerade avskrivningar	-1 238	-601
Utgående bokfört värde	3 027	2 348

Not 6 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna fondavgifter	37 536	37 770
Övriga interimfordringar	3 668	5 808
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	41 204	43 578

Not 7 – Övriga fordringar

Samtliga belopp i tusentals kronor	2018-12-31	2017-12-31
Skattefordran ingår med	1 927	1 918

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2018

Not 8 – Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna personalkostnader	3 521	2 955
Upplupna kostnader externa förvaltare och depåbank	27 556	31 276
Skatteskuld	2 501	2 161
Övriga interimsskulder	6 589	2 509
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	40 167	38 901

Not 9 – Långsiktiga värdepappersinnehav

Samtliga belopp i tusentals kronor	2018-12-31	2017-12-31
Ingående anskaffningsvärde	250 413	-
Anskaffningar	992	250 413
Nedskrivningar	-1 704	-79
Utgående anskaffningsvärde	249 701	250 334

Avser investering i Kammarkollegiets Företagsobligationskonsortiet FRN.

Stockholm den 12 februari 2019



Rose Marie Westman
Ordförande



Adine Grate Axén
Vice ordförande



Gunnar Andersson



Kerstin Hermansson



Tonika Hirdman



Mats Kinnwall



Patrik Tolf



Emma Ihre



Per Frennberg



Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 12 februari 2019



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 2019-02-12. Vid denna tidpunkt fanns inte någon annan information upprättad varför revisionsberättelsen inte innehåller något avsnitt om Annan information än årsredovisningen.

Revisionsberättelse

För Sjunde AP-fonden, org.nr 802406-2302

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjunde AP-fonden för år 2018.

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 2018 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 Sjunde AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och den verkställande direktörens ansvar

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

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

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt 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 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 2018.

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

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och den verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att 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 2018.

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

Som en del av en revision enligt god revisionsd i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Sjunde AP-fonden situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, viktiga åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 12 februari 2019



Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen



Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

AP7 Aktiefond

Organisationsnummer 515602-3862

Förvaltningsberättelse

Placeringsriktning

AP7 Aktiefond är en viktig komponent för att skapa en livscykelprofil i förvalsalternativet AP7 Såfa 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.

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 risk och förväntad avkastning – globalportfölj.
- ökad riskspridning genom att vikta om och addera fler tillgångsclasser och investeringsstrategier – diversifiering.
- anpassning av fondens risknivå och risk-innehåll över tid med hjälp av en systematisk riskhantering – riskramverk.

Ett utvecklingsarbete har bedrivits under året. Detta har inneburit att fonden gjorts mindre beroende av exponeringar mot stora och medelstora bolag till förmån för exponeringar mot småbolag, tillväxtmarknader, riskpremier och alternativa strategier. Även fondens styrmodell har setts över och anpassats till den nya strategin, vilket bland annat innebär att de yttre gränserna för fondens risktagande har tydliggjorts och att styrelsen har delegerat till VD att implementera en strategisk portfölj inom dessa ramar. Gränserna innebär att marknadsrisken i fonden tillåts vara inom intervallet 0,9 – 1,6 gånger marknadsrisken i MSCI All Country World Index¹. Under 2018 har risken i fonden monitorerats utifrån AP7:s då gällande system för riskhantering.

Hävstång får användas i förvaltningen av fonden. Detta görs dels för att öka avkastningen (globalportföljen), dels för att skapa exponering mot önskade tillgångsclasser och för att hantera portföljens risker (diversifiering och riskhantering).

Globalportföljen

Globalportföljen i AP7 Aktiefond består av globala aktier. Tillgångsclasset globala aktier

ska ge en aktieexponering som motsvarar indexet AP7 MSCI All Country World Index². Hävstång, som innebär att fondens värdeutveckling förstärks jämfört med den underliggande marknadens utveckling, uppnås med hjälp av finansiella instrument (derivatinstrument) som ökar placeringsutrymmet.

Diversifiering

För att sprida och effektivisera risktagandet investerar AP7 Aktiefond i tillgångsclasser 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 högre exponering mot tillväxtmarknadsaktier än vad som ges av marknadsviktad exponering enligt AP7 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.

Faktorpremier

Investeringar i faktorriskpremier ger en möjlighet 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. Strategin 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 förvaltningsmodellen "lång/kort" och inrymmer även fondens temainvesteringar.

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 aktielån

Fondbestämmelserna tillåter att derivatinstrument används som ett led i placeringsriktningen. Under 2018 har denna möjlighet utnyttjats i den löpande förvaltningen via aktieterminer och valutakontrakt. Vidare används icke-börs handlade finansiella derivatinstrument (Total Return Swaps) som ska-på hävstång i förvaltningen. Fondens genomsnittliga hävstångsnivå har under 2018 legat på cirka 117,1 procent (124). Vid utgången av 2018 motsvarade hävstångsgraden 114,9 procent (123,7) av fondkapitalet.

Fonden har ett aktieutlåningsprogram via Bank of New York Mellon. Detta program har under året gett en nettointäkt på 86,3 miljoner kronor (85 % av totala intäkten för aktieutlåningsprogrammet). Kostnaden för programmet har uppgått till 15,2 miljoner kronor (15 % av totala intäkten för aktieutlåningsprogrammet). Utplåning av aktier för så kallad äkta 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 undertecknat

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2018

när det gäller mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och korruption.

Idag arbetar AP7 med fyra olika påverkansmetoder för hållbara och ansvarsfulla investeringar: agera på bolagsstämmor, påverkansdialog, offentlig svartlistning och juridiska processer.

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.

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 2018 röstade AP7 på 3 037 av 3 062 möjliga bolagsstämmor, vilket motsvarar drygt 99 procent.

Påverkansdialog

AP7 för dialog med bolag rörande fall där AP7 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 2018 fördjupade, normbaserade påverkansdialoger med 194 bolag om totalt 306 fall av verifierade eller potentiella normkränkningar. Utöver det har ett stort antal dialoger förts kring rapporterade incidenter samt dialog med 110 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 agerats i strid med normverket.

I den processen har AP7 stöd av flera externa experter. Listan med bolag som AP7 utesluter, samt skälet till uteslutningen, offentliggörs två gånger per år i syfte att påverka bolagen.

Bolagen kommer vara exkluderade tills de åtgärdat anledningen till uteslutningen, där efter är AP7:s ambition att de åter ska ingå i portföljen. I december 2018 var sammanlagt 65 bolag uteslutna ur AP7:s investeringsuniversum. Listan finns längst bak i årsredovisningen och 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 16 pågående rättsprocesser vid utgången av 2018.

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 2018 -3,0 procent vilket var ca 0,3 procentenheter bättre än jämförelseindex.

Den globala aktiemarknaden utvecklades starkt under första halvåret. Från september ökade volatiliteten och utvecklingen vände nedåt vilket medförde en mindre nedgång i fondens värde under året som helhet.

Amerikanska aktier, som utgör över hälften av världsindex, slutade året på ca fyra procent mätt i svenska kronor medan övriga stora marknader i världen uppvisade negativ avkastning i lokal valuta. Utvecklingsländer, inklusive Kina, Indien och Brasilien, föll med ca femton procent mätt i amerikanska dollar. Diversifieringen till fler strategier såsom private equity och alternativa strategier bidrog positivt till fondens utveckling medan exponeringen som finns mot tillväxtmarknader minskade fondens resultat.

Under året steg den amerikanska dollarn i värde relativt den svenska kronan, vilket gynnat fondens utveckling.

Inflödet av kapital till fonden uppgick under 2018 till 42,0 miljarder kronor. Utflödet uppgick till 4,6 miljarder kronor.

Fondens tio största innehav i procent av fondkapitalet vid utgången av 2018 (exklusive placeringar i private equity)

Apple Computer Inc	1,8
Microsoft Corp	1,7
Alphabet Inc	1,4
Amazon.com Inc	1,4
Johnson and Johnson	0,8
Tencent Holdings Ltd	0,8
JP Morgan Chase and Company	0,8
Facebook Inc	0,7
Taiwan Semiconductor	0,6
Alibaba Group Holdings ADR	0,6
Summa tio största innehav	10,6

Väsentliga händelser efter balansdagen

Fonden sänkte förvaltningsavgiften från 0,10 procent till 0,09 procent per den 1 januari, 2019.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2018

Nyckeltal

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010 ¹⁾
Fondförmögenhet (Mkr)	418 944	396 162	314 874	261 072	235 725	173 493	123 348	98 857	104 123
Antal andelar (tusental)	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)	282,45	291,08	247,21	212,15	198,93	151,71	113,18	95,52	107,88
Avkastning²⁾									
Fondavkastning (%)	-3,0	17,7	16,5	6,6	31,1	34,0	18,5	-11,5	14,3
Jämförelseindex ²⁾ (%)	-3,3	18,0	16,5	6,2	30,8	35,3	17,5	-10,5	14,1
Genomsnittlig avkastning³⁾									
2 år (%)	6,9	17,1	11,5	18,3	32,6	26,0	2,4	-	-
5 år (%)	13,2	20,8	17,3	14,5	-	-	-	-	-
Sedan fondstart (%)	13,6	15,9	15,7	15,5	17,5	14,0	7,2	-	-
Riskmått³⁾									
Totalrisk fonden (%)	12,5	10,8	17,2	16,7	10,2	11,4	16,0	-	-
Totalrisk jämförelseindex (%)	12,6	9,7	17,1	16,8	9,4	10,5	14,8	-	-
Aktiv risk (%)	0,8	1,7	1,9	2,0	2,6	2,7	2,6	-	-
Active share (%)	11,7	8,2	8,6	9,9	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99%, snitt under året %	1,1	1,1	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99%, max under året %	1,2	1,3	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99%, min under året %	1,0	1,0	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99%, per balansdag %	1,1	1,1	-	-	-	-	-	-	-
Omsättningshastighet (%)	8,0	8,9	13,0	16,9	19,3	22,9	28,7	44,6	13,3
Avgifter									
Förvaltningsavgift (%)	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	0,14	0,15	0,15	0,15
Årlig avgift (%) ⁴⁾	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
Transaktionskostnader									
Totalt (Tkr)	106 292	97 642	100 378	106 288	93 702	73 188	65 214	81 236	48 464
Andel av omsättning (%)	0,09	0,09	0,11	0,10	0,10	0,08	0,08	0,09	0,14
Engångsinsättning 10 000kr (kr)	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 nyckeltalen.

³⁾ 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.

Förvaltningsavgift

AP7 Aktiefond 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,

förvaring av värdepapper, revision, information och tillsyn. Under 2018 uppgick avgiften till 0,10% per år 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.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2018

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 Sjunde AP-fonden. 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: Avkastning och risk ställs i relation till ett jämförelseindex som på total nivå utgörs av tre delkomponenter: 1) jämförelseindex basportfölj (100%), 2) jämförelseindex för hävstång (25%) och 3) jämförelseindex för hävstångfinansiering (-25%).

Jämförelseindex för *basportföljen*, AP7 MSCI All Country World Index, utgörs av MSCI All

Country World Index¹ och 5% MSCI Emerging markets, anpassat till AP7:s Riktlinjer för ägarstyrning ("gross" för alla aktier med undantag för tillväxtmarknader och Europa, där index är "net").

Jämförelseindex för *hävstång* utgörs av MSCI All Country World Index ("gross"). Nivån 25% avser hävstångens normalnivå, vid utgången av perioden var nivån 15%.

Jämförelseindex för hävstångfinansiering utgörs av USD Libor 1M + transaktionskostnadsjustering. Nivån -25% avser hävstångens normalnivå, vid utgången av perioden var nivån -15%.

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 värdetillväxt. Mättet 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. Mättet 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 jämförelseindex

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 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. Mättet 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 mäkklare och transaktions-avgifter 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.

¹A custom index calculated by MSCI based on the stock selection as defined by AP7 (MSCI beräknar ett skräddarsytt index baserat på den etiska granskning som exkluderar bolag från investeringar)
²https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/10/10_674.pdf

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2018

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2018-12-31		2017-12-31	
		%		%
Tillgångar				
1 Överlåtbara värdepapper	409 763 349	97,8	386 000 064	97,4
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	396 147	0,1	924 116	0,2
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	9 168	0,0	104	0,0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	410 168 664	97,9	386 924 284	97,7
Bankmedel och övriga likvida medel	12 463 449	3,0	15 621 218	3,9
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	248 737	0,1	231 810	0,1
Övriga tillgångar	1 519 616	0,4	6 168 177	1,6
Summa tillgångar	424 400 466	101,3	408 945 489	103,2
Skulder				
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	2 187 322	0,5	53 601	0,0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	60 987	0,0	44	0,0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	1 966 078	0,5	2 618 221	0,7
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	4 214 387	1,0	2 671 866	0,7
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	40 239	0,0	41 362	0,0
Övriga skulder	1 201 706	0,3	10 070 273	2,5
Summa skulder	5 456 332	1,3	12 783 502	3,2
2 Fondförmögenhet	418 944 134	100,0	396 161 988	100,0

Som särskild bilaga finns en innehavsförteckning över samtliga finansiella instrument.

	2018-12-31	2017-12-31
Poster inom linjen		
14 Utlånade värdepapper och mottagna säkerheter		
Utlånade finansiella instrument	14 863 997	13 050 639
Mottagna säkerheter (statsobligationer, som minst AA-ratade) för utlånade finansiella instrument	15 744 477	13 791 710
15 Mottagna säkerheter (likvida medel) för OTC-derivatinstrument ⁵	0	1 477 532
16 Inlånade värdepapper och ställda säkerheter		
Inlånade finansiella instrument	4 358 164	5 832 657
Ställda säkerheter (aktier) för inlånade finansiella instrument	4 767 645	6 379 633
Ställda säkerheter (likvida medel) för OTC-derivatinstrument	3 767 397	0
Ställda säkerheter (likvida medel) för övriga derivatinstrument	682 902	432 691
Utestående åtaganden		
Kvarstående investeringslöften i private equity	13 094 996	8 277 863

⁵Beloppet avser mottagna säkerheter för värdet på transaktioner per senaste bankdag innan bokslutsdag.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2018

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2018	2017	
Intäkter och värdeförändring			
3	Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	-15 377 963	31 093 261
4	Värdeförändring på OTC-derivatinstrument	-8 256 173	17 269 768
5	Värdeförändring på övriga derivatinstrument	-1 378 479	1 672 377
6	Ränteintäkter	94 033	54 095
7	Utdelningar	9 914 305	7 889 053
8	Valutakursvinster och -förluster netto	826 574	-926 087
9	Övriga finansiella intäkter	125 819	64 796
10	Övriga intäkter	0	30
	Summa intäkter och värdeförändring	-14 051 884	57 117 293
Kostnader			
11	Förvaltningskostnader	-432 420	-385 022
12	Övriga finansiella kostnader	-164 648	-155 641
13	Övriga kostnader	-36 714	-39 215
	Summa kostnader	-633 782	-579 878
	Periodens resultat	-14 685 666	56 537 415

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. definitivt källskatt på utdelningar.

Not 1 – Överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018-12-31		2017-12-31	
		%		%
Överlåtbara värdepapper	400 608 710	95,6	379 026 406	95,7
Överlåtbara värdepapper – Onoterade	9 154 639	2,2	6 973 658	1,7
Summa överlåtbara värdepapper	409 763 349	97,8	386 000 064	97,4

Not 2 – Förändring av fondförmögenhet

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018-01-01	2017-01-01
	-2018-12-31	-2017-12-31
Fondförmögenhet vid periodens början	396 161 988	314 874 088
Andelsutgivning	42 035 605	26 718 549
Andelsinlösen	-4 567 793	-1 968 064
Periodens resultat enligt resultaträkning	-14 685 666	56 537 415
Fondförmögenhet vid periodens slut	418 944 134	396 161 988

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2018

Not 3 – Specifikation av värdeförändring på överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Realiserat kursresultat	5 701 600	3 766 798
Realiserat valutarresultat	2 218 472	1 491 973
Orealiserat kursresultat	-44 511 708	48 338 648
Orealiserat valutarresultat	-21 213 673	-22 504 158
Summa	-15 377 963	31 093 261

Not 4 – Specifikation av värdeförändring på OTC-derivatinstrument

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Realiserat kursresultat	-5 622 208	16 448 363
Orealiserat kursresultat	-2 633 965	821 405
Summa	-8 256 173	17 269 768

Avser endast Total return swaps.

Not 5 – Specifikation av värdeförändring på övriga derivatinstrument

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Realiserat kursresultat	-1 653 253	1 755 557
Realiserat valutarresultat	326 678	-73 034
Orealiserat kursresultat	-51 911	-10 148
Orealiserat valutarresultat	7	2
Summa	-1 378 479	1 672 377

Not 6 – Specifikation av räntetäckter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Korta räntepreceringar	94 011	54 094
Bankkonton	22	1
Summa	94 033	54 095

Not 7 – Specifikation av utdelningar

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Utdelning	10 395 004	8 232 067
Kuponskatt	-631 719	-463 940
Restitution	151 020	120 926
Summa	9 914 305	7 889 053

Not 8 – Specifikation av valutakursvinster och -förluster netto

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Valutaderivat	-78 975	-78 602
Bankkonton	905 549	-847 485
Summa	826 574	-926 087

Not 9 – Specifikation av övriga finansiella intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Premier utlånade aktier	86 306	48 281
Övriga finansiella intäkter	39 513	16 515
Summa	125 819	64 796

Not 10 – Specifikation av övriga intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Kompensation från förvaltare	0	30
Summa	0	30

Not 11 – Specifikation av förvaltningskostnad

Ersättning till Sjunde AP-fonden för förvaltning har betalats med 0,10% (0,11%) per år på det förvaltade kapitalet. Detta ger för helåret 2018 en förvaltningskostnad på **432 420 tkr (385 022 tkr)**.

Under 2018 har 39 personer erhållit fast ersättning från Sjunde AP-fonden. Inga rörliga ersättningar har utbetalts. Till särskilt reglerad personal har sammanlagt utbetalts:

-24 008 tkr till den verkställande ledningen¹ (7 personer),
-16 239 tkr till risktagare i förvaltningsverksamheten (8 personer).

Ersättningar till förvaltare anställda av externa kapitalförvaltningsföretag hanteras internt inom respektive organisation.

Ytterligare information om Sjunde AP-fondens ersättningsystem finns i *Riktlinjer för ersättningar*, vilken finns tillgänglig på www.ap7.se.

Not 12 – Specifikation av övriga finansiella kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Premier aktieinlåning	-48 833	-45 670
Erlagd ersättning för utdelning vid inlåning av aktier	-95 070	-97 214
Räntekostnad	-5 361	-6 195
Övriga finansiella kostnader	-15 384	-6 562
Summa	-164 648	-155 641

Not 13 – Specifikation av övriga kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Courtage	-31 043	-33 528
Transaktionsavgifter till BNY Mellon	-5 671	-5 687
Summa	-36 714	-39 215

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2018

Not 14 – Specifikation över de 10 största motparterna avseende värdepappersutlåning

Samtliga belopp i tusentals kronor

	Land	Avvecklingstyp	Öppen löptid
Barclays Capital Securities Ltd.	Storbritannien	Trepartsavtal	
Deutsche Bank, AG	Tyskland	Trepartsavtal	
UBS AG	Schweiz	Trepartsavtal	
HSBC Bank PLC	Storbritannien	Trepartsavtal	
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Storbritannien	Trepartsavtal	
Credit Suisse Securities (USA) LLC	USA	Trepartsavtal	
Merrill Lynch International	Storbritannien	Trepartsavtal	
Goldman Sachs International	Storbritannien	Trepartsavtal	
Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.	USA	Trepartsavtal	
Citigroup Global Markets Limited	Storbritannien	Trepartsavtal	
Total värdepappersutlåning 2018-12-31			14 863 997
% av omsättningsbara tillgångar			3,7
% av fondförmögenheten			3,5

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
Brittiska staten	GBP	8 104 575						8 000 625
Amerikanska staten	USD	4 693 403			47 016	124 685	623 740	3 897 961
Franska staten	EUR	2 499 719				42 887	224 714	2 232 119
Tyska staten	EUR	222 190						222 190
Europeiska Investeringsbanken	GBP/EUR/ZAR/USD	79 550						356
Kanadensiska staten	CAD	55 638					2 027	53 612
Österrikiska staten	EUR	52 889				2 023	4 049	46 817
Holländska staten	EUR	18 564					701	17 863
Svenska staten	SEK	8 686						8 686
Finska staten	EUR	8 177						8 177
Totalt marknadsvärde 10 största		15 743 390						

Säkerheterna återanvänds ej. Alla säkerheter förvaras på separat konto hos fondens depåbank, Bank of New York Mellon.

Not 15 – 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
BNP Paribas	Frankrike	Bilateralt					7 801 403	
Citigroup Global Markets Ltd	Storbritannien	Bilateralt				3 778 178	7 077 299	
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Storbritannien	Bilateralt				1 718 912		
Deutsche Bank AG	Tyskland	Bilateralt			329 458		4 429 289	
Goldman Sachs International	Storbritannien	Bilateralt			3 273 781		8 693 385	
JP Morgan Securities, Plc	Storbritannien	Bilateralt				6 137 008	13 231 104	
Merrill Lynch International	Storbritannien	Bilateralt				335 306	2 723 653	
UBS AG	Schweiz	Bilateralt				1 655 655	3 345 894	
Total utestående nominell bruttovolym 2018-12-31								64 530 324
% av fondförmögenheten								15,4

Specifikation över utfärdarna av säkerheter avseende Total return swaps

Samtliga belopp i tusentals kronor

	Valuta	Marknadsvärde	Öppen löptid
Likvida medel	USD	3 767 397	3 767 397
Totalt marknadsvärde		3 767 397	

Likvida medel återinvesteras i kortfristiga penningmarknadsfonder (STIF). Alla säkerheter förvaras på separata konton hos fondens depåbank, Bank of New York Mellon.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2018

**Not 16 – 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 2018-12-31			4 358 164
% av omsättningsbara tillgångar			1,1
% av total fondförmögenhet			1,0

**Specifikation över de 10 största lämnade säkerheterna
avseende värdepappersinlåning**

Samtliga belopp i tusentals kronor

Aktier	Valuta	Marknadsvärde
ROCHE HOLDING AG NPV	CHF	462 725
APPLE INC USD 0,00001	USD	428 879
ZURICH INSURANCE GROUP AG CHF 0,1	CHF	424 906
BOSTON SCI COM USD0,01	USD	384 049
CVS HEALTH CORPORATION USD 0,01	USD	373 904
ALPHABET INC CLASS C	USD	325 862
ALLSTATE CORP USD 0,01	USD	293 973
SWISS RE AG CHF 0,1	CHF	278 851
NOVARTIS AG CHF 0,5	CHF	268 919
BIOGEN INC	USD	263 660
Totalt marknadsvärde 10 största		3 505 727

Samtliga lämnade säkerheter avser öppen löptid. Alla säkerheter förvaras på separat konto hos fondens depåbank, Bank of New York Mellon.

Stockholm den 12 februari 2019

Rose Marie Westman
Ordförande

Adine Grate Axén
Vice ordförande

Gunnar Andersson

Kerstin Hermansson

Tonika Hirdman

Mats Kinnwall

Patrik Tolf

Emma Ihre

Per Frennberg

Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 12 februari 2019

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 2019-02-12. 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 2018, med undantag för hållbarhetsinformationen på sidorna 32-33 ("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 2018 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder. Våra uttalanden omfattar inte hållbarhetsinformationen på sidorna 32-33.

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 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 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. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av 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 sidorna 32-33 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 12 februari 2019



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 förvaltsalternativet AP7 Såfa och därmed en byggsten i det allmänna pensiossystemets 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 räntebindingstiden 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 1,9 procent vid utgången av 2018.

Derivatinstrument

Derivatinstrument får enligt fondbestämmelserna användas som ett led i placeringsinriktningen. Under 2018 har inte denna möjlighet utnyttjats.

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 temarbeten för att kunna fördjupa och knyta samman AP7:s angelägna områden. Inom ramen för temarbetet 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 2018 var totalavkastningen för AP7 Räntefond -0,1 procent, vilket är lika med avkastningen för jämförelseindex. Ränteutvecklingen har inte haft någon entydig trend under 2018. Korta räntor har stigit något medan de långa räntorna har gått ned något.

Under 2018 har fonden tillförts 8,2 miljarder kronor. Utflödet av kapital genom inlösen av andelar uppgick till 1,5 miljarder kronor.

Fondens tio största innehav i % av fondkapitalet vid utgången av år 2018

Svenska staten 1047	14,3
Nordea Hypotek 5521	9,6
Nordea Hypotek 5532	9,6
Stadshypotek 1583	8,7
Stadshypotek 1584	8,3
Swedbank Hypotek 189	8,2
Swedbank Hypotek 180	6,7
Swedbank Hypotek 190	6,6
Skandinaviska Enskilda Banken 573	6,3
Sveriges Säkerställda Obligationer 142	3,6
Summa tio största innehav	82,0

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2018

Nyckeltal

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010 ¹⁾
Fondförmögenhet (Mkr)	41 203	34 550	28 120	22 083	17 532	12 689	8 872	6 657	6 034
Antal andelar (tusental)	367 568	307 885	250 280	197 823	158 315	117 791	83 793	64 649	60 605
Andelskurs (kr)	112,10	112,21	112,36	111,63	110,74	107,73	105,86	102,97	99,57
Avkastning²⁾									
Total NAV-kursberäknad (%)	-0,1	-0,1	0,6	0,8	2,8	1,8	2,8	3,4	-0,5
Jämförelseindex ³⁾ (%)	-0,1	-0,1	0,7	0,9	2,9	1,9	3,0	5,2	-0,3
Genomsnittlig avkastning²⁾									
2 år (%)	-0,1	0,3	0,7	1,8	2,3	2,3	3,1	-	-
5 år (%)	0,8	1,2	1,8	2,3	-	-	-	-	-
Sedan fondstart (%)	1,3	1,5	1,8	2,0	2,2	2,1	2,2	-	-
Riskmått²⁾									
Totalrisk fonden (%)	0,4	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	0,8	-	-
Totalrisk jämförelseindex ³⁾ (%)	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	0,6	-	-
Relativ VaR MC 99%, snitt under året %	1,0	1,0							
Relativ VaR MC 99%, max under året %	1,1	1,0							
Relativ VaR MC 99%, min under året %	1,0	1,0							
Relativ VaR MC 99%, per balansdag %	1,0	1,0							
Omsättningshastighet (%)	78,7	90,8	113,0	86,4	101,0	88,1	68,2	100,9	97,5
Modifierad duration (%)	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	0,05	0,05	0,08	0,09	0,09	0,09
Årlig avgift (%)	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
Transaktionskostnader									
Totalt (Tkr)	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
Engångsinsättning 10 000kr (kr)	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 2017 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 betalningskurs.

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 räntindex HMT74.

Modifierad duration: Anger den procentuella förändringen i pris om marknadsräntan går upp med en procentenhet.

Jämförelseindex: Handelsbankens räntindex 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 värde-tillväxt. 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 placering 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"¹⁾.

Transaktionskostnad: 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.

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2018

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2018-12-31		2017-12-31	
		%		%
Tillgångar				
1 Överlåtbara värdepapper	41 146 953	99,9	34 528 562	99,9
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	41 146 953	99,9	34 528 562	99,9
Bankmedel och övriga likvida medel	57 653	0,1	172 601	0,5
Summa tillgångar	41 204 606	100,0	34 701 163	100,4
Skulder				
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 338	0,0	1 097	0,0
Övriga skulder	0	0,0	150 087	0,4
Summa skulder	1 338	0,0	151 184	0,4
2 Fondförmögenhet	41 203 268	100,0	34 549 979	100,0
Poster inom linjen		Inga		Inga

Som särskild bilaga finns en innehavsförteckning för samtliga finansiella instrument.

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2018	2017
Intäkter och värdeförändring		
3 Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	-984 343	-852 001
4 Ränteintäkter	950 973	814 384
Summa intäkter och värdeförändring	-33 370	-37 617
Kostnader		
5 Förvaltningskostnader	-14 178	-11 239
6 Övriga kostnader	-35	-40
Summa kostnader	-14 213	-11 279
Periodens resultat	-47 583	-48 896

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 2018

Not 1 – Överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

		2018-12-31	2017-12-31
		%	%
Överlåtbara värdepapper	41 146 953	99,9	99,9
Summa Överlåtbara värdepapper	41 146 953	99,9	99,9

Not 2 – Förändring av fondförmögenhet

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018-01-01	2017-01-01
	-2018-12-31	-2017-12-31
Fondförmögenhet vid periodens början	34 549 979	28 120 452
Andelsutgivning	8 152 468	8 458 637
Andelsinlösen	-1 451 596	-1 980 214
Periodens resultat enligt resultaträkning	-47 583	-48 896
Fondförmögenhet vid periodens slut	41 203 268	34 549 979

Not 3 – Specifikation av värdeförändring på överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Realiserat kursresultat	-784 395	-590 594
Orealiserat kursresultat	-199 948	-261 407
Summa	-984 343	-852 001

Not 4 – Specifikation av ränteintäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Obligationer	951 437	814 753
Korta ränteplaceringar	-464	-369
Ränta repor	0	0
Summa	950 973	814 384

Not 5 – Specifikation av förvaltningskostnad

Ersättning till Sjunde AP-fonden för förvaltning har betalats med 0,04 % per år på det förvaldade kapitalet. Detta ger för helåret 2018 en förvaltningskostnad på **14 178 tkr (11 239 tkr)**. I avgiften ingår ersättning till förvaringsinstitut för depåförvaring samt ersättning till Finansinspektionen för tillsyn.

Under 2018 har 39 personer erhållit fast ersättning från Sjunde AP-fonden. Inga rörliga ersättningar har utbetalats. Till särskilt reglerad personal har sammanlagt utbetalats:

-24 008 tkr till den verkställande ledningen¹ (7 personer),
-16 239 tkr till risktagare i förvaltningsverksamheten (8 personer).

Ytterligare information om Sjunde AP-fondens ersättningsystem finns i *Riktlinjer för ersättningar*, vilken finns tillgänglig på www.ap7.se.

Not 6 – Specifikation av övriga kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2018	2017
Transaktionsavgifter till BNY Mellon	-33	-34
Räntekostnad	-2	-5
Summa	-35	-39

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2018

Stockholm den 12 februari 2019


Rose Marie Westman
Ordförande


Adine Grate Axén
Vice ordförande



Gunnar Andersson


Kerstin Hermansson


Tonika Hirdman


Mats Kinnwall


Patrik Tolf


Emma Ihre


Per Frennberg


Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 12 februari 2019


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 2019-02-12. 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 5165602-3870

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 2018, med undantag för hållbarhetsinformationen på sidan 43 ("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 2018 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder. Våra uttalanden omfattar inte hållbarhetsinformationen på sidan 43.

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 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 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 sidan 43 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 12 februari 2019



Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2018

FINANSDEPARTEMENTET

15 mars 2019

Innehållsförteckning

1. Sammanfattning och rekommendationer	1
2. Angreppssätt för utvärderingen	13
3. AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2018.....	16
4. Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden	27
5. Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden.....	35
6. Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden	44
7. Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden	53
8. Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden	63
9. Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden	70

1. Sammanfattning och rekommendationer

McKinsey & Company har fått uppdraget att genomföra den årliga grundläggande utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2018. Årets utvärdering inkluderar enligt uppdraget inget fördjupningsarbete.

Det här kapitlet sammanfattar utvärderingen i tre avsnitt: Första till Fjärde AP-fonderna, Sjätte AP-fonden och Sjunde AP-fonden. Därefter presenteras, baserat på utvärderingen, ett antal rekommendationer som bedöms viktiga för att fortsatt utveckla fondernas verksamhet.

FÖRSTA TILL FJÄRDE AP-FONDERNA 2001¹–2018

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. I tillägg ska fonderna, enligt uppdraget, inte ta närings- eller ekonomiskpolitisk hänsyn².

Diversifiering, uppdaterat regelverk, samarbete och hållbarhet har varit i fokus 2018. Under 2018 har Första till Fjärde AP-fonderna fortsatt att utveckla sina förvaltningsmodeller, organisationer och strategier. Fonderna har arbetat för att minska risken i portföljerna, förberett sig för nya regler kring placeringar och hållbarhetsarbete, fortsatt stärka samarbetet mellan fonderna samt vidareutvecklat hållbarhetsarbetet.

Under 2018 har Första till Fjärde AP-fonderna minskat risken i portföljerna. Fondernas allokering till aktier minskade med 5 procentenheter under året (till 41 %). Samtidigt har investeringar i alternativa tillgångar³ ökat med 4 procentenheter (till 25 %) och i räntebärande värdepapper med 2 procentenheter (till 34 %). Denna förändring är framförallt driven av utvecklingen av de underliggande innehaven (där aktier genererade en negativ avkastning, särskilt under senare delen av 2018), men till viss mån även av taktiska beslut där några fonder förväntar sig en lägre avkastning från aktier framöver och bedömer att aktiemarknaden står inför en period med hög volatilitet (risk).

Riksdagen beslutade under 2018 att uppdatera regelverket för hur Första till Fjärde AP-fonderna arbetar med placeringar och hållbarhet. Förändringarna trädde i kraft den 1 januari 2019 och har som syfte att ge bättre förutsättningar för fonderna att långsiktigt kunna vara till största möjliga nytta för pensionssystemet. De

¹ Avser 1 juli 2001.

² Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192), Propositionen om AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (1999/2000:46).

³ Till exempel noterade aktier, fastigheter och infrastruktur

ändrade placeringsreglerna innebär att kravet på lägsta allokering till räntor sänks, samt att begränsningen av allokering till illikvida tillgångar förändras (taket på maximalt 5 % allokering till onoterade bolag tas bort och ersätts med att max 40 % av kapitalet kan allokteras till illikvida tillgångar, till exempel onoterade bolag och fastigheter). I tillägg skall AP-fonderna förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, samt samverka kring tolkning och riktlinjer inom dessa områden. Fonderna har under året förberett sig för det uppdaterade regelverket genom att bland annat undersöka nya möjligheter inom ramen för placeringsreglerna och hur de kan användas för att uppnå en högre riskjusterad avkastning. Finansdepartementet genomför under 2019 en ytterligare utredning av placeringsreglerna, kring huruvida fonderna skall ha möjlighet att göra bland annat onoterade direktinvesteringar i infrastruktur, illikvida krediter samt saminvesteringar i onoterade bolag.

Fonderna har fortsatt att förbättra sitt samarbete. Bland annat har fonderna genomfört ett omfattande arbete för att utveckla en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, utvecklat gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet kring föredömlig förvaltning har uppnåtts, samt gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel ej bör investeras i. Grunden för bedömningen av vilka tillgångar som ska exkluderas utgörs av de internationella konventioner som Sverige har ratificerat eller de internationella överenskommelser som Sverige har ställt sig bakom. Varje AP-fond fattar själv beslutet om ett bolag har medverkat till kränkning av en konvention, och om en tillgång ska exkluderas. I tillägg kan varje AP-fond fatta beslut om att äga bolaget trots att det medverkat till brott mot konventioner, om fonden anser att det är möjligt att påverka bolaget i önskvärd riktning. Fonderna har även arbetat tillsammans för kompetensutbyte. Till exempel så utförde Första, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna ett gemensamt utvecklingsprogram för specialister under året. Slutligen har fonderna samarbetat för att uppnå kostnadsbesparingar, till exempel genom gemensamma upphandlingar av lönesystem och telefoni, samordning av GDPR och rekrytering av en delad resurs (registrator).

Samtliga fonder har fortsatt att utveckla sitt hållbarhetsarbete, till exempel genom ökade investeringar i gröna obligationer⁴, aktivt arbete för att sänka koldioxidavtrycket i fondernas innehav och genom uteslutning av bolag ur portföljerna. Fonderna har även drivit individuella arbeten och projekt för hållbarhet, vilka finns beskrivna i kommande kapitel för varje enskild fond.

Samtliga fonder har nått sina mål på fem och tio års sikt⁵. En utvärdering av fondernas genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader visar att samtliga fonder har

⁴ En grön obligation är en obligation där intäkterna investeras i projekt som är miljövänliga, exempelvis i projekt som bidrar till åtgärder för klimatet.

⁵ Andra AP-fonden använder i stället för ett avkastningsmål ett långsiktigt reallt avkastningsantagande om 4,5 % vilket avspeglar den förväntade långsiktiga avkastningen för fonden.

uppnått sina avkastningsmål på både fem och tio års sikt (Bild 1)⁶. Sedan 2001⁷ har Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna nått sina långsiktiga avkastningsmål. Det är värt att notera att Andra AP-fonden inte använder ett avkastningsmål, utan ett långsiktigt antagande som speglar den avkastning fonden förväntar sig kunna uppnå för portföljen. I tillägg har detta antagande historiskt sett varit högre än de övriga fondernas avkastningsmål, och den faktiska avkastningen ligger i linje med Första, Tredje och Fjärde AP-fonden. Ingen av fonderna uppnådde sitt avkastningsmål under 2018. Fjärde AP-fonden har haft högst genomsnittlig årlig avkastning sedan starten 2001 (6,1 %)⁸, under den senaste tioårsperioden (9,9 %) samt under senaste femårsperioden (8,1 %). Tredje AP-fonden hade högst avkastning 2018 (0,6 %).

Total avkastning 2018 blev lägre än tidigare års genomsnittliga avkastning. Totalt sett var genomsnittet av Första till Fjärde AP-fondernas avkastning -0,4 % under året, vilket är lägre än den genomsnittliga årliga avkastningen sedan starten 2001 (5,9 % per år). Den lägre avkastningen förklaras främst av en betydande nedgång i aktiemarknaderna under det sista kvartalet 2018.

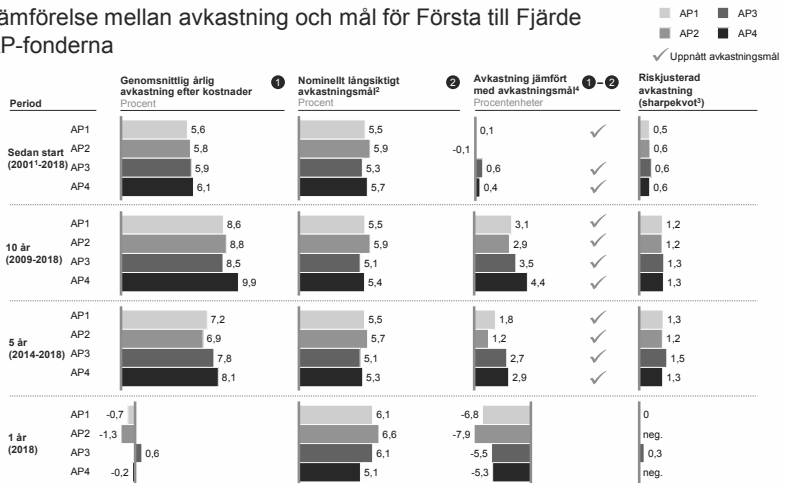
⁶ Fonderna har enligt uppdrag utvärderats sedan start, över den senaste tioårsperioden samt över den senaste femårsperioden (det är värt att notera att fondernas långsiktiga avkastningsmål ej är definierade enligt dessa tidshorisonter).

⁷ 1 juli 2001

⁸ Skiljer sig från årsredovisningen då denna rapport enbart inkluderar andra halvåret 2001.

Bild 1

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



Not: Riskjusterad avkastning (sharpekvoter) kan skilja sig från redovisade värden då olika riskfria räntor har använts i beräkningarna
¹ 1 juli 2001. ² Andra AP-fonden använder ett avkastningsanlagande i stället för ett avkastningsmål. ³ Avser sharpekvoten för totalportföljen. Liknande mönster för AP1-4 kan utläsas i jämförelser av livsperiodens sharpekvot. ⁴ Vissa av differenserna nedan summerar inte med avkastning och avkastningsmål på grund av avrundningar
 KÄLLA: Första till Fjärde AP-Fonderna; McKinsey-analyse

Alternativa tillgångar och valuta bidrog positivt till avkastningen 2018. Första till Fjärde AP-fonderna har under året haft stora avkastningsbidrag från alternativa tillgångar⁹ (cirka 2 - 3 procentenheter för samtliga fonder) samt valuta¹⁰ (cirka 1 - 3 procentenheter). Den höga avkastningen från alternativa tillgångar kommer främst från investeringar i onoterade aktier och fastigheter. Den starka valutaeffekten förklaras av att den svenska kronan försvagades under året. Fonderna hade under 2018 negativa avkastningsbidrag från aktier om cirka -2 till -4 procentenheter, drivet av svag utveckling på aktiemarknaderna.

Liten skillnad i fondernas riskjusterade avkastning över längre 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 sharpekvoten¹¹. Beräkning av sharpekvoten försvåras av att fonderna har olika

⁹ För Tredje AP-fonden har Inflation använts som en proxy för alternativa investeringar.

¹⁰ 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.

¹¹ 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

andel onoterade tillgångar i portföljen. Sådana värderas inte dagligen som noterade tillgångar och de drar därmed ner portföljens volatilitet. I tillägg kan det diskuteras huruvida sharpekvoten är ett relevant riskmått för pensionsfonder med längre tidshorisoner. 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 de ovan nämnda skillnaderna i avkastning till stor del motsvaras av skillnader i fondernas riskprofil. Det här innebär att skillnaderna mellan fondernas riskjusterade avkastning är små över längre tidsperioder (Andra till Fjärde AP-fonderna hade en sharpekvot på 0,6 per år för totalportföljen sedan starten 2001, för Första AP-fonden uppgick sharpekvoten sedan start till 0,5). Sambandet gäller även på kortare tidshorisoner, då samtliga fondernas sharpekvot låg kring 1,2 till 1,3 över de senaste tio åren, och kring 1,2 till 1,5 för de senaste fem åren¹².

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 dag¹³. Samma utmaning vad gäller beräkning av sharpekvot för onoterade tillgångar gäller även för VaR. För onoterade tillgångar finns inga marknadsnoteringar, utan marknadsvärden uppskattas med relativt låg frekvens, vilket kan innebära att den verkliga risken underskattas. Med anledning av detta har VaR för fonderna i utvärderingen beräknats utifrån en gemensam metodik och på två olika portföljer: en totalportfölj som inkluderar samtliga tillgångar och en likvidportfölj som exkluderar illikvida 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. Värt att notera samtliga fonder har sänkt risken i portföljen under den senaste femårsperioden (jämfört med perioden 2009 - 2018).

Även om volatilitet och VaR är vedertagna riskmått kan det diskuteras huruvida måtten är relevanta för en pensionsfond med lång tidshorisont och utan solvenskrav.

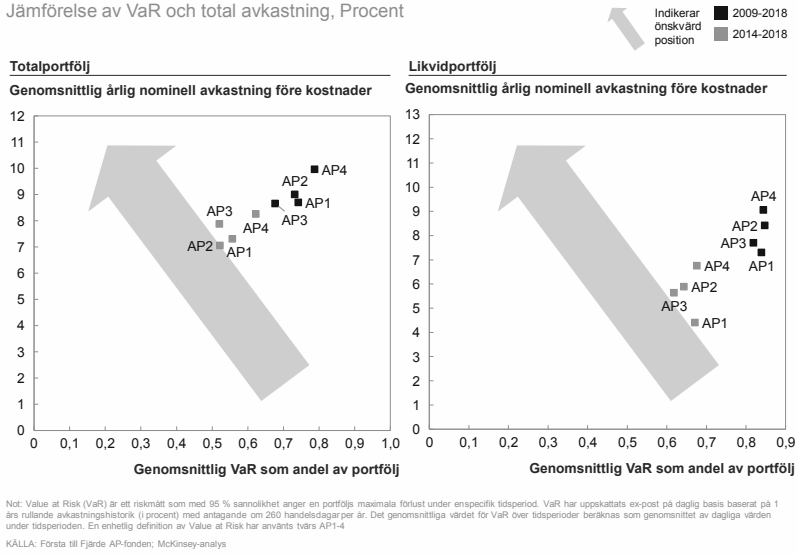
fonderna och McKinsey använt en gemensam definition av riskfri ränta (YCGT0021, -0,7492 % år 2018). Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldväxel 2001 – 10 och 1-årig svensk statsobligation 2011 – 18, samt antagande om 260 handelsdagar.

¹² Fjärde AP-fondens sharpekvot i denna rapport skiljer sig från fondens redovisade kvot då en annan metod använts för beräkning

¹³ Med 95 % sannolikhet. VaR drivs huvudsakligen av volatiliteten i marknaden, korrelationen mellan tillgångsslagen och positionsförändringarna i portföljen.

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.

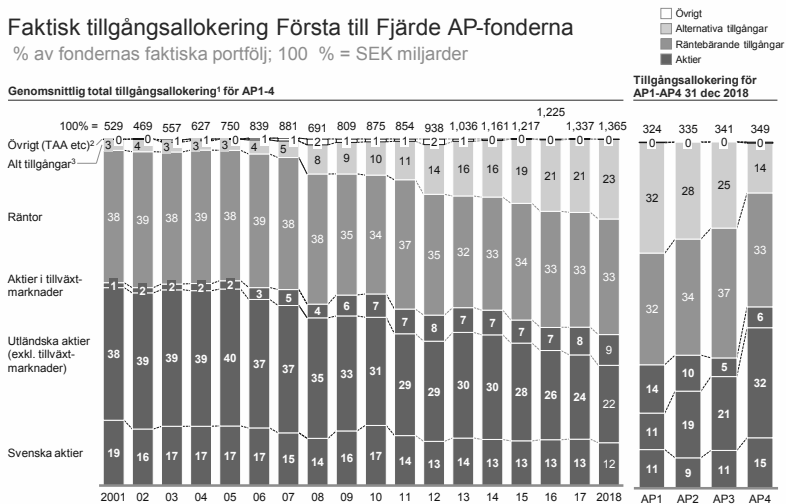
Aktier i tillväxtmarknader och alternativa investeringar fortsätter att öka. Första till Fjärde AP-fondernas aggregerade faktiska tillgångsallokering¹⁴ har förändrats över tid sedan starten 2001. Andelen svenska aktier har successivt minskat från 19 % år 2001 till 12 % av det förvaltade kapitalet under 2018 (Bild 3). Fonderna har inom utländska aktier ökat andelen aktier i tillväxtmarknader successivt. Fonderna har också ökat sin exponering väsentligt mot alternativa investeringar från 3 % av det förvaltade kapitalet 2001 till 23 % år 2018, och minskat allokeringen till räntebärande tillgångar från 38 % till

¹⁴ Den årliga aggregerade allokeringen för Första till Fjärde AP-fonderna (till vänster i Bild 4) illustrerar den genomsnittliga allokeringen under respektive år. I allokeringen per fond (till höger i Bild 4) illustreras allokeringen per den 31 december 2017.

33 % (Bild 3). Fondernas tillgångsallokering har historiskt begränsats av de tidigare placeringsreglerna, som bland annat begränsat hur stor andel fonderna fått investera i onoterade aktier (maximalt 5 % av det förvaltade kapitalet) och räntebärande tillgångar (minst 30% av det förvaltade kapitalet). Enligt de nya placeringsreglerna som infördes januari 2019 sänktes den lägsta andelen räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk till 20 %, och begränsningen för onoterade innehav tas bort och ersätts med att högst 40 % av fondens marknadsvärde får vara investerat i illikvida tillgångar (vilket bland annat innehåller onoterade aktier, men även fastigheter och infrastruktur).

Bild 3

Faktisk tillgångsallokering Första till Fjärde AP-fonderna
% av fondernas faktiska portfölj; 100 % = SEK miljarder



1 Årlig genomsnittlig tillgångsallokering; 2 Overlaymandat, TAA, etc.
3 Alternativa tillgångar omfattar bland annat fastigheter, infrastruktur, onoterade bolag, hedgefonder, konvertibler, jordbruk, infrastruktur. Definitionen skiljer sig mellan fonderna vilket försvårar direkta jämförelser.
KÄLLA: AP-fonderna; McKinsey-analys

Fjärde AP-fonden har högst andel aktier¹⁵. En jämförelse vid utgången av 2018 visar på stora skillnader mellan de individuella fondernas tillgångsallokering. Fjärde AP-fonden skiljer sig mest från de övriga tre fonderna, och hade per den 31 december 2018 53 % 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

¹⁵ Allokeringen för Fjärde AP-fonden skiljer sig från årsredovisningen på grund av annan klassificering av vissa tillgångsslag (till exempel onoterade aktier och högavkastande obligationer som i denna utvärdering klassificerats som alternativa tillgångar).

tre andra fonderna mellan 36 % och 38 % av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 11 % till 21 % i noterade utländska aktier i utvecklade länder.

Första AP-fonden har högst andel alternativa investeringar. Det finns idag även viktiga 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 14 %. Fonderna har dock 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.

SJÄTTE AP-FONDEN 1997–2018

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.

Viktiga förändringar och händelser för Sjätte AP-fonden under 2018:

- Sjätte AP-fonden uppvisade en hög avkastning för investeringsverksamheten under 2018. Den högre avkastningen drevs av en bred uppgång i värderingen av fondens innehav, med särskilt hög avkastning inom fondportföljen (25,6 % för året), där fondinvesteringen i Creandum hade stor positiv påverkan efter börsnoteringen av Spotify.
- Fonden har även fortsatt implementeringen av sin strategi med en kombination av fond- och direktinvesteringar, för att öka diversifieringen i portföljen (fonden samarbetar nu med ett 30-tal team, med 80 fonder och över 450 portföljbolag).
- Fonden hade en hög investeringstakt under 2018 med nya utfästelser om SEK 5,3 miljarder till elva externa fonder (däribland ett antal nya samarbetspartners i Sverige och internationellt), samt tio direktinvesteringar om SEK 2,4 miljarder, samtliga genom minoritetsinvesteringar med fondförvaltarna.
- Likviditetsportföljen fortsätter att minska trots stora kapitalinflöden (SEK 7 miljarder netto), då fonden sysselsätter kapital i hög takt. Vid slutet av 2018 uppgick likviditeten till 24 % av det totala kapitalet, jämfört med 30 % år 2017. Investeringstakten förväntas vara fortsatt hög under 2019, och vid årsskiftet uppgick totalt utfäst men ännu ej sysselsatt kapital till SEK 16,9 miljarder. Fonden förändrade även sin ansats till likviditetsförvaltningen under året. Den tidigare småbolagsportföljen har helt avvecklats, och enligt den nya strategin investeras 30 % av likviditetsportföljen i fem breda aktieindex och resterande 70 % i räntebärande värdepapper.
- Fonden har 2018 fortsatt att utveckla sitt hållbarhetsarbete. Bland annat arrangerades under året ett forum med fokus på jämställdhet och mångfald där ledande nordiska private equity-aktörer deltog. Forumet var en uppföljning av ett seminarium som

hölls 2016. I tillägg fortsatte den årliga ESG¹⁶-utvärderingen av fondportföljen, och arbetet med specifika hållbarhetsmöten med portföljbolag har fortsatt och ytterligare formaliserats. Fonden har även haft en löpande intressentdialog, som under 2018 ej visade någon väsentlig förändring i intressenternas förväntningar på fonden.

- Slutligen har Sjätte AP-fonden fortsatt arbetet med de långsiktiga hållbarhetsmålen:
 - Fortsatt 100% uppfyllandegrad i tre av målen; andelen innehav som har en uppförandekod, andelen direktinvesteringar där hållbarhetsanalys genomförts, samt andelen fondinvesteringar där leverantören utför en hållbarhetsanalys vid utvärdering.
 - Fonden uppvisade en ökad uppfyllandegrad i två av de långsiktiga målen; andelen fonder som rapporterar enligt PRI¹⁷, samt fonders arbete med klimatavtryck och strategi.
 - För tre mål sjönk uppfyllandegraden; andel direktinvesteringar som rapporterar enligt GRI¹⁸, andelen bolag i direktinvesteringar som har en uppförandekod samt andelen bolag som rapporterade växthusgasutsläpp och kartlade klimatrisker. I samtliga fall har uppfyllandegraden sjunkit på grund av avyttringar av bolag som var framstående inom dessa hållbarhetsmål, samt nyinvesteringar i bolag som ej uppnådde målen vid förvärvstillfället.

Fondens kapital uppgick vid utgången av 2018 till totalt SEK 34,7 miljarder, varav SEK 26,5 miljarder i fondens investeringsverksamhet och SEK 8,1 miljarder i fondens likviditetsförvaltning¹⁹. Sjätte AP-fondens totala kapital har under perioden 1997–2018 vuxit med cirka SEK 24,3 miljarder, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 5,6 % per år.

Sjätte AP-fondens avkastning 2018 var högre än historiskt och översteg avkastningsmålet. Under 2018 genererade Sjätte AP-fonden en avkastning om 9,6 % för totalportföljen, vilket är högre än genomsnittet för den senaste femårsperioden, tioårsperioden och sedan start. Avkastningen är även högre än avkastningsmålet (-0,6 % för 2018), men lägre än 2017 (12,3 %). Avkastningen för investeringsverksamheten var 16,1 %, vilket är högre än såväl avkastningsmålet som övriga jämförelseindex. Den totala avkastningen påverkades dock negativt av den stora likviditetsportföljen.

¹⁶ Environmental, Social and Governance, en uppsättning av hållbarhetskriterier

¹⁷ Principles of Responsible Investments, en organisation som utvecklar riktlinjer för hållbarhetsrapportering

¹⁸ Global Reporting Initiative, en organisation som utvecklar standarder för hållbarhetsrapportering, bland annat kring mänskliga rättigheter, klimatförändringar och korruption

¹⁹ Per den 31 december 2018 uppgick likviditetsförvaltningen till SEK 8,1 miljarder. SEK 1,4 miljarder utgjordes av kort betalningsberedskap och SEK 6,8 miljarder utgjordes av förvaltning av överlikviditet (26 % placerat i aktieindex och 74 % i räntebärande värdepapper). SEK -0.1 miljarder utgjordes av övrigt rörelsekapital och avser av genomförd affär som ej gått till likvid och är bokförd som en skuld.

Under perioden 2009–2018 har Sjätte AP-fondens avkastning efter kostnader varit i snitt 7,8 % per år. Detta är lägre än fondens avkastningsmål (15,5 %). 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 hänsyn till upp- eller nedgångar på börsen.

Hög avkastning för tillväxtbolag 2018. En analys av utvecklingen för olika delar av fondens investeringsverksamhet visar att fondens investeringar i mogna bolag, *buyout*, har skapat en avkastning på omkring 11 % (mätt som IRR), medan fondens investeringar i tillväxtbolag, *venture*, genererat en avkastning på omkring 51 %. Den starka avkastningen inom tillväxtbolag är framförallt drivet av börsnoteringen av Spotify. På längre sikt har dock avkastningen från mogna bolag kraftigt överstigit avkastningen från tillväxtbolag.

SJUNDE AP-FONDEN 2001–2018

AP7 Såfa är förvalsalternativet i PPM. 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 Såfa²⁰ är förvalsalternativet. De övriga fem produkterna (liksom AP7 Såfa) kan väljas i konkurrens med premiepensionssystemets övriga omkring 800 fonder. Målet för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är att slå sina respektive jämförelseindex. För AP7 Såfa är målet att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex²¹, 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).

Fortsättning av implementering av ny strategisk portfölj 2018. Under 2018 fortsatte implementering av den nya strategiska portföljen som påbörjades under 2017 (beslutad 2016). Den nya portföljen har som syfte att reducera risken med bibehållen förväntad avkastning, för att minska spridningen i utfall mellan olika pensionssparare. Som en del av förändringsarbetet har fonden förstärkt organisationen med ytterligare 10 medarbetare (till 37 vid utgången av året), sett över och anpassat styrmodellen (vilket bland annat inneburit ökad mandat till VD samt ett tydliggörande av de yttre gränserna för fondens risktagande), ökat diversifieringen i portföljen genom att öka exponeringen till småbolag och tillväxtmarknader, samt exponeringen till faktorrisker. I tillägg har det gjorts en översyn av riskramverket för AP7 Aktiefond, vars syfte är att hantera negativa effekter av eventuella bredare nedgångar på aktiemarknaderna.

²⁰ Såfa står för Statens Årskullsalternativ. Statens ickevalsalternativ var fram till maj 2010 Sjunde AP-fondens Premiesparfond. AP7 Såfa kan också aktivt väljas.

²¹ Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

Större nettoinflöden i fonden under 2018. Under året hade Sjunde AP-fonden ett nettoinflöde på SEK 44 miljarder, en ökning på SEK 13 miljarder jämfört med 2017 (då nettoinflödet var SEK 31 miljarder). Ökningen förklaras framförallt av sparare som byter till AP7 från övriga fonder i premiepensionssystemet, men även av att ett antal fonder under året har exkluderats från fondtorget.

Fokus på aktivt hållbarhetsarbete. Fonden implementerade under 2018 bland annat aktiva förvaltningsmandat med hållbarhetsprofil ("Gröna Mandat") i AP7 Aktiefond och breddade investeringarna i Gröna obligationer i AP7 Räntefond. I tillägg fortsatte Sjunde AP-fonden sitt temaarbete med vatten och politisk lobbying, samt introducerade ett nytt tema med fokus på mänskliga rättigheter.

Såfan har slagit jämförbara index under hela perioden. Sjunde AP-fonden förvaltade vid slutet av 2018 cirka 42 % av totala premiepensionssystemets kapital, motsvarande omkring SEK 458 miljarder. Under perioden 2014 till 2018 genererade förvalsalternativet Såfan en genomsnittlig avkastning om 12,4 % per år, vilket är högre än Premiépensionsindex som hade en genomsnittlig avkastning omkring 7,3 % per år. 2018 var avkastningen på Såfa -2,75 % jämfört med -2,93 % för Premiépensionsindex.

Under hela perioden 2001–2018 har Sjunde AP-fondens förvalsalternativ²² i genomsnitt avkastat 2,8 procentenheter mer än premiépensionsindex per år (6,4 % för förvalsalternativet jämfört med 3,6 % per år för premiépensionsindex). En typisk premiépensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en kapitalviktad avkastning på 8,6 % per år, vilket är 5,6 procentenheter högre än inkomstpensionen (i genomsnitt 3,0 % per). Således har fondens avkastning överstigit målet om en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år.

Fonden har lägre kostnader än de övriga fonderna i Premiépensionssystemet. Sjunde AP-fondens faktiska kostnader²³ som andel av kapital uppgick till 0,06 % under 2018 (0,05 % för 2016). Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick 2018 till 0,10 % respektive 0,04 %, något lägre än avgifterna för 2017 (Aktiefondens avgift sänktes från 0,11% 2017). Fonden har beslutat om en ytterligare sänkning av förvaltningsavgiften för Aktiefonden, från 0,10 % till 0,09 % med start 2019, drivet av ökade stordriftsfördelningar i förvaltningen. Den genomsnittliga förvaltningsavgiften hos de omkring 800 fonder som ingick i premiépensionssystemet i slutet av 2018 var 0,29 % efter rabatter.

²² Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och AP7 Såfa maj 2010 – dec 2018.

²³ Redovisade kostnader inklusive courtage för Aktiefonden.

REKOMMENDATIONER BASERAT PÅ ÅRETS UTVÄRDERING

Tre rekommendationer att diskutera för fortsatt utveckling. Baserat på resultaten från den grundläggande utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2018 har tre rekommendationer tagits fram för fortsatt utveckling av fondernas verksamhet. Några av observationerna som ligger till grund för rekommendationerna har också funnits med i tidigare års utvärderingar och har aktualiserats igen till följd av utvecklingen under 2018.

Rekommendation främst till fondernas huvudman

1. Fortsatt modernisering av placeringsreglerna samt säkring av rätt kompetens och förutsättningar för fondernas mål och regelverk.

Fondernas investeringsuniversum och möjlighet till saminvesteringar bör utvärderas. Regelverket kring Första till Fjärde AP-fondernas allokationsregler uppdaterades från och med 2019 i syfte att ge fonderna ökade frihetsgrader och bättre möjligheter att generera en hög riskjusterad avkastning över tid. Inom ramen för det ändrade regelverket bedöms det viktigt för Finansdepartementet att utvärdera och fatta välgrundade beslut kring möjligheten för fonderna att investera i specifika tillgångsslag och investeringsmodeller (till exempel onoterade krediter, direktägande i andra tillgångar än fastigheter eller saminvesteringar med externa fondförvaltare i onoterade bolag). I dagens regelverk är AP-fondernas möjlighet att investera i exempelvis onoterade krediter och att investera direkt i onoterade tillgångar (utöver fastigheter) begränsad. De nya placeringsreglerna bör även bidra till ökad tydlighet, till exempel kring definitioner av tillgångsslag.

Fondernas förutsättningar bör beaktas. Uppdaterade placeringsregler ger potentiellt fonderna möjligheten att bredda sitt investeringsuniversum och nyttja investeringsmodeller som ställer höga krav på specialiserad kompetens (till exempel vad gäller onoterade tillgångsslag, med relaterad hantering av finansiella och operativa risker, samt direktägande och saminvesteringar). Då uppdaterade placeringsregler kan leda till förändringar i fondernas portföljer och investeringsmodeller över tid, bedöms det viktigt att utvärdera hur fondernas tillgång till rätt kompetens kan säkras, både i organisationerna och i styrelserna. Möjliga områden att undersöka är förutsättningarna att över tid attrahera rätt mix av kompetens inom AP-fondernas styrelser (inkluderat global kapitalförvaltning och investeringar i onoterade tillgångar såsom fastigheter, infrastruktur och onoterade bolag), samt fondernas möjlighet att över tid attrahera spetskompetens för investeringar i onoterade tillgångar i investeringsorganisationerna (för både direkt- och saminvesteringar).

Utvärdering av Sjunde AP-fondens placeringsregler och möjligheter. Liksom för Första till Fjärde AP-fonderna så förändras det investeringsuniversum, de möjligheter och de risker som Sjunde AP-fonden står inför. Placeringsreglerna för Sjunde AP-fonden bör därför utredas, för att säkerställa att fonden har de bästa möjligheterna till att generera en

hög riskjusterade avkastning för premiepensionsspararna. Sjunde AP-fondens möjligheter att investera i onoterade tillgångar, till exempel fastigheter och infrastruktur, är idag begränsade.

Rekommendationer främst till AP-fonderna

2. Fortsätt utveckla samverkan mellan AP-fonderna för att ytterligare sänka kostnaderna, öka kompetensen och förbättra resultatet.

AP-fondernas samarbete har ökat genom åren inom flera områden utanför investeringsverksamheten. Under 2018 genomfördes exempelvis ett antal gemensamma upphandlingar och samordning av GDPR-relaterade frågor (till exempel kring dataskydd och personlig information) med syftet att ge lägre kostnader och högre kvalitet. Fonderna bör fortsätta det aktiva arbetet med att hitta samverkansmöjligheter och samarbeta där det inte leder till alltför hög komplexitet, eller äventyrar konkurrensen fonderna emellan. Möjliga områden att undersöka för ökat samarbete skulle kunna vara kompetensutbyte och utveckling av fondernas externa nätverk kring investeringar i onoterade tillgångar (dock ej direkt relaterat till investeringsbeslut). Vid investeringar i onoterade tillgångar är det vanligt förekommande med samarbeten mellan investerare (ofta med liknande intressen och tidshorisont) för att få tillgång till investeringsmöjligheter och kompetens. AP-fonderna har en möjlighet att samarbeta för att bygga varumärket som attraktiva samarbetspartners och utnyttja varandras nätverk för att etablera goda relationer med andra ledande investerare.

3. Fortsätt utveckla investeringsstrategier baserat på fondernas förutsättningar och relativa styrkor.

Nya placeringsregler med större frihetsgrader kan öka fondernas möjlighet till diversifiering och högre riskjusterad avkastning, vilket bör beaktas i fondernas utveckling av sina investeringsstrategier, inkluderat övergripande portföljallokering och investeringar inom tillgångsslagen. Fonderna bör säkerställa att fortsatt utveckling av investeringsstrategierna bygger på fondernas relativa styrkor (till exempel storleksfördelar) och beaktar fondernas förutsättningar (bland fondernas interna kompetens kring illikvida investeringar och möjligheten att bygga attraktiva partnerskap med andra investerare), till exempel vid utvärdering av olika investeringsmodeller som nyttjas inom respektive tillgångsslag.

2. Angreppssätt för utvärderingen

McKinsey & Company har fått uppdraget att genomföra den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2018.

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. 2018 års utvärdering inkluderar enligt uppdraget inget fördjupningsarbete.

Första till Fjärde AP-fonderna utvärderas 2001–2018. Den grundläggande utvärderingen av Första till Fjärde AP-fondernas verksamhet 2018 beskriver fondernas förvaltningsmodell samt viktiga händelser under 2018, 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 2018.

Sjätte AP-fonden utvärderas 2001–2018. Sjätte AP-fonden investerar framförallt riskkapital i onoterade tillgångar och fondens samtliga investeringsbeslut 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 2018. Första till Fjärde och Sjätte AP-fondernas gemensamma påverkan på inkomstpensionssystemet utvärderas över perioden 1 januari 2001 till 31 december 2018.

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 2018 utvärderas resultaten för fondens förvaltningsmodell under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2018 samt resultaten från fondens förvalsalternativ under perioden 1 januari 2001 till 31 december 2018.

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.²⁴ Flera externa källor har också använts, till exempel för att sätta fondernas utveckling i relation till utvecklingen av

²⁴ 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).

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 2019. Utvärderingsarbetet har pågått från januari till mars 2019 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 2001–2018. Fondernas utveckling ställs även i relation till utvecklingen på kapitalmarknaderna samt andra internationella fonder. Kapitel 4–9 redovisar sedan resultaten från den grundläggande utvärderingen per fond.

3. AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2018

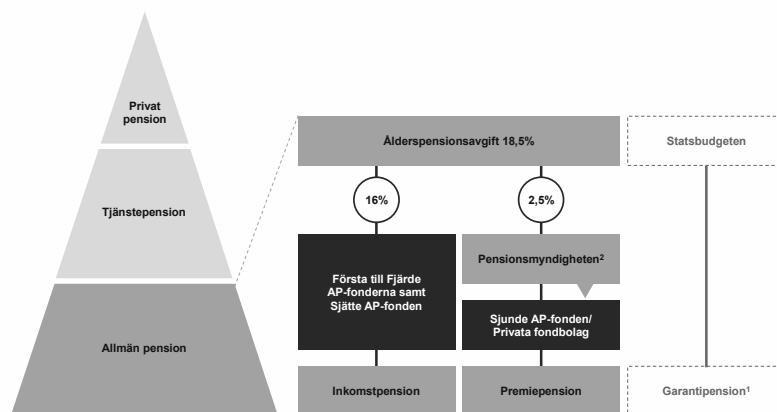
I det här kapitlet beskrivs AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet och buffertfondernas (Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna) utveckling 2001–2018. Fokus är fondernas påverkan på inkomstpensionssystemet samt hur de utvecklats i jämförelse med kapitalmarknaderna och ett urval av utländska statliga pensionsfonder.

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 4). De två andra delarna är tjänstepensionen, som är en tjänsteförmån från arbetsgivaren, och det privata sparandet.

[Bild 4]

AP-fondernas roll i svenska pensionssystemet



1 Garantipension för de med låg eller ingen inkomst som finansieras med skatter
2 1 januari 2010 togs Premiepensionsmyndighetens (PPM) uppgifter över av Pensionsmyndigheten
KÄLLA: Försäkringskassan

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 pension²⁵, 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 inkomstbasbelopp²⁶.

Årets inbetalningar finansierar årets pensioner. De årliga inbetalningarna till inkomstpensionen finansierar pensionsutbetalningar till dagens pensionärer (ett så kallat "pay 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.²⁷

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 huvudsakligen investera i likvida tillgångar, till exempel noterade aktier).

Det dämpade balanstalet avgör pensionernas utveckling. Inkomstpensionssystemets finansiella ställning uttrycks i ett så kallat balanstal och definieras som inkomstpensionssystemets tillgångar dividerat med inkomstpensionssystemets skulder. Tillgångarna består av framtida inbetalningar och buffertfonderna. De framtida inbetalningarna bestäms främst av befolkningstillväxt, arbetskraftsdeltagande, ekonomisk tillväxt och löneökningstakt. Inkomstpensionssystemets skulder består av framtida pensionsutbetalningar och bestäms 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

²⁵ Av dessa 18,5 % går maximalt 7,5 inkomstbasbelopp (SEK 461 250 år 2017) till pensionssystemet, medan ett eventuellt överskott går till statskassan.

²⁶ År 2018 motsvarade 7,5 inkomstbasbelopp en årsinkomst om 468 750 kronor, d.v.s. 39 063 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.

²⁷ Även premiepensionen är självfinansierad.

införts, vilket avviker från 1,0 med en tredjedel av det ordinarie balanstalets avvikelse från 1,0.

Om det dämpade balanstalet överstiger 1,0 skrivs pensionsrätterna upp baserat på 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. Löneökningstakten mäts som förändringar i inkomstindex. 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, att pensionsskulderna tar hänsyn till demografisk utveckling och att det finns en automatisk balansering gör systemet självförsörjande.

Sjunde AP-fonden erbjuder sex placeringsalternativ som en del av premiepensionssystemet. Premiépensionen 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 800 fonder i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden förvaltar sedan maj 2010 två fonder: AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Dessa fonder kombineras i AP7 Såfa som förvaltar premiépensionen för de arbetstagare som inte aktivt väljer fondförvaltare (statens ”förvalsalternativ”).

Sjunde AP-fonden erbjuder utöver förvalsalternativet²⁸ fem ytterligare fondportföljer som kan väljas i konkurrens med de övriga omkring 800 fonderna av alla arbetstagare.²⁹ 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).

BUFFERTFONDERNAS UTVECKLING OCH OMVÄRLD 2001–2018

Buffertfonderna har haft en avkastning om i genomsnitt 5,7 % per år sedan start. Buffertfondernas kapital har växt från SEK 554 miljarder i januari 2001 till SEK 1 383 miljarder vid utgången av 2018. Buffertfondernas avkastning efter kostnader har bidragit med SEK 951 miljarder av tillväxten, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 5,7 % per år jämfört med inkomstindex som under samma period ökade med 2,9 % per år.

²⁸ Även AP7 Såfa är aktivt valbar.

²⁹ Dessa fem fondportföljer är valbara på fondtorget, medan AP7 Såfa ligger utanför fondtorget.

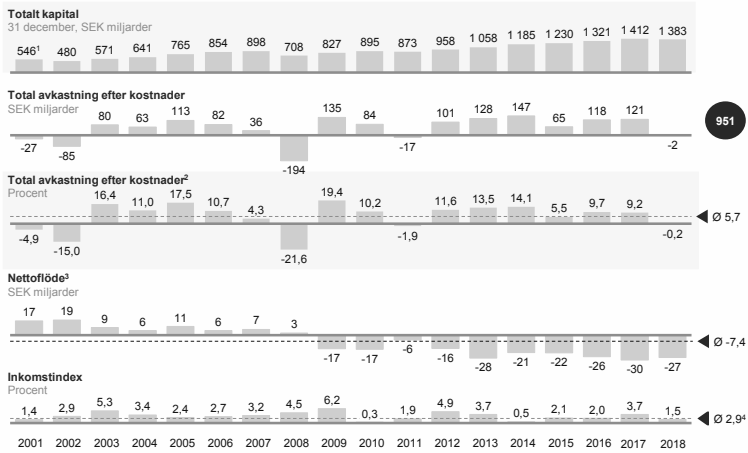
Nettoflödet är negativt sedan 2009. Fram till och med 2008 hade Buffertfonderna ett positivt nettoflöde, vilket innebär att fonderna mottog kapital från pensionssystemet. Nettoflödet har däremot varit negativt varje år sedan 2009 (Bild 5), och förväntas vara fortsatt negativt under de kommande åren³⁰. Det negativa nettoflödet innebär att Buffertfonderna hjälper till att finansiera pensionssystemets utbetalningar. Under 2018 var nettoflödet SEK -27 miljarder.

Bild 5

Buffertfondernas utveckling 2001¹–2018

Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna

Total 2001-2018



¹ 31 december 2001. ² Totalt kapital 1 januari 2001 SEK 554 miljarder. ³ 2 Avkastning per fond viktat med genomsnittligt kapital för vardera år, geometriskt snitt 2001-2018. ⁴ Da flöden inkluderar vissa kostnadsposter går det ej att göra en balanserad jämförelse mellan marknadsvärden, flöden och årligt avkastning. ⁵ Geometriskt snitt.

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 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 6), där fonderna bland annat för dialoger kring etik- och hållbarhetsarbete, utför gemensam upphandling av administrativa funktioner och arbetar för förbättrat kompetensutbyte.

³⁰ Källa: Pensionsmyndigheten.

Etikrådet är ett samarbete mellan Första till Fjärde AP-fonderna i syfte att påverka utländska bolag till förbättringar inom hållbarhet. Etikrådet grundades 2007 och är ett samarbete mellan Första till Fjärde AP-fonderna. Etikrådets utgångspunkt långsiktigt förbättra portföljbolagens arbete rörande miljö, etik och mänskliga rättigheter, i syfte att bättre hantera globala utmaningar. Under 2018 har Etikrådet fortsatt att fokusera på kärnverksamheten, med cirka 300 bolagsdialoger samt förebyggande arbete i form av olika branschprojekt och internationella initiativ. Ytterligare exempel på Etikrådets arbete är ett projekt för förbättrad arbetsmiljö i kött- och kycklingindustrin. Här har dialoger förts med bland annat Pilgrim's Pride, världens näst största kycklingproducent, som vid upprepade tillfällen dömts till böter av myndigheter för brott mot arbetsmiljöbestämmelser. Etikrådet har fört en konstruktiv dialog med bolaget, som nu har tagit fram en hållbarhetsredovisning och försett Etikrådet med detaljerad information om dess arbetsmiljöpolicy, samt vilka initiativ som har drivits för att adressera rapporterade brister i arbetsmiljön. Etikrådet fortsätter än denna dialog för att säkerställa att förbättringsarbetet fortgår. I tillägg driver Etikrådet projekt inom mänskliga rättigheter och för att motverka korruption, samt sektorspecifika projekt inom bland annat gruvindustrin och odling av palmolja, tobak och kakao.

Bild 6

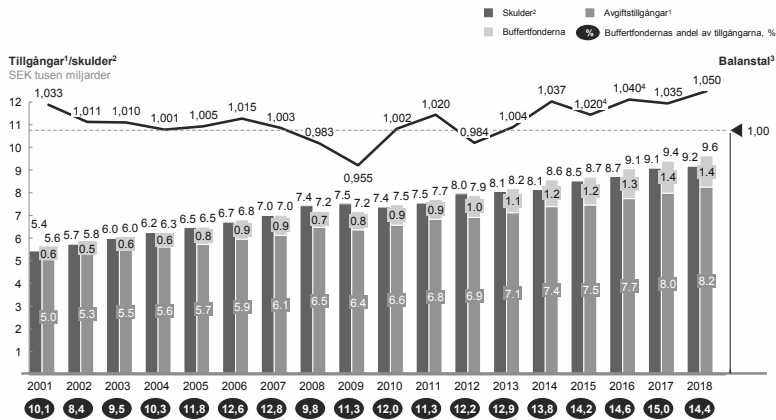
AP-fondernas samarbetsgrupper

Samarbetsrådet	AP-fondernas Etikråd	Redovisningsgruppen
Risk och performancegruppen	Jurist- och compliancegruppen	Personalchefgruppen
Kommunikationschefgruppen	Affärskontroll	IT-chefgruppen

Pensionssystemet i balans sedan 2013. Sedan 2013 har avgiftstillgångarna varit större än skulderna (Bild 7). Utvecklingen har lett till att inkomstpensionen har skrivits upp med mellan 0,9 % och 4,5 % per år 2012–2018 (med undantag av 2014 års nedskrivning med 2,7 % till följd av 2012 års negativa balanstal). 2018 års utveckling leder till att inkomstpensionen 2020 kommer att skrivas upp med 0,7 %³¹. 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.

Bild 7

Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet



¹ Bestäms av befolknings tillväxt, arbetskraftsdeltagande, ekonomisk tillväxt och löneökningstakt
² Bestäms av antal pensionärer, genomsnittlig livslängd och löneökningstakt
³ Balanstal = Relationen mellan pensionsystemets tillgångar (inkl. Buffertfonderna) och skulder. Balanstal ligger, tillsammans med inkomstindex, till grund för framtida förändringar i inkomstpensionen. ⁴ Sedan 2015 har sätet ett berädda balanstal ändras, bland annat har ett dämpat balanstal införts som avvik till 1,017 2015
 Not: Utvärderingen för balanstal ändrades i proposition 2008/09:219 genom att värdet på buffertfonderna räknas som genomsnitt av de 3 senaste åren. Utvärderingen ändras igen i proposition 2014/15:125 genom att ta bort tidigare införda utvärderingar och införa ett dämpat balanstal som begränsar balanseringen till en tredjedel, vilket medför mindre svängningar av pensionsbeteget

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 10 % år 2001 till 14 % år 2018).

³¹ Pensionsmyndighetens budgetunderlag för åren 2020 – 2022, publicerad februari 2019.

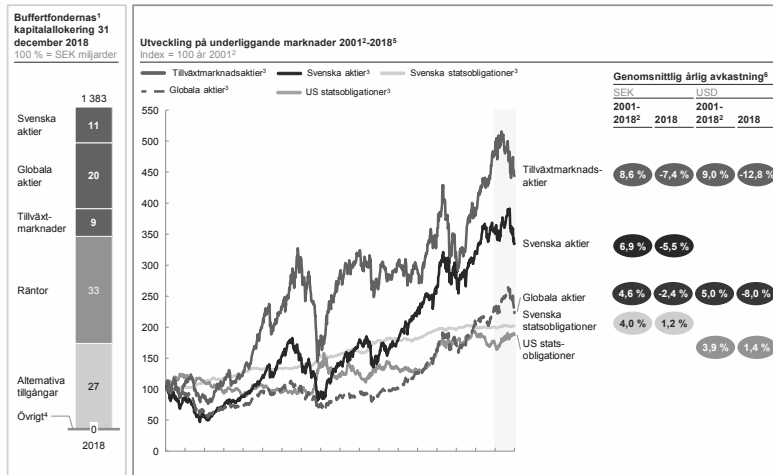
Buffertfonderna har påverkat balansen positivt mellan 2001–2018. Sammantaget under hela perioden 2001–2018 har buffertfonderna bidragit positivt till balansen i systemet genom att generera en avkastning som överstiger inkomstindex.

Kapitalet är placerat i aktier, räntebärande papper och alternativa tillgångar. Buffertfonderna hade i slutet av 2017 40 % av sitt kapital investerat i noterade aktier: 11 % i svenska aktier, 20 % i globala aktier i mogna marknader och 9 % i aktier i tillväxtmarknader. Av övriga 60 % av kapitalet hade fonderna 33 % investerat i räntebärande värdepapper, 27 % i alternativa tillgångar³² (Bild 8). 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. Den höga aktieexponering har historiskt sett bidragit positivt till fondernas utveckling, däremot påverkade den fondernas avkastning negativt under 2018, då många aktiemarknader uppvisade negativ utveckling (särskilt under sista kvartalet 2018). Det är svårt att förutse utvecklingen på kapitalmarknaderna, men över längre historiska tidsperioder har noterade aktier genererat en högre avkastning än investeringar i räntebärande tillgångar.

³² 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 8

Buffertfondernas allokering och utveckling på underliggande marknader



1 AP 1-4 och AP8; 2 1 jan 2001; 3 Aktier Stockholmsbörsen (SIX RX) i SEK, globala aktier (MSCI World) i SEK, obligationsindex Sverige (Svenska Statsobligationer 5 år) i SEK, utländskt obligationsindex (US 5 year Government bonds) i SEK, aktier i tillväxtmarknader (MSCI Emerging Markets) i SEK; 4 Overlaymandat, TAA, etc; 5 Total indexutveckling inklusive utdelning; 6 Geometriskt medelvärde
KÄLLA: Datastream; McKinsey-analys

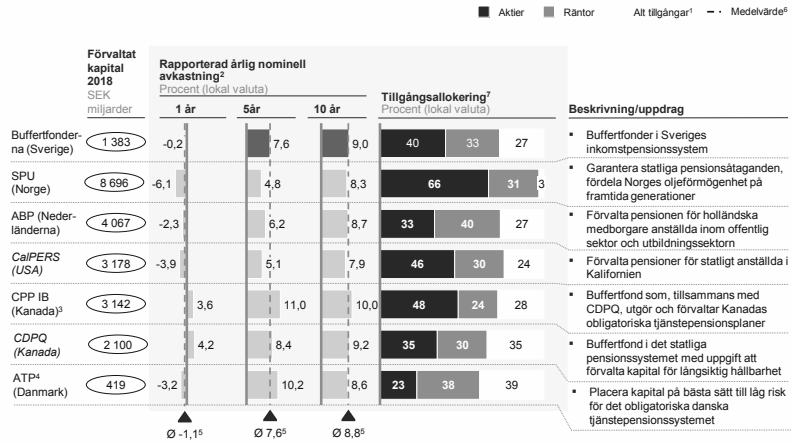
Hög andel aktier har bidragit positivt på lång sikt. 2018 avkastade svenska aktier³³ -5,5 %, globala aktier -2,4 % och aktier i tillväxtmarknader -7,4 % mätt i SEK. Utländska aktiemarknader genererade en högre avkastning mätt i SEK än mätt i lokala valutor, drivet av att den svenska kronan försvagades under året, vilket påverkade avkastningen från investeringar i andra valutor positivt. På längre sikt har dock aktier bidragit positivt till Buffertfondernas utveckling. Under hela perioden 2001–2018 avkastade svenska aktier i genomsnitt 6,9 % per år, globala aktier 4,6 % per år och aktier i tillväxtmarknader 8,6 % per år mätt i SEK (Bild 8).

Buffertfondernas utveckling kan också jämföras med utländska statliga pensionsfonder (Bild 9). 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.

³³ Aktier på Stockholmsbörsen (index SIX RX i SEK).

Bild 9

Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder



1 Alternativa tillgångar inkluderar bland annat private equity, fastigheter, infrastruktur, derivat, samt övrigt
2 Per 31 december 2018 om ej annat anges, geometriskt medelvärde för 5 år och 10 år
3 CPP IB använder hävstång för att öka sin exponering, 2018 uppgick hävstången till ~124 %
4 Avars investeringsportföljen
5 Arifmetiskt medelvärde
KÄLLA: Årsredovisningar och kvartalsrapporter; Oanda

Avkastning i linje med utländska pensionsfonder på lång sikt Buffertfonderna har under den senaste fem- och tioårsperioden uppnått en avkastning som är i linje med utländska pensionsfonder³⁴ (9,0 % jämfört med i genomsnitt 8,8 % över de senaste tio åren, samt 7,6 % jämfört med i genomsnitt 7,6 % över fem år). En direkt jämförelse av fondernas avkastning kan dock vara missvisande, då fonderna arbetar efter olika regler och förutsättningar.

Utländska fonder ändrar allokering i syfte att minska risk och öka avkastning. De utländska pensionsfonderna har likt buffertfonderna gjort förändringar i sin portfölj över de senaste åren. Över längre tid har investerarna ökat andelen alternativa investeringar på bekostnad av räntor, samt att fondernas aktieportföljer skiftar från hemmamarknaderna mot både tillväxtmarknader och andra utvecklade marknader. De främsta anledningarna för investerare att söka sig till privata marknader är möjligheten till högre avkastning³⁵ och diversifiering genom att få exponering mot andra faktorer än aktie- och

³⁴ Baserat på fondernas rapporterade avkastning i lokal valuta, vilket bedöms mest relevant för att jämföra fondernas prestation givet deras mandat och hemmamarknad.

³⁵ Då onoterade tillgångar är svårare att köpa och sälja på kort sikt innebär investeringar i dessa en högre risk. För den högre risken kompenseras investeraren med en högre förväntad avkastning.

räntemarknaderna. 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 2018 märktes dock ett skifte tillbaka till räntebärande värdepapper, på bekostnad av investeringar i noterade aktier. Detta skifte förklaras delvis av utvecklingen på underliggande marknaderna (där aktier genererade en negativ avkastning och kapital investerat i aktier således minskade i värde), men också till viss mån av taktiska beslut. Vidare fokuserar de utländska fonderna likt buffertfonderna i allt högre grad på hållbarhetsfrågor, exempelvis aktivt arbete för att minska portföljernas koldioxidutsläpp samt att exkludera innehav som strider mot fondernas hållbarhetsprofiler från portföljen.

Ändrade regler för Första till Fjärde AP-fonderna. Fonderna har under året också arbetat med att förbereda sig för de nya regler som trädde i kraft per den första januari 2019. För det första har fondernas placeringsregler uppdaterats 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 sänks från 30 % till 20 %.
- Begränsningen av onoterade innehav³⁶ (framförallt onoterade aktier) om maximalt 5 % av fondens marknadsvärde tas bort och ersätts av att maximalt 40 % av respektive fonds marknadsvärde 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 tas 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. Finansdepartementet arbetar för närvarande med en ytterligare utredning av fondernas placeringsregler.

Höjd pensionsålder kan påverka pensionssystemet och fondernas placeringsverksamhet. Pensionsgruppen lämnade under 2017 in ett förslag om höjd pensionsålder. Förslaget innebär bland annat att lägsta åldern att ta ut den allmänna pensionen höjs från 61 år till 64 år (från och med år 2026), samt att LAS-åldern skulle höjas från 67 år till 69 år till 2023. Under 2018 presenterade sedan Pensionsmyndigheten

³⁶ 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.

en metod för livslängdsanpassad pensionsålder. En höjd pensionsålder skulle stärka pensionssystemet, vilket i förlängningen kan få konsekvenser för AP-fonderna.

4. Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Första AP-fondens verksamhet 2018. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2018, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001³⁷-2018.

FÖRSTA AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2018

Första AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden använder ett avkastningsmål om 4,0 % genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperiod³⁸. 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 består av Tillgångsallokering, Aktieförvaltning, Ränte- och valutaförvaltning, Extern förvaltning, Strategi & ESG samt Alternativa investeringar (under VD:s ansvar). Vid utgången av 2018 hade organisationen 60 anställda vilket är samma nivå som vid utgången av 2017 (Bild 10). Inom kapitalförvaltningen arbetade 33 personer per den 31 december 2018, lika många som ett år innan.

³⁷ Avser 1 juli 2001.

³⁸ Fonden påbörjade implementeringen av en uppdaterad förvaltningsmodell under 2015 samt implementerade ett nytt avkastningsmål gällande från och med den 1 januari 2015. Fram till och med 2014 använde fonden ett nominellt totalt avkastningsmål på 5,5 % i genomsnitt per år efter kostnader mätt över rullande tioårsperiod.

Bild 10

FÖRSTA AP-FONDEN

Beskrivning av Första AP-fonden 2018

Uppdrag och mål

Uppdrag

- Förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå
- Maximera avkastningen till låg risk mått i utbetalade pensioner
- Inte ta någon närings- eller ekonomipolitisk hänsyn
- Ta miljö- och etikhänsyn i placeringsverksamheten, dock utan att ge avkall på det övergripande målet om hög avkastning

Mål

- Genomsnittlig real avkastning efter kostnader ska vara 4.0 % per år mått över rullande tioårsperiod (sedan 1 januari 2015)

Förvaltningsstrategi

- Investeringsfilosofin bygger på ledorden:
 - Väldiversifierad portfölj
 - Långsiktig förvaltning
 - Stundtals ineffektiva marknader
 - Utnyttja riskpremier
 - Kostnadseffektiv förvaltning
 - Hållbart värdeskapande
- Fonden styrs av en långsiktig risktolerans som beslutas av styrelsen, uttryckt i en övergripande tillgångsfördelning (~10 års sikt)
- Med utgångspunkt från den övergripande tillgångsfördelningen beslutar VD om en strategisk tillgångsfördelning (~10 års sikt) som utgör jämförelseportfölj för fondens förvaltning
- Utifrån den strategiska tillgångsfördelningen ansvarar kapitalförvaltningschefen (CIO) för den dynamiska allokeringen och den operativa förvaltningen
- Förvaltningen av kapital sker utifrån interna och externa mandat kopplade till både absolut och relativ avkastning (2018 förvaltades 66 % internt)

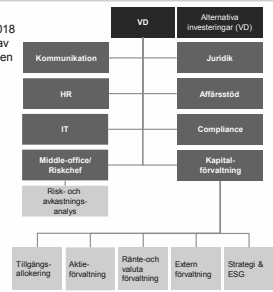
Faktiskt innehav per tillgångslag 31 december 2018

%, 100 % = 324 SEK miljarder



Organisation

- 60 anställda 2018 (2017: 60) varav 33 i förvaltningen (2017: 33)



¹ Inklusivt kassa, TAA och SAA

KÄLLA: Första AP-fonden

Investeringsfilosofin i fondens förvaltningsmodell bygger på byggpelarna väldiversifierad portfölj, långsiktig förvaltning, stundtals ineffektiva marknader, utnyttja riskpremier, kostnadseffektiv förvaltning samt hållbart värdeskapande (Bild 11).

Bild 11

FÖRSTA AP-FONDEN

Första AP-fondens förvaltningsmodell 2018

Investeringsfilosofi

- Väldiversifierad portfölj**
- Diversifiering möjliggör förbättrad riskjusterad avkastning
- Långsiktig förvaltning**
- Långsiktighet öppnar möjligheter att erhålla högre avkastning över tid
- Stundtals ineffektiva marknader**
- Finansmarknaderna är inte fullt effektiva, därför lönar sig en väl genomtänkt och utförd förvaltning med aktiva val
- Utnyttja riskpremier**
- Risktagande på de finansiella marknaderna ger över tid positiv avkastning
- Kostnadseffektiv förvaltning**
- Centralt eftersom kostnader reducerar avkastningen
- Hållbart värdeskapande**
- Kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken

Förvaltningsmodellens byggpelare

- | | |
|---|--|
| Långfristiga beslut
~ 10 års sikt | <ul style="list-style-type: none"> • Fondens långsiktiga riskpreferens uttryckt som en övergripande tillgångsfördelning beslutas av styrelsen och uppdateras årligen <ul style="list-style-type: none"> – Den övergripande tillgångsfördelningen består av likvida tillgångar som förväntas uppnå pensionssystemets avkastningsbehov på tio års sikt • Med utgångspunkt från den övergripande tillgångsfördelningen, fondens kapitalmarknadsförväntningar och investeringsfilosofin beslutar VD om en strategisk tillgångsfördelning <ul style="list-style-type: none"> – Den strategiska tillgångsfördelningen uppdateras årligen och rebalanseras månadsvis – Utgör även jämförelseportfölj för fondens förvaltning |
| Kort- och medelfristiga beslut
0-5 års sikt | <ul style="list-style-type: none"> • Kapitalförvaltningschefen (CIO) ansvarar för dynamisk allokering och operativ förvaltning utifrån den strategiska tillgångsfördelningen • Större beslut som väsentligt påverkar fondens risknivå tas efter beredning i investeringskommittén respektive investeringskommittén för alternativa investeringar • Den operativa förvaltningen inkluderar: <ul style="list-style-type: none"> – Taktisk allokering baserad på diskretionär och systematisk allokering mellan globala tillgångsslag – Förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag |
| Två beslutsnivåer för lång, medelfristig och kort sikt | <ul style="list-style-type: none"> • Investeringsprocessen baseras på två huvudsakliga beslutsnivåer: <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 marknaders avvikelser från långfristiga förväntningar samt taktisk allokering och förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag |
| Utvärdering | <ul style="list-style-type: none"> • Fonden följer upp och utvärderar förvaltningen internt på två olika nivåer <ul style="list-style-type: none"> – Totala portföljen i förhållande till styrelsens långsiktiga mål – Interna förvaltningen i förhållande till den strategiska tillgångsfördelningen • Utöver detta sker uppföljning och utvärdering av interna och externa mandat i relation till de mål som satts upp för respektive mandat |

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 marknaders avvikelser från långfristiga förväntningar samt förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag. Större beslut som väsentligt påverkar fondens risknivå tas efter beredning i investeringskommittén respektive investeringskommittén för alternativa investeringar.

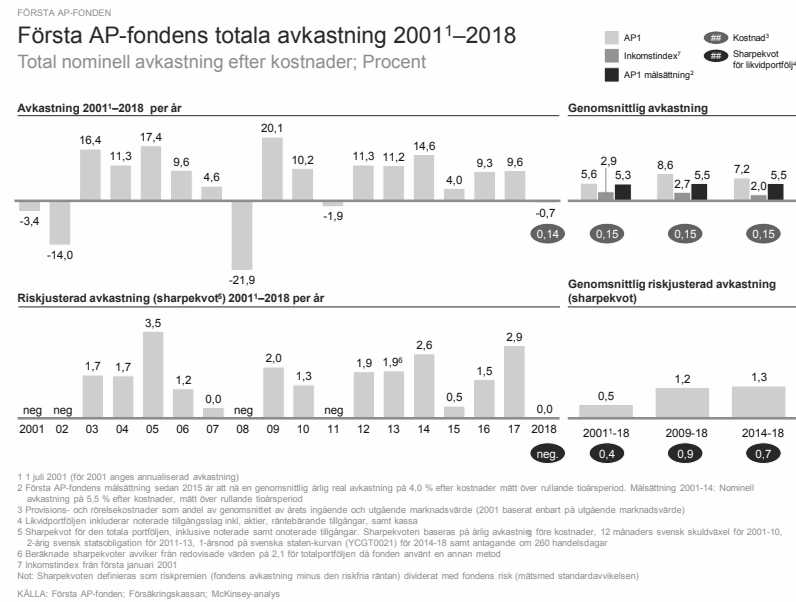
Följande viktiga förändringar genomfördes av Första AP-fonden under 2018:

- Vid årets slut hade den faktiska tillgångsallokeringen till räntor ökat från 31 % till 32 % och allokeringen till alternativa investeringar ökat från 31 % till 32 %. Ökningen har framförallt drivits på bekostnad av investeringar i noterade svenska aktier (från 13 % till 11 %), och förklaras delvis av utveckling i de underliggande innehaven, men också av en taktisk ompositionering av portföljen i syfte att minska risken. Fondens valutaexponering var totalt i linje med 2017, men med ett skifte i exponering från dollar (USD), pund (GBP) och euro (EUR) till förmån för japanska yen (JPY).
- Första AP-fonden initierade under året tre förändringar i dess förvaltningsmodell:
 - Fonden omstrukturerade den externa hedgefondportföljen från en trendföljande inriktning till en absolutavkastande portfölj, då detta bedöms vara en mer effektiv modell för externa förvaltare. Exponering mot trendföljande faktorer bedöms dock fortfarande bidra positivt till fonden, och har istället internaliserats för att göra den mer kostnadseffektiv.
 - Fonden förändrade även investeringsmodellen för Alternativa investeringar genom en förflyttning av ansvaret från kapitalförvaltningen till VD. Förändringen motiveras av att Alternativa investeringar ofta är större, mer komplexa och mycket långsiktiga och därför ofta kräver involvering från VD.
 - Fonden beslutade slutligen att se över sitt långsiktiga avkastningsmål (4 % real avkastning i genomsnitt över 10 år), då styrelsen anser att förutsättningarna att uppnå hög avkastning på marknaden har försämrats.
- Under året har fonden drivit projekt för att minska operativa risker kring processer, IT-system och kultur. Projektet har genomförts genom en dialog med medarbetarna och genom kartläggning av fondens affärsprocesser.
- Fortsatt fokus på hållbarhet genom bland annat aktivt arbete för sänkt koldioxidavtryck, utarbetande av särskilda hållbarhetsövertygelser för att öka stringensen kring fondens hantering av hållbarhetsfrågor, samt ett nytt samarbete med Arabesque, en framstående leverantör av data för hållbarhetsanalys för investeringar. Fonden har även avyttrat investeringar med väsentlig exponering mot tobak, kärnvapen, oljesand och termiskt kol.
- Fonden hade under året en stor personalomsättning där 12 personer rekryterades och 12 personer lämnade fonden. Förändringen är delvis driven av naturliga avgångar, till exempel genom medarbetare som gått i pension eller projektanställda som avslutat sitt uppdrag.
- Förvaltningskostnaderna var 2018 i linje med föregående år och uppgick till SEK 451 miljoner (jämfört med SEK 445 miljoner 2017), motsvarande 0,14 % av det totala kapitalet (0,14 % även för 2017)

FÖRSTA AP-FONDENS RESULTAT 2001³⁹-2018

Fondens totala kapital har sedan 2001 ökat från SEK 131 miljarder till SEK 324 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2018 var -0,7 %, jämfört med 9,6 % år 2017. Sedan starten 2001 har Första AP-fonden avkastat i genomsnitt 5,6 % (Bild 12). Detta innebär att fonden har uppnått sitt avkastningsmål på lång sikt, men inte under 2018. Fondens avkastning efter kostnader var lägre än inkomstindex på ett års sikt, men högre än inkomstindex de senaste 5 åren, senaste 10 åren samt sedan starten 2001.

Bild 12



Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,5 under perioden 2001–2018, 1,2 under tioårsperioden 2009–2018 samt 1,3 under femårsperioden 2014–2018. Under 2018 var sharpekvoten negativ.

Fondens årliga kostnader⁴⁰ under perioden 2001–2018 uppgick till i genomsnitt 0,15 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2018 uppgick till 0,14 % av fondens kapital, i linje

³⁹ Avser 1 juli 2001.

⁴⁰ Redovisade kostnader.

med 2017. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid⁴¹.

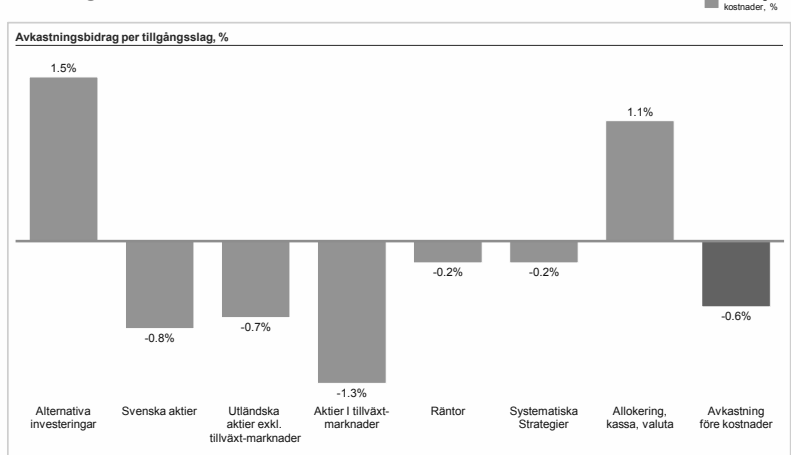
Till fondens totala avkastning 2018 om -0,6 % (före kostnader) bidrog framförallt Alternativa investeringar och Allokering, Kassa & Valuta (+1,5 % respektive +1,1 %) (Bild 13). Inom alternativa investeringar kom bidraget framförallt från fastigheter och investeringar i noterade bolag. Allokering, kassa och valuta bidrog positivt till fondens avkastning, framförallt drivet av att den svenska kronan försvagades under året. Aktier bidrog negativt till fondens avkastning (-2,8 %), framförallt från tillväxtmarknader som hade ett negativt avkastningsbidrag om -1,3 %. Fondens kostnader uppgick till 0,14 % av fondens kapital, varav avkastningen efter kostnader uppgick till -0,7 %.

Bild 13

FÖRSTA AP-FONDEN

Första AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2018

Avkastning före kostnader; Procent



¹ Av fonden redovisad avkastning per tillgångsslag
KÄLLA: Första AP-fonden

Första AP-fonden har under perioden 2001–2018 ökat andelen alternativa tillgångar och andelen aktier i tillväxtmarknader av sin faktiska portfölj⁴². Samtidigt har fonden minskat andelen utländska aktier utanför tillväxtmarknader samt räntebärande tillgångar (Bild 14). Under 2018 fortsatte skiftet mot Alternativa investeringar (en ökning från 31 % till

⁴¹ 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).

⁴² Faktisk allokering mätt i marknadsvärde.

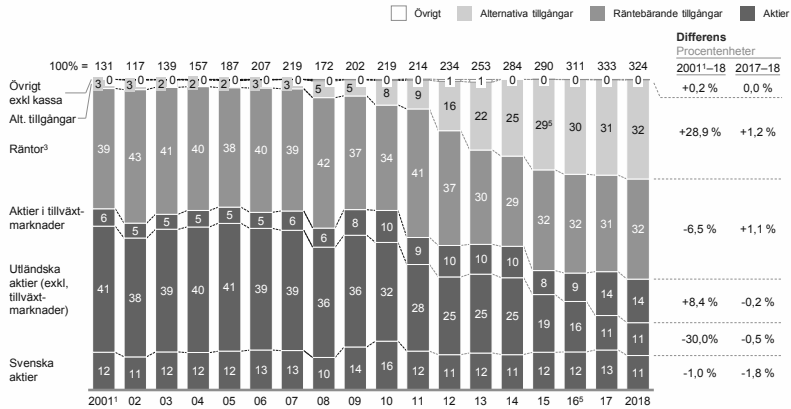
32 %), däremot så minskade andelen aktier (från 38 % till 36 %) till förmån för räntor (från 31 % till 32 %). Alternativa tillgångar har nu sin högsta andel någonsin⁴³.

Bild 14

FÖRSTA AP-FONDEN

Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹-2018

% 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 riskparitetsportfölj. Riskparitetsportföljen infördes under 2013. En riskparitetsportfölj är en portfölj där varje portföljkomponent bidrar med lika mycket risk till portföljens totala risk.

5 Allokering skiljer sig från redovisad allokering i årsredovisningen på grund av skillnader i angreppssätt (McKinsey utvärdear utgående marknadsvärde och AP1 redovisar exponering) samt klassificering av tillgångsslag

KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

FÖRSTA AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001⁴⁴-2018

Första AP-fonden mäter sedan 2015 aktiv avkastning som avkastning på total portföljnivå mot jämförelseindex⁴⁵. En analys av Första AP-fondens aktiva avkastning visar att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning⁴⁶ före kostnader på 0,6 % under perioden 2001–2018. Under 2018 uppgick den aktiva avkastningen till 1,7 % (motsvarande omkring SEK 5,2 miljarder) (Bild 15). Till årets aktiva avkastning bidrog

⁴³ 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).

⁴⁴ Avser 1 juli 2001.

⁴⁵ 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).

⁴⁶ Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen.

framförallt Alternativa tillgångar samt Absoluta mandat & allokering. Svenska aktier och valuta bidrog under året negativt till den aktiva avkastningen.

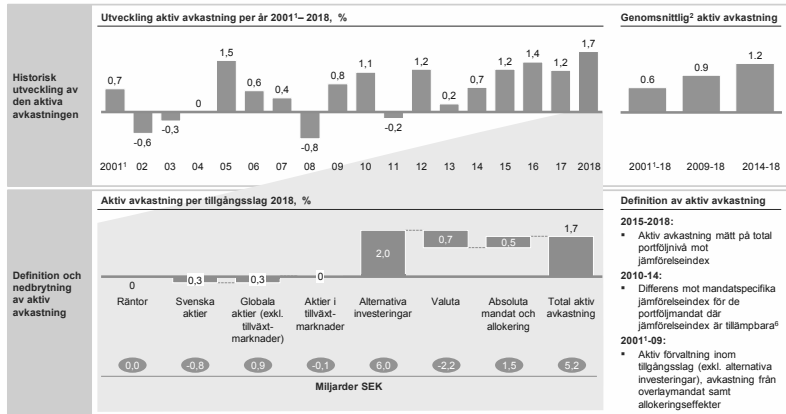
Fonden har inget separat avkastningsmål för aktiv avkastning på totalportföljnsnivå, utan ser traditionell förvaltning som en del av fondens strategi att skapa en hög total avkastning till låg risk.

Bild 15

FÖRSTA AP-FONDEN

Första AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2018

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent



¹ 1 juli 2001 ² Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen
KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

5. Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Andra AP-fondens verksamhet 2018. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2018, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001 - 2018.

ANDRA AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2018

Andra AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden genomför årligen en ALM-analys, vilken utmynnar i en strategisk portfölj som beslutas av styrelsen. AP2 har inte något avkastningsmål, utan målet är att hitta den portfölj som minimerar förväntade framtida pensionsbortfall till följd av automatiska balanseringar. Den strategiska portföljen har emellertid en långsiktig förväntad avkastning som fonden kommunicerar utåt. I nuläget bedöms den i reala termer vara 4,5 procent, vilket inkluderar 0,5 procentenheter i bidrag från aktiv förvaltning.

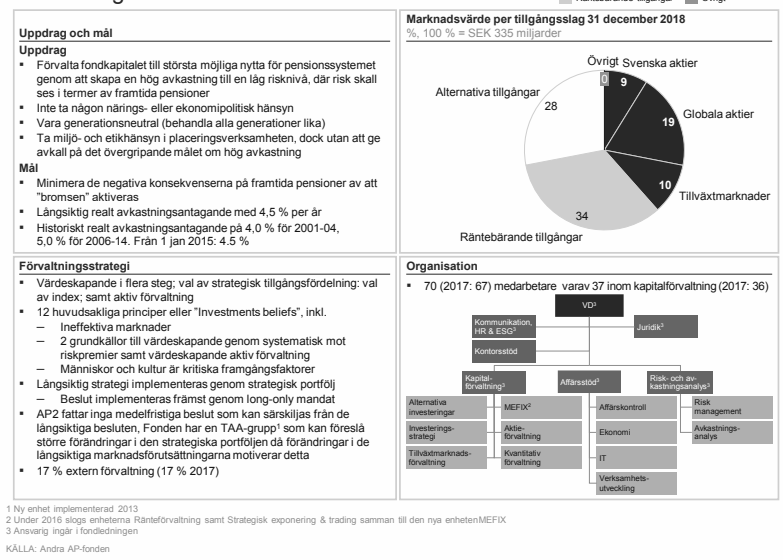
Andra AP-fondens kapitalförvaltningsorganisation är indelad i sex enheter: Alternativa investeringar, Investeringsstrategi, Tillväxtmarknadsförvaltning, MEFIX⁴⁷, Aktieförvaltning samt Kvantitativ Förvaltning. Vid utgången av 2018 hade organisationen 70 anställda varav 37 inom förvaltningen, något fler än 2017 då organisationen hade 67 medarbetare (36 inom förvaltningen) (Bild 16).

⁴⁷ En sammanslagning av tidigare Ränteförvaltning och Strategisk Exponering & Trading.

Bild 16

ANDRA AP-FONDEN

Beskrivning av Andra AP-fonden 2018



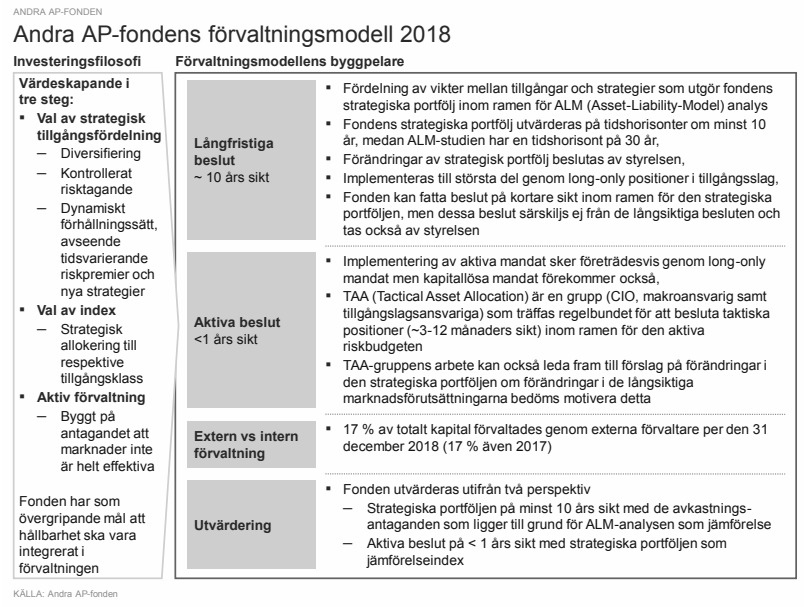
Andra AP-fondens investeringsstrategi bygger på värdeskapande i tre steg:

1. Val av strategisk tillgångsfördelning.
2. Val av index.
3. Aktiv förvaltning

Till grund för strategin ligger ett antal principer vilka beskriver fondens syn på hur kapitalmarknaderna fungerar samt möjligheter och förutsättningar att generera en god avkastning. Bland fondens principer ingår, bland annat, att de finansiella marknaderna inte är helt effektiva samt att det finns två grundkällor till värdeskapande i finansiella tillgångsportföljer: systematisk exponering mot riskpremier och aktiv förvaltning (Bild 17). Fonden har som övergripande mål att hållbarhet ska vara integrerat i förvaltningen genom att ta hänsyn till hållbarhetsfaktorer i besluts- och analysprocesser, och anser att genom att vara en ansvarsfull ägare och investerare kan värden såväl skapas som skyddas.

Fondens fokus ligger på långsiktiga beslut som implementeras genom den strategiska portföljen som har en tidshorisont på över 30 år (samma som den underliggande ALM⁴⁸-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 17



Fondens TAA-grupp⁴⁹ (TAA–Tactical Asset Allocation) fattar beslut om taktiska positioner. TAA-gruppens placeringshorisont är normalt 6 - 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 att ta längre tid att justeras och storleken på

⁴⁸ Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska portfölj. Studien, som kontinuerligt revideras, syftar till att fastställa den optimala sammansättningen av fondens olika tillgångsslag som bäst motsvarar fondens långsiktiga åtaganden gentemot det svenska pensionskollektivet.

⁴⁹ Från och med 2010 består TAA-gruppen av CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga.

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. Den aktiva förvaltningen utvärderas med den strategiska portföljen som jämförelseindex. Till den aktiva avkastningen räknas även kapitallösa mandat⁵⁰ som saknar index.

Följande viktiga förändringar genomfördes av Andra AP-fonden under 2018:

- Andra AP-fonden fortsatte under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete genom bland annat:
 - Implementering av två nya index i globala aktier i den kvantitativa förvaltningen (ett för utvecklade länder och ett för aktier i tillväxtmarknader) i vilka ESG-faktorer har givits stor vikt. Fonden planerar att även implementera ESG-index i obligationsförvaltningen under 2019.
 - Fonden minskade under året sitt koldioxidavtryck. Ambitionen är att till slut mäta koldioxidavtrycket på samtliga tillgångar, och under 2018 beräknades avtrycket från noterade aktier, skogsfastigheter och konventionella fastigheter.
 - Fortsatt intern utbildning i hållbarhetsfrågor för att stärka medarbetarnas kompetens i dessa frågor.
 - Samarbete för kompetensutbyte med andra fonder i AP2s affärsnätverk (inklusive de övriga AP-fonderna), fokuserat på miljö, etik och bolagsstyrning inom kapitalförvaltningen.
 - Aktivt ägararbete genom ökat deltagande på svenska bolagsstämmor (75% fler jämfört med 2017)
- Fonden ökade under 2018 den strategiska portföljens allokering till räntebärande värdepapper i tillväxtmarknader (+0,5 procentenheter), på bekostnad av utländska aktier i utvecklade länder (-0,5 procentenheter). I tillägg implementerade fonden flerkriterindex för de internt förvaltade utländska aktieinnehavarna (omfattar SEK 99 miljarder) för att förbättra möjligheten till hög riskjusterad avkastning samt för att integrera ESG-faktorer i den strategiska portföljen.
- Totalt skiftade den faktiska allokeringen inom aktieportföljen från utländska aktier i utvecklade marknader (-3 procentenheter) och från aktier i tillväxtmarknader (-1 procentenhet) mot Alternativa tillgångar (+4 procentenheter). Skiftet till alternativa

⁵⁰ Mandat som baseras på handel utan kapitalinsats, till exempel med derivatkontrakt eller finansiering av värdepappersköp genom beläning.

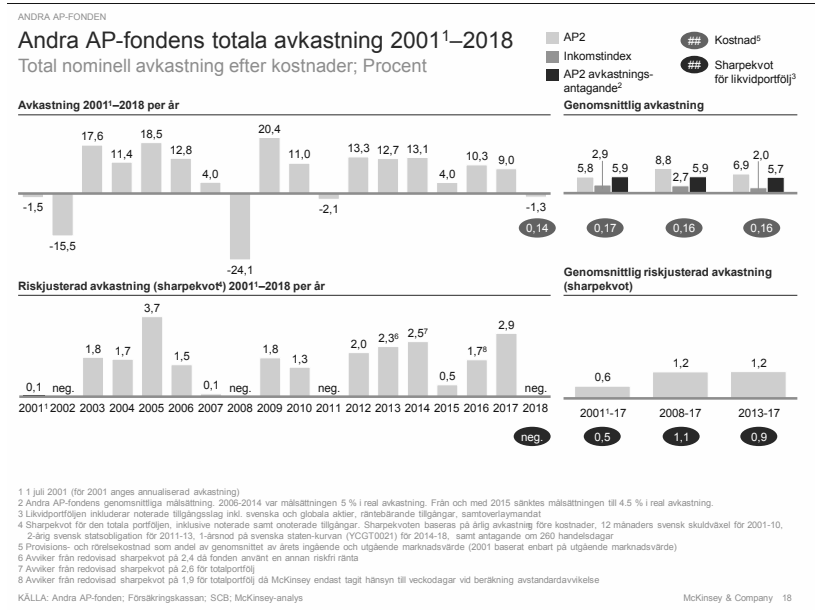
tillgångar är framförallt drivet av utveckling i värderingen av de underliggande innehaven (där Alternativa tillgångar uppvisade en hög avkastning under året).

- Fonden har under året förberett sig för de nya placeringsreglerna som träder i kraft från och med 2019, bland annat genom undersökning av riskkapitalfonder, investeringar i infrastruktur och obligationer med högre kreditrisk.
- I tillägg har fonden under året, inom ramen för ALM-analysen, analyserat de potentiella konsekvenserna för pensionssystemet – och i slutändan den strategiska portföljen – av en höjd pensionsålder.
- Andra AP-fonden byggde under 2018 om sina lokaler för anpassas till ett mer variationsbaserat kontor samt öka flexibilitet och stärka kulturen för medarbetarna, bland annat genom implementering av VDI (Virtual Desktop Infrastructure).
- I tillägg förstärkte fonden under året enheten för alternativa investeringar med ytterligare resurser.
- Fonden minskade under året sina kostnader i förhållande till det totala kapitalet (från 0,15 % 2017 till 0,14 % under 2018). De totala kostnaderna var oförändrade och uppgick till SEK 499 miljoner.

ANDRA AP-FONDENS RESULTAT 2001 - 2018

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 134 miljarder till SEK 335 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2018 var -1,3 %, jämfört med 9,0 % år 2017. Sedan 2001 har Andra AP-fonden avkastat i genomsnitt 5,8 % (Bild 18). Fondens avkastning var lägre än det långsiktiga antagandet för 2018. Däremot översteg fondens avkastning antagandet på 5 och 10 års sikt, och var i linje sedan start (i genomsnitt 5,9 % per år). Fondens avkastning efter kostnader har varit högre än inkomstindex på 5 och 10 års sikt samt sedan starten.

Bild 18



Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2018, 1,2 under tioårsperioden 2009–2018 och under femårsperioden 2014 - 2018, men negativ under 2018.

Fondens totala årliga kostnader⁵¹ under perioden 2001–2018 uppgick i genomsnitt till 0,17 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2018 uppgick till 0,14 % av fondens kapital, vilket är något lägre än 2017 (0,15 %). Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid⁵².

Till fondens totala negativa avkastning 2018 om -1,2 % (före kostnader) bidrog framförallt aktier och valutasäkring för noterade och onoterade innehav med -1,8 respektive -3,2 procentenheter (Bild 19). Räntor och Alternativa investeringar bidrog positivt till avkastningen (+1,0 respektive +3,1 procentenheter). Inom alternativa investeringar kom bidraget framförallt från konventionella fastigheter⁵³ och investeringar

⁵¹ Redovisade kostnader.

⁵² 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).

⁵³ Fondens fastighetsinvesteringar exklusive skogs- och jordbruksfastigheter.

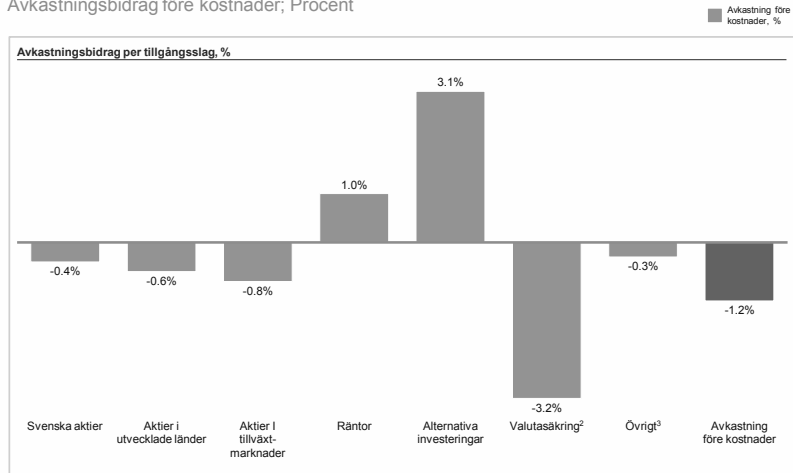
i onoterade bolag. Värt att notera är att för Andra AP-fonden så inkluderar respektive tillgångsslags avkastning valutaeffekter, och resultatet från valutasäkringarna motsvarar resultatet för fondens valutahedge för likvidportföljen. För övriga AP-fonderna redovisas tillgångsslagens avkastning exklusive valutaeffekter. Andra AP-fondens kostnader uppgick till 0,14 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till -1,3 %.

Bild 19

ANDRA AP-FONDEN

Andra AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2018

Avkastningsbidrag före kostnader; Procent



1 Av fonden redovisad avkastning per tillgångsslag
2 För noterade och onoterade innehav
3 Består av Absolutavkastnade strategier samt overlay
KÄLLA: Andra AP-fonden

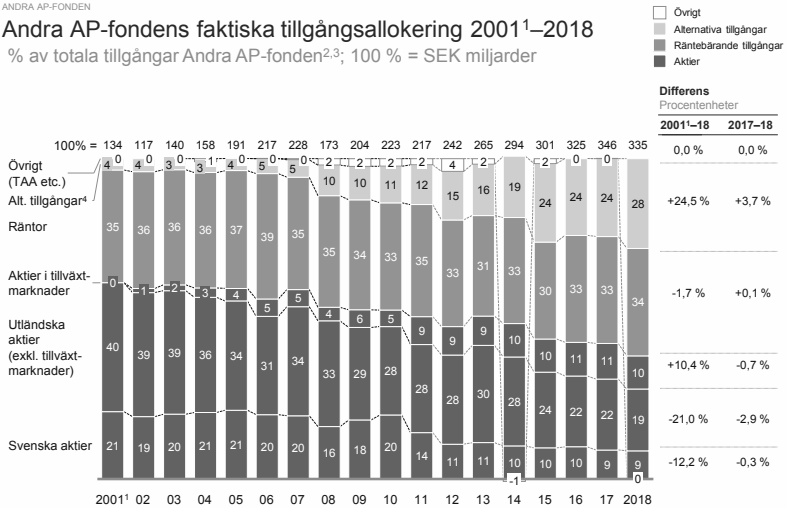
Andra AP-fonden har under perioden 2001–2018 i sin faktiska portfölj främst ökat andelen alternativa tillgångar och aktier i tillväxtmarknader, och samtidigt minskat andelen utländska aktier i mogna marknader och svenska aktier (Bild 20). Under 2018 ökade fonden den faktiska allokeringen till Alternativa investeringar med 4 procentenheter (24 % till 28 %) och minskade allokeringen till utländska aktier i utvecklade marknader med -3 procentenheter (22 % till 19 %) samt till aktier i tillväxtmarknader med -1 procentenhet (från 11 % till 10 %).

Bild 20⁵⁴

ANDRA AP-FONDEN

Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2018

% av totala tillgångar Andra AP-fonden^{2,3}; 100 % = SEK miljarder



¹ Avser 1 juli 2001; ² Faktisk allokering den 31 december varje år

³ Tillgångsfördelning 2001-2015 kan avvika från den redovisade fördelningen då terminsexponeringen summeras separat och ej som en del av tillgångsallagets marknadsvärden, för 2016-2018 är terminer allokerade över resterande tillgångsklasser

⁴ I alternativa tillgångar ingår sedan 2013 investiska Avaktier

KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

ANDRA AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001–2018

Andra AP-fonden definierar sedan 2009 aktiv avkastning som avkastning från aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar) samt avkastning från

⁵⁴ Värt att notera i bilden nedan är att från och med 2016 års utvärdering allokeras terminer om från Övrigt (TAA etc.) till de andra tillgångsslagen. Detta innebär att allokeringsskillnaden mot 2015 är mindre än illustrerad.

overlaymandat (ej allokerings effekter). 2001–2008 användes en annan definition för aktiv avkastning⁵⁵.

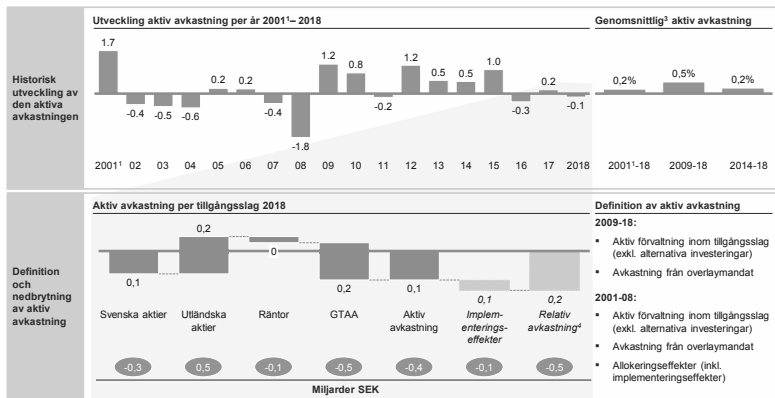
Enligt ovan nämnda definition var fondens aktiva avkastning -0,1 % under 2018 (motsvarande SEK -0,4 miljarder) jämfört med 0,2 % år 2017 (SEK 0,4 miljarder). Sedan starten 2001 har Andra AP-fonden haft en genomsnittlig aktiv avkastning om 0,2 % (Bild 21). Under 2018 bidrog utländska aktier positivt, medan svenska aktier och kapitallösa mandat bidrog negativt. Fonden har uppnått sitt mål för aktiv avkastning om 0,5% under den senaste 10-årsperioden, men inte under 2018, de senaste fem åren eller sedan start.

Bild 21

ANDRA AP-FONDEN

Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2018

Arlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



1 1 juli 2001

2 Beräknas mot likvidportföljen som bas

3 Medelvärde (aritmetiskt) av den årliga aktiva avkastningen

4 Fonden redovisar relativ avkastning, beräknat som den aktiva avkastning från förvaltningen justerat för implementeringseffekter, vilket inkluderar effekter från avvikelser mot den strategiska portföljen, avvikelser i allokering mellan olika index inom tillgångsslag, resultat från valutaderivat samt likviditet som ej speglas i jämförelseindex

KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

⁵⁵ År 2001 – 2008 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat, samt allokerings effekter (inklusive implementeringseffekter).

6. Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Tredje AP-fondens verksamhet 2018. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2018, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001 - 2018.

TREDJE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2018

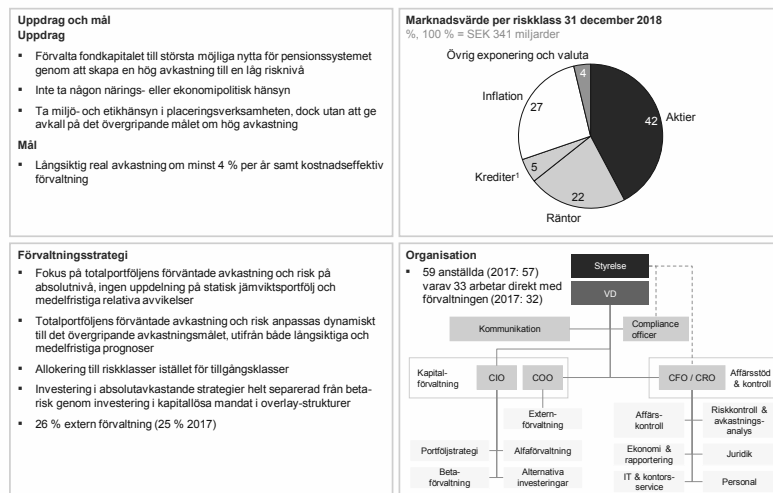
Tredje AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fondens styrelse har satt målsättningen att långsiktigt i genomsnitt uppnå en real avkastning om 4 % per år med kostnadseffektiv förvaltning.

Vid utgången av 2018 hade organisationen 59 anställda, 2 fler än vid slutet av 2017 (57), varav 33 arbetade inom kapitalförvaltningen (32 vid slutet av 2017). Kapitalförvaltningen är uppdelad på fem enheter: Portföljstrategi, Betaförvaltning, Alfaförvaltning, Extern förvaltning och Alternativa investeringar (Bild 22).

Bild 22

TREDJE AP-FONDEN

Beskrivning av Tredje AP-fonden 2018



KÄLLA: Tredje AP-fonden

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell bygger på en investeringsfilosofi där risktagande, riskspridning, prognosförmåga, tidsdiversifiering och hållbarhet är ledord och implementeras genom dynamisk allokering (DAA⁵⁶). Syftet med modellen är att öka sannolikheten för att uppnå fondens övergripande målsättning genom att minska risken för stora negativa utfall (Bild 23). 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 tillgångslag (Bild 24).

Bild 23

TREDJE AP-FONDEN

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell 2018

Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare
<p>Risktagande</p> <ul style="list-style-type: none"> Risktagande på de finansiella marknaderna ger över tid en positiv avkastning <p>Prognosförmåga</p> <ul style="list-style-type: none"> Med hjälp av strukturerad analys kan avkastning och risk på olika finansiella tillgångar prognosticeras <p>Riskspridning</p> <ul style="list-style-type: none"> Genom att diversifiera risktagandet kan den riskjusterade avkastningen höjas <p>Tidsdiversifiering</p> <ul style="list-style-type: none"> Genom att kombinera investeringsbeslut med lång, medellång respektive kort placeringshorisont, erhålls en högre, riskjusterad avkastning <p>Hållbarhet</p> <ul style="list-style-type: none"> Välskötta bolag leder på sikt till högre avkastning och lägre risk för investeraren 	<p>Långfristiga beslut (beta) >5 års sikt</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 Beslut baseras på långsiktiga prognoser på olika riskklassers avkastningspotential och risk, tillsammans med medelfristiga prognoser baserade på makroekonomisk analys samt marknadens värdering och riskapitl/sentiment VD ges mandat att implementera och förvalta portföljens risk inom av styrelsens givet mandat uttryckt i exponeringsintervall per riskklass Tre sätt att genomföra både långsiktiga och medelfristiga beslut beroende på vad som bedöms som mest effektivt <ul style="list-style-type: none"> Placering i faktiska tillgångar inom betaförvaltningen (påverkar även betaförvaltningens jämförelseindex) och alternativa investeringar Kapitallösa mandat genom overlay-strukturer inom dynamisk allokering Placering i faktiska tillgångar inom dynamisk allokering <p>Medelfristiga beslut 1-5 års sikt</p> <p>Absolut-avkastande strategier (<1 år)</p> <ul style="list-style-type: none"> Aktiva kortfristiga investeringsstrategier (< 1 år) genom externa hedgefonder, interna riskmandat, försäkringsrelaterade investeringar samt övriga riskpremiestrategier (t.ex. volatilitet) <p>Extern vs. intern förvaltning</p> <ul style="list-style-type: none"> 26 % av kapitalet förvaltades via externa förvaltare per den 31 december 2018 (25 % 2017) <p>Utvärdering</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 Kostnadseffektivitetsanalys genomförd med hjälp av CEM Kostnadsfri långsiktig statisk portfölj över en konjunkturcykel Uppsatta hållbarhetsmål

1 Enhanced beta (förvaltningsstilt som med små avvikelser från index (liten aktiv risk) försöker överträffa index-avkastning)

KÄLLA: Tredje AP-fonden

McKinsey & Company 16

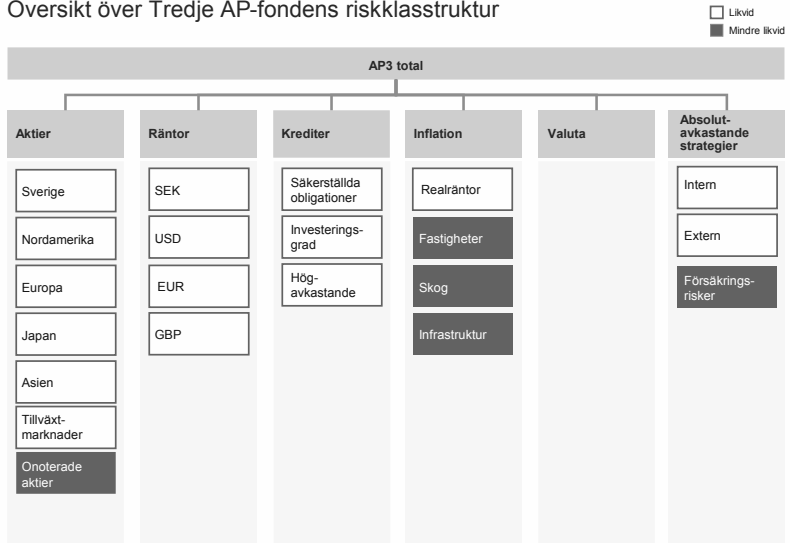
En av grundtankarna bakom Tredje AP-fondens förvaltningsmodell är att göra allokeringen mer dynamisk och flexibel. Styrelsen fattar beslut om exponeringsintervall för olika riskklasser. Därefter har VD mandat att implementera och förvalta portföljens risk inom de beslutade exponeringsintervallen. Implementering sker främst genom fondens betaportfölj och alternativa investeringar, men även inom kapitallösa mandat genom overlaystrukturer och placering i faktiska tillgångar inom dynamisk allokering.

⁵⁶ Dynamic Asset Allocation.

Bild 24

TREDJE AP-FONDEN

Översikt över Tredje AP-fondens riskklasstruktur



KÄLLA: Tredje AP-fonden

Fonden verkar även genom kortsiktiga aktiva strategier (absolutavkastande strategier) med en tidshorisont som 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 2018 förvaltades omkring 26 % av det totala kapitalet av externa förvaltare jämfört med cirka 25 % vid slutet av 2017.

Följande viktiga förändringar genomfördes av Tredje AP-fonden under 2018:

- Under året skedde ett antal skiften inom den faktiska allokeringen. Fondens allokering till Aktier minskade med -4 procentenheter (från 47 % till 42 %⁵⁷). Samtidigt ökade allokeringen till Räntor med +3 procentenheter (från 19 % till 22 %), och till Inflation med +4 procentenheter (från 23 % till 27 %). Förändringen förklaras delvis av att fonden under året beslutade att minska risken (och därmed aktieallokeringen), men också utav värdeutvecklingen på de underliggande innehaven (där aktiemarknaderna hade negativ utveckling under senare delen av året).
- Fonden tog under året flera beslut för att reducera risknivån, bland annat genom dess valutastrategi. I början av året ökade fonden sin valutaexponering, framförallt mot USD. I takt med att USD stärktes och tillväxtmarknaders valuta försvagades skiftade fonden sin allokering från USD till tillväxtmarknader. Totalt sett ökade valutaexponeringen under året (framförallt mot EUR och JPY). I tillägg förlängdes snittdurationen obligationsportföljen (från 2,0 till 4,0), och exponeringen mot hedgefonder och riskpremiestrategier minskade inom absolutavkastande strategier.
- Fonden fortsatte under 2018 att utveckla sitt hållbarhetsarbete. Bland annat genom samarbetet med de övriga Buffertfonderna för att utveckla gemensamma riktlinjer kring vilka innehav som bör uteslutas från portföljerna och genom samarbete i etikrådet. I tillägg nådde fonden samtliga hållbarhetsmål som sattes upp under 2014:
 - **Noterade aktiers och krediters CO2-avtryck** ska ha halverats år 2018 jämfört med fondens nivå 2014. Mätt som ett viktat medeltal av de mått som används var koldioxidavtrycket mer än 50 % lägre än globala jämförelseindex (MSCI ACWI) vid slutet av 2018.
 - **Allokeringen till gröna obligationer** ska ha ökat från SEK 4,5 miljarder 2015 till SEK 15 miljarder SEK vid utgången av 2018. Fonden hade vid utgången av 2018 allokerat SEK 16,5 miljarder till gröna obligationer (SEK 13 miljarder 2017).
 - **Fondens strategiska hållbarhetsinvesteringar** (till exempel i infrastruktur för vattenrening) ska öka från SEK 10 miljarder 2014 till SEK 20 miljarder 2018. Fonden hade vid utgången av 2018 investerat SEK 28,5 miljarder investerat i hållbarhetsinvesteringar (SEK 25 miljarder 2017).
 - **Gröna fastigheter:** Vasakronan ska leda utvecklingen av hållbarhetsarbete inom fastighetssektorn i Sverige. Under 2018 rankade Global Real Estate Sustainable Benchmark Vasakronan som #1 i Europa inom segmentet Kontor, samt som det nionde mest hållbara fastighetsbolaget i världen.

⁵⁷ Termerna summerar inte jämt på grund av avrundning. Allokeringen till aktier minskade med -4,3 procentenheter från 46,5 % till 42,2 %.

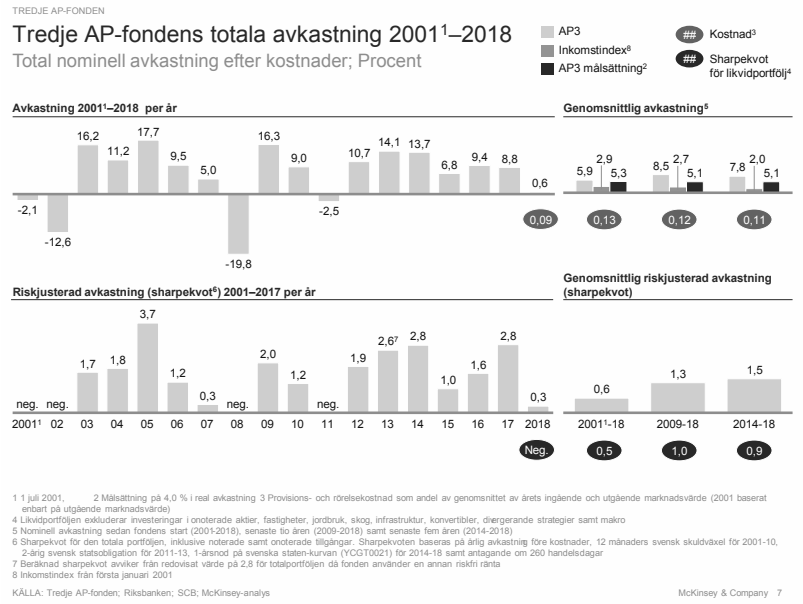
- Fonden arbetade under året för att utveckla nya hållbarhetsmål för perioden 2019 till 2025, med fokus på klimat.
- Slutligen fortsatte Tredje AP-fonden, som en del av hållbarhetsarbetet, att föra en dialog kring hållbarhet med portföljbolagens ledningar och styrelser, samt att delta i valberedningar och omröstningar i bolagsstämmor.
- Fonden genomförde 2018 en medarbetarundersökning där resultaten visade att Tredje AP-fonden var en bra arbetsplats som medarbetarna var stolta att arbeta för.
- Under året gjorde Tredje AP-fonden en större övergripande förändring av fondens riskhanteringsplan. Bland annat genom att uppdatera den för att reflektera de nya reglerna som gäller för AP-fonderna från och med 2019, samt med en ny struktur för bland annat riskapitet, riskhantering, incidenthantering och rapportering, samt riskorganisation.
- Fonden inrättade under året en ny tjänst under kapitalförvaltningen, COO (Chief Operating Officer), med rapportering direkt till VD. COO ansvarar för att fondens riskhantering (så kallade första försvarslinje) är adekvat, och bevakar uppdateringar av förvaltningsprocesser och digitalisering inom kapitalförvaltningen
- Rörelse- och provisionskostnaderna sjönk under 2018 till 320 miljoner SEK (0,09 % av totalt kapital) jämfört med 347 miljoner SEK 2017 (0,10 % av det förvaltade kapitalet), delvis förklarad av lägre allokering mot hedgefonder.

TREDJE AP-FONDENS RESULTAT 2001⁵⁸-2018

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 133 miljarder till SEK 341 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2018 var 0,6 %, jämfört med 8,8 % år 2017. Sedan starten 2001 har Tredje AP-fonden avkastat i genomsnitt 5,9 % per år (Bild 25). Detta innebär att fonden har uppnått sina avkastningsmål på lång sikt, men inte under 2018. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex över fem år, över tio år samt sedan starten.

⁵⁸ Avser 1 juli 2001.

Bild 25



Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2018 samt 0,3 under 2018 (lägre än 2017 års sharpekvot om 2,8).

Fondens årliga kostnader⁵⁹ under perioden 2001–2018 uppgick till i genomsnitt 0,13 % av fondens kapital. Under 2018 uppgick fondens till 0,09 % av fondens kapital, lägre 2017. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid⁶⁰.

Till fondens totala avkastning 2018 om 0,7 % (före kostnader) bidrog framförallt investeringar i fastigheter (+ 2,4 procentenheter), drivet av värdeökningar inom svenska fastigheter. Även valuta bidrog positivt till avkastningen (+ 2,9 procentenheter) (Bild 26). Globala aktier bidrog negativt till avkastningen (-4,5 procentenheter). Fondens kostnader uppgick till 0,09 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 0,6 %.

⁵⁹ Redovisade kostnader.

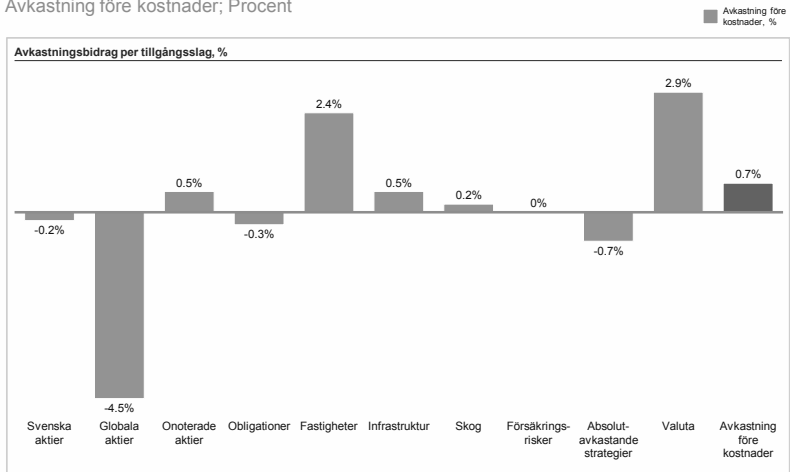
⁶⁰ En högre kostnad för till exempel provisioner till externa förvaltare bör anses motiverad om det genererar en meravkastning som överstiger den ökade kostnaden (allt annat lika).

Bild 26

TREDJE AP-FONDEN

Tredje AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2018

Avkastning före kostnader; Procent



¹ Av fonden redovisad avkastning per riskklass
 KÄLLA: Tredje AP-fonden

Tredje AP-fondens allokering till riskklasser baserat på marknadsvärde ändrades under 2018 framförallt genom att fonden ökade allokeringen till Räntor och till Inflation med cirka +3 respektive +4 procentenheter (19 % till 22 % respektive 23 % till 27 %), och minskade allokeringen till Aktier med cirka -4 procentenheter (47 % till 42 %)⁶¹ samt till Övrig exponering (från 6 % till 4 %). I denna analys används både riskklassallokering och tillgångsslagsallokering (Bild 27), för att möjliggöra en jämförelse över längre tid samt med de övriga AP-fonderna.

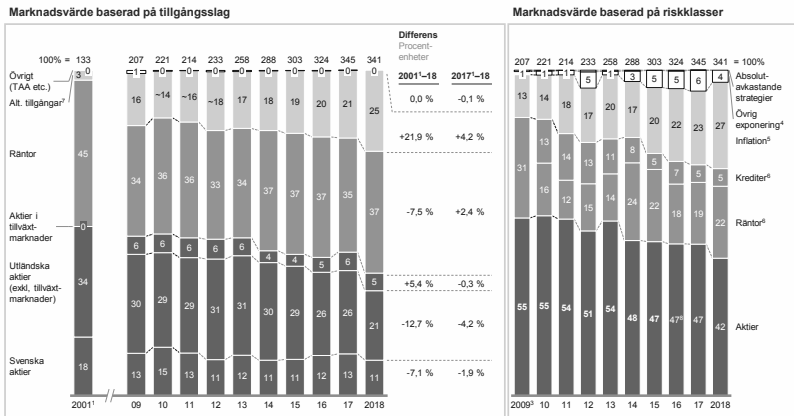
⁶¹ Termerna summerar inte jämt på grund av avrundning. Allokeringen till aktier minskade med 4,3 procentenheter från 46,5 % till 42,2 %.

Bild 27

TREDJE AP-FONDEN

Tredje AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2018

% 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 uppriktade resultat från valutahedging, försäkringsriskade tillgångar samt divergerande- och makrostrategier; ⁵ Inflation utgörs av realnettoobligationer 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 (15 %), private equity och infrastruktur (8 %) samt försäkringsrisker (2 %)
⁸ Allokering till aktier 1 p.e. högre än rapporterat på grund av inkludering av valutahedger om cirka 3,4 SEK miljarder, detta påverkar således även allokering till valuta med -1 p.e.

KÄLLA: Tredje AP-fonden; McKinsey-analys

TREDJE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001⁶²-2018

Tredje AP-fonden mäter den aktiva avkastningen som meravkastning från totalportföljen jämfört med sin jämförelseportfölj, en långsiktig statisk portfölj bestående av noterade aktier och räntor⁶³. Denna definition har i denna rapport använts för beräkningar av aktiv avkastning sedan 2016. Innan 2016 har andra definitioner för aktiv avkastning använts, vilket försävar historiska jämförelser⁶⁴.

Analys av Tredje AP-fondens aktiva avkastning att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning på 0,7 % under perioden 2001–2018 (Bild 28). Under 2018 var den aktiva avkastningen cirka 3,2 % (motsvarande SEK 11,4 miljarder), jämfört med 2,2 % 2017 (SEK 6,2 miljarder). Till årets aktiva avkastning bidrog framförallt riskklass

⁶² Avser 1 juli 2001.

⁶³ Den långsiktiga statiska portfölj (LSP) är en portfölj som utgör det absolut billigaste förvaltningsalternativet. LSP innehåller enbart noterade aktier (50 %) och räntor (50 %) som ska ha en real årlig avkastning om 4,0 % på lång sikt.

⁶⁴ 2001 – 2009 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat, 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.

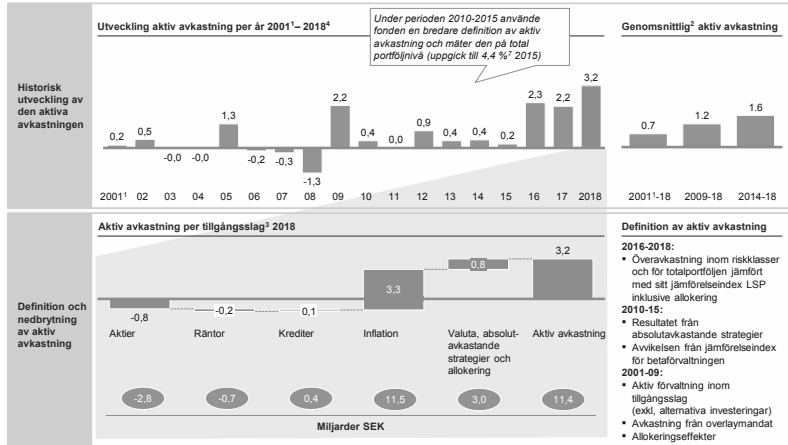
Inflation med omkring +3,3 procentenheter. Aktier och Räntor bidrog negativt till den aktiva avkastningen.

Bild 28

TREDJE AP-FONDEN

Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2018

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent



¹ juli 2001; ² Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen; ³ Beräknas genom överavkastningen från jämförelseindex för varje tillgångsslag samt överallokering mot särskilda riskklasser jämfört med index

KÄLLA: Tredje AP-fonden; McKinsey-analys

7. Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Fjärde AP-fondens verksamhet 2018. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2018, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001⁶⁵-2018.

FJÄRDE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSE 2018

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.⁶⁶

Vid utgången av 2018 hade fondens organisation 54 anställda varav 25 inom förvaltningen. År 2017 hade fonden 53 anställda varav 22 arbetade inom förvaltningen. Kapitalförvaltningen är organiserad i Fundamentala aktier, Multi-Alpha, Räntor & Valuta, Alternativa investeringar samt Strategisk allokering & kvantitativ analys (Bild 29).

⁶⁵ Avser 1 juli 2001.

⁶⁶ 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.

Bild 29

FJÄRDE AP-FONDEN

Beskrivning av Fjärde AP-fonden

Uppdrag och mål

Uppdrag

- Fungera som buffert i pensionssystemet
- Maximera avkastningen till låg risk
- Inte ta någon närings- eller ekonomiskpolitisk hänsyn
- Ta hänsyn till etik och miljö i placeringsverksamheten utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning

Mål

- Långsiktigt reallt (inflationjusterat) avkastningsmål om 4,0 % över en 40-årsperiod
- Medelsiktigt reallt avkastningsmål om 3% per år över en tioårsperiod
- Mål om genomsnittlig överavkastning om 1 p.e. i förhållande 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 pensionssystemet långsiktigt stärks, utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan
 - En medelsiktig analys med ett 10-årigt perspektiv för att i större detalj ta hänsyn till rådande ekonomiska situation och dynamik utifrån denna tidshorizont. Baserat på analysen fastställs det medelsiktiga avkastningsmålet samt AP4:s dynamiska normalportfölj (DNP), vilket är en referensportfölj bestående av olika marknadsindex och som beskriver lämplig medelsiktig tillgångsallokering
 - Den löpande förvaltningen hanteras av AP4:s operativa förvaltningsorganisation baserat på fastställda avkastningsmål och riskutrymme
- Idag förvaltas 82 % (76 % 2017) av den totala portföljen aktivt
- Avvägningen mellan intern och extern förvaltning görs med hänsyn till förväntad avkastning och kostnader, idag 16 % externt (17 % 2017)

Marknadsvärde tillgångsallokering 31 december 2018

%, 100 % = SEK 349 miljarder



KÄLLA: Fjärde AP-fonden

Organisation

- 54 anställda (2017: 53) varav 25 inom förvaltningsorganisationen (2017: 22)



Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell utgår från tre hörnstenar (Bild 30 och Bild 31):

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 pensionssystemet långsiktigt stärks, utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan. Utifrån risk- och avkastningsantaganden fastställs sedan ett spann av acceptabla allokeringsspann.
2. En medelsiktig analys och avkastningsmål med ett 10-årigt perspektiv för att i större detalj ta hänsyn till rådande ekonomiska situation och dynamik utifrån denna tidshorizont. Baserat på analysen fastställs det medelsiktiga avkastningsmålet (för närvarande 3,0 % 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 AP4:s operativa förvaltningsorganisation baserat på fastställt avkastningsmål och riskutrymme.

Fondens investeringsfilosofi baseras på tre särdrag som skall särskilja Fjärde AP-fonden från andra investerare:

- **Långsiktighet:** Fjärde AP-fonden har mandat att ha längre investeringshorisont än andra fonder och möjlighet att konsekvent stå fast vid sin strategi trots perioder av hög marknadsvolatilitet, samt förmåga att hålla illikviditet när det bedöms långsiktigt gynnsamt.
- **Stora frihetsgrader:** Stora frihetsgrader att utforma strategi, portföljstruktur och välja investeringar ger Fjärde AP-fonden möjlighet att dra fördel av fondens komparativa styrkor, att utnyttja diversifieringsmöjligheter samt att proaktivt anpassa portföljen när marknadsförutsättningar förändras.
- **Storlek:** Storleken på Fjärde AP-fondens kapital ger fonden betydande skalfördelar men begränsar inte fondens möjligheter att implementera sin strategi.

Särdragen kompletteras med sex investeringsövertygelser. Dessa investeringsövertygelser skall prägla Fjärde AP-fondens portföljstruktur, investeringsstrategier och positionstagning och tydliggöra hur fonden agerar för att skapa mervärde till pensionären.

- Integrering av hållbarhetsaspekter i förvaltningen bidrar över tid till bättre hantering av risker och möjligheter samt därmed till avkastning.
- Välavvägt och disciplinerat risktagande är nödvändigt för att skapa avkastning.
- De finansiella marknaderna är inte alltid effektiva.
- Diversifiering av portföljen bidrar till högre riskjusterad avkastning över tid.
- En strukturerad investeringsprocess är en förutsättning för framgångsrik förvaltning.
- Kompetenta medarbetare är en nödvändig framgångsfaktor vilket ställer krav på fondens kultur och värderingar.

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 30

FJÄRDE AP-FONDEN

Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell 2018

Investeringsfilosofi

- Hög avkastning och låg risk genom 3 huvudpelare:**
- **Långsiktighet:** unikt mandat, låg volatilitet
 - **Hållbarhet:** klimat, miljö och ägarsstyrning är viktiga hållbarhetsaspekter som måste adresseras
 - **Ansvarstagande:** aktsam om pensionssystemets pengar, kostnadseffektiv
- Investeringsfilosofi baserad på 3 särdrag:**
- Långsiktighet
 - Stora frihetsgrader
 - Storlek
- Kompletterat med 6 investeringsövertygelser**
- Väl avvägt risktagande är en förutsättning för avkastning
 - Ineffektiva marknader
 - Diversifiering möjliggör bättre riskjusterade avkastning
 - Hållbarhet är en förutsättning för framgång
 - Kompetent organisation behövs för att ligga i framkant
 - Strukturerade processer

Förvaltningsstruktur byggt på 3 nivåer

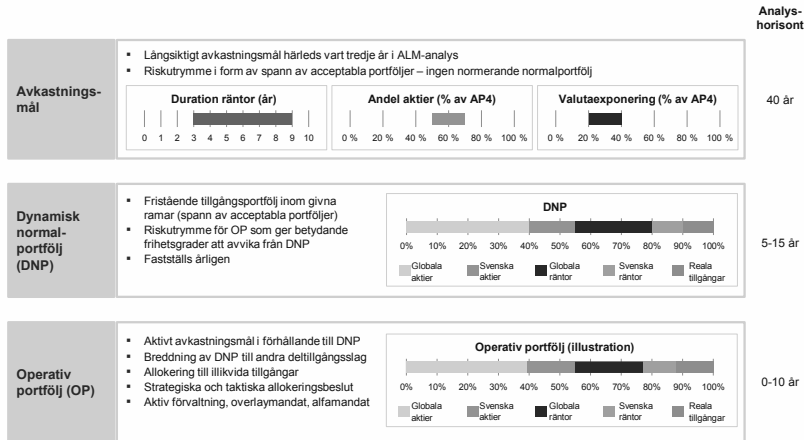
Långsiktigt avkastningsmål >40 år	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Långsiktigt reall avkastningsmål på 4 % över 40 år <ul style="list-style-type: none"> – Den längsta tidshorisonten reflekteras i ALM-analysen där ett långsiktigt avkastningsmål och ett riskutrymme i form av acceptabla allokeringsspann fastställs utifrån risk- och avkastningsantaganden samt en åtagandeanalys över en horisont på 40 år <ul style="list-style-type: none"> ◦ Spann av acceptabla portföljer ◦ Bestämmer den långsiktiga tillgångs- och valutafördelningen – Beslutas av styrelsen var tredje år
Dynamisk normalportfölj 5-15 år	<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 allokeringsportfölj av marknadsindex anpassad efter bedömda marknadsutsikter på medellång sikt (5-15 år) – Den medelsiktiga allokeringsportföljen samt en beslutad riskbudget utgör en referens för AP4:s löpande tillgångsförvaltning, vilket möjliggör en systematisk uppföljning och utvärdering av verksamhetens förvaltning av tillgångarna – Beslutas årligen av styrelsen
Operativ portfölj 0-10 år	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Löpande förvaltning av AP4:s tillgångsportfölj (flexibel operativ förvaltning med stor riskbudget) <ul style="list-style-type: none"> – Förvaltas med en helhetssyn där samtliga investeringar beaktas sammantaget – Strukturerad riskbudgetering och investeringshorisonter upp till tio år – Väl definierade beslutsnivåer med hög transparens. ▪ Stora frihetsgrader och riskramar
Aktiv vs. passiv Förvaltning	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Förvaltningen sker genom aktiva eller passiva positioner. ▪ 82 % av tillgångarna förvaltades aktivt (76 % 2017)
Extern vs. Intern förvaltning	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 16% av tillgångarna förvaltades externt (17 % 2017), främst genom indexförvaltning av globala aktier
Utvärdering	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv <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 marknaden – Aktivt avkastningsmål om 1 % (utvärderas över 5 år mot Dynamisk Normalportfölj)

KÄLLA: Fjärde AP-fonden

Bild 31

FJÄRDE AP-FONDEN

Fjärde AP-fondens förvaltningsstruktur 2018



KÄLLA: Fjärde AP-fonden

Följande viktiga förändringar genomfördes av Fjärde AP-fonden under 2018:

- Fonden fortsatte implementeringen av den uppdaterade investeringsmodellen med ny portfölj- och beslutsstruktur och genomförde medföljande förstärkningar i investeringsorganisationen, bland annat genom ökade resurser till enheterna Strategisk Allokering & Kvantitativ analys samt Alternativa investeringar. Fonden gjorde även en uppdelning av funktionen Global Makro till Räntor & Valuta och Multi-Alpha, samt formaliserade en strategisk HR-funktion på stabsnivå.
- Fonden gjorde inga väsentliga förändringar i den strategiska portföljen under året. Däremot förändrades den faktiska allokeringen under 2018 genom ett skifte från svenska aktier och globala aktier i utvecklade länder (-2 procentenheter respektive -3 procentenheter), till förmån för fastigheter (+2 procentenheter), aktier i tillväxtmarknader (+1 procentenhet) och andra alternativa investeringar (+1 procentenhet). Dessa skiften är framförallt ett resultat av förändrade marknadsvärderingar och taktiska beslut för att minska risken. Öppen valutaexponering var vid årets slut på samma nivå som vid årets början.
- Fonden sänkte sitt långsiktiga reala avkastningsmål från 4,5 % till 4,0 % per år, samt införde ett nytt kompletterande medelsiktigt avkastningsmål (3,0 % real avkastning per år över 10 år). Det medelsiktiga målet är lägre, då fonden anser det vara svårt att

bibehålla en hög avkastning över den kommande tioårsperioden givet förväntad marknadsutveckling. I tillägg uppdaterades målet kring aktiv avkastning till att uppgå till 1 procentenhet utvärderat över 5 år mot den dynamiska normalportföljen.

- Under året fortsatte Fjärde AP-fonden att utveckla sitt arbete med hållbarhet och klimat:
 - Fonden har genomfört ett omfattande arbete med klimatscenarioanalys och analys av hållbarhetstrender för att stärka kunskapen i organisationen och identifiera hållbara investeringar. Bland annat gjordes investeringar i fonder som utvecklar gröna obligationer i tillväxtländer samt i onoterade tillväxtbolag fokuserade på omställning till ett hållbart samhälle.
 - Aktivt arbete för att minska koldioxidexponeringen; i den globala aktieportföljen genom avyttringar av bolag med väsentlig exponering mot termiskt kol och oljesand, samt löpande utveckling av arbetet med lågkoldioxidinvesteringar. I tillägg har det strategiska arbetet med lågkoldioxidindex internaliserades under året.
 - Fonden beslutade även om att avyttra innehav med verksamhet kopplad till kärnvapen.
 - Slutligen fick fonden ett antal utmärkelser för sitt hållbarhetsarbete, till exempel rankades fonden som #1 i en internationell analys av världens 100 största pensionsfonders arbete med klimatrisker och möjligheter, samt som #1 för långsiktig investeringsstrategi bland europeiska pensionsfonder (för tredje året i rad).
 - Fonden utövade under 2018 aktivt ägaransvar genom att rösta på över 1 000 bolagsstämmor (i Sverige och internationellt), samt genom att delta i 32 svenska valberedningar och bolagsstämmor.
- Fjärde AP-fonden förstärkte under 2018 sin organisation med bland annat rekrytering av ny CFO och chef för Alternativa investeringar.

FJÄRDE AP-FONDENS RESULTAT 2001⁶⁷-2018

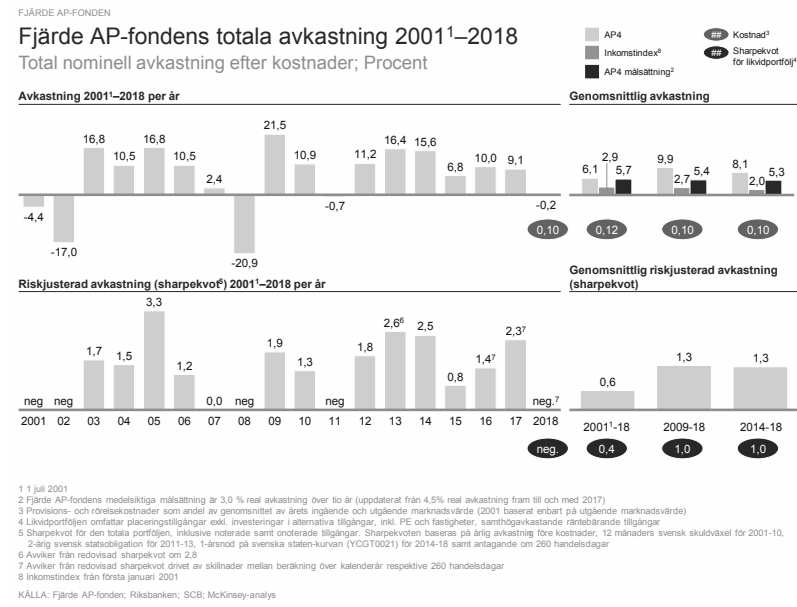
Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 132 miljarder till SEK 349 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2018 var -0,2 %, jämfört med 9,1 % år 2017. Sedan 2001 har Fjärde AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,1 % per år (Bild 32). Fonden har uppnått sina avkastningsmål på både kort- och lång sikt, men inte under 2018, och avkastningen har varit högre än inkomstindex för den senaste femårsperioden, den senaste tioårsperioden och sedan starten 2001.

⁶⁷ Avser 1 juli 2001.

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2018, 1,3 under tioårsperioden 2009–2018 samt under femårsperioden 2014–2018. Under 2018 var sharpekvoten negativ.

Fondens totala årliga kostnader⁶⁸ under perioden 2001–2018 uppgick till i genomsnitt 0,12 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2018 uppgick till 0,10 % av fondens kapital, vilket är i linje med fondens kostnader 2017. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid⁶⁹.

Bild 32



Till fondens totala avkastning 2018 om -0,1 % (före kostnader) bidrog framförallt reala tillgångar och valuta (+1,9 respektive +1,5 procentenheter, Bild 33). Avkastningen påverkades dock negativt av globala aktier (-3,5 procentenheter), drivet av en aktiemarknadernas försvagning under andra halvan av året. Fondens kostnader uppgick till 0,10 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till -0,2 %.

⁶⁸ Redovisade kostnader.

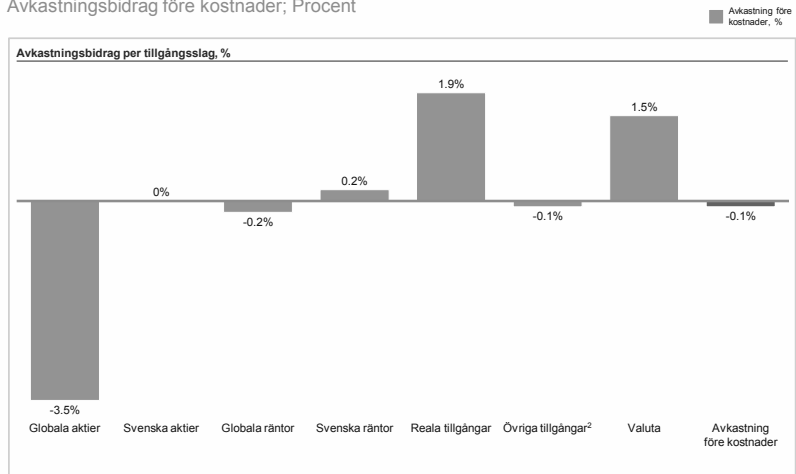
⁶⁹ En högre kostnad för till exempel provisioner till externa förvaltare bör anses motiverad om det genererar en meravkastning som överstiger den ökade kostnaden (allt annat lika).

Bild 33

FJÄRDE AP-FONDEN

Fjärde AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2018

Avkastningsbidrag före kostnader; Procent

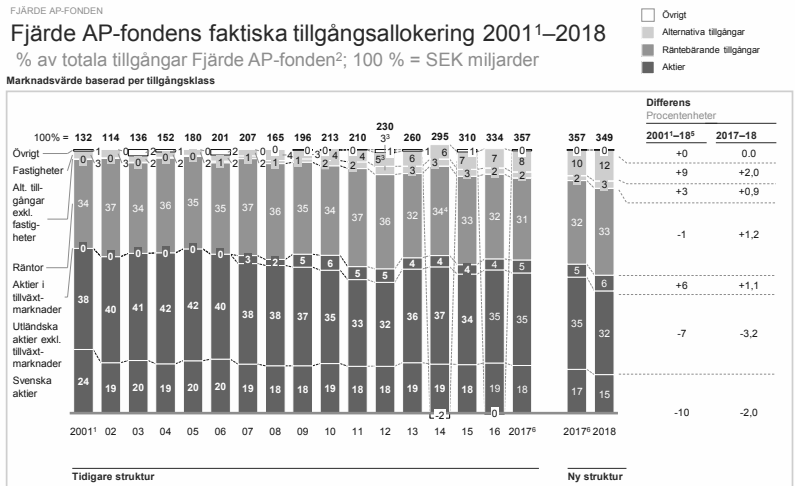


¹ Av fonden redovisad avkastning per tillgångsslag
² Består huvudsakligen av overlaymandat

KÄLLA: Fjärde AP-fonden

Fjärde AP-fonden har under perioden 2001–2018 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 34).

Bild 34



1 Avser 1 juli 2001
2 Den faktiska allokeringen den 31 december varje år
3 Tillgångsallokeringen till fastigheter samt andra alternativa tillgångar 2012 är ej helt jämförbar med 2011 då fastighetsinvesteringar motsvarande SEK 900 miljoner klassificerades om från alternativa tillgångar till fastigheter vid årsskiftet 2011/12
4 Skiljer sig från årsredovisningen (32%) då McKinsey enbart inkluderat räntebärande från den taktiska portföljen (dvs. ej inkluderat kassa)
5 Fonden har bytt portföljstruktur och system vilket medför svårigheter i direkt jämförelse av tillgångsallokering från 2001-2018
6 För 2017 visas tillgångsallokering enligt både tidigare och nuvarande förvaltningsstruktur och system
KÄLLA: Fjärde AP-fonden; McKinsey-analys

FJÄRDE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001⁷⁰-2018

Fjärde AP-fonden definierar sedan 2018 den aktiva avkastningen som resultat från den operativa förvaltningen, vilket inkluderar förvaltning inom tillgångsslag med investeringshorisont på 0–10 år samt avkastning från overlay-mandat. Under perioden 2001 till 2017 har andra definitioner för aktiv avkastning använts⁷¹.

Enligt ovan nämnda definition var fondens aktiva avkastning 2018 2,3 % (motsvarande SEK 8,5 miljarder) jämfört med 0,4 % år 2017 (SEK 0,7 miljarder). Sedan starten 2001 har Fjärde AP-fonden haft en genomsnittlig aktiv avkastning om 0,2 procentenheter per år (Bild 35). Under 2018 bidrog framför allt reala tillgångar (+1,3 procentenheter) till den aktiva avkastningen, men även Globala aktier och Svenska aktier bidrog positivt (0,5 respektive 0,6 procentenheter).

⁷⁰ Avser 1 juli 2001.

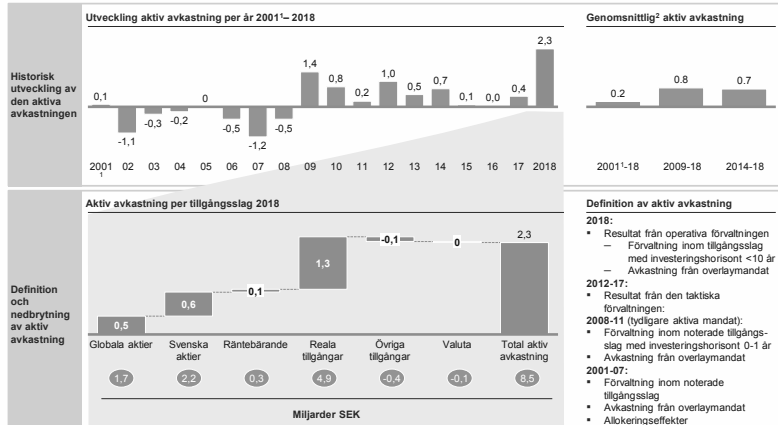
⁷¹ År 2001 – 2007 definierades aktiv avkastning som förvaltning inom noterade tillgångsslag, avkastning från overlay-mandat, samt allokeringseffekter. År 2008 – 2011 definierades aktiv avkastning som förvaltning inom noterade tillgångsslag med en investeringshorisont på 0 – 1 år och avkastning från overlay-mandat (ej allokeringseffekter). År 2012 - 2017 definieras den aktiva avkastningen som resultat från den taktiska förvaltningen, vilket inkluderar förvaltning inom tillgångsslag med investeringshorisont på 0–3 år samt avkastning från overlay-mandat.

Bild 35

FJÄRDE AP-FONDEN

Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2018

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



1 1 juli 2001

2 Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den dagliga aktiva avkastningen

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 2018. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva förändringar i fondens organisation och strategi som genomförts under 2018 och att redovisa avkastningen från fondens totala portfölj samt de olika delarna i fondens investeringsverksamhet.

SJÄTTE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2018

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.⁷² 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 samt täcka löpande kostnader.

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 Capital⁷³. De två affärsområdena Direktinvesteringar och Fondinvesteringar (Bild 36) utgör idag fondens investeringsorganisation.

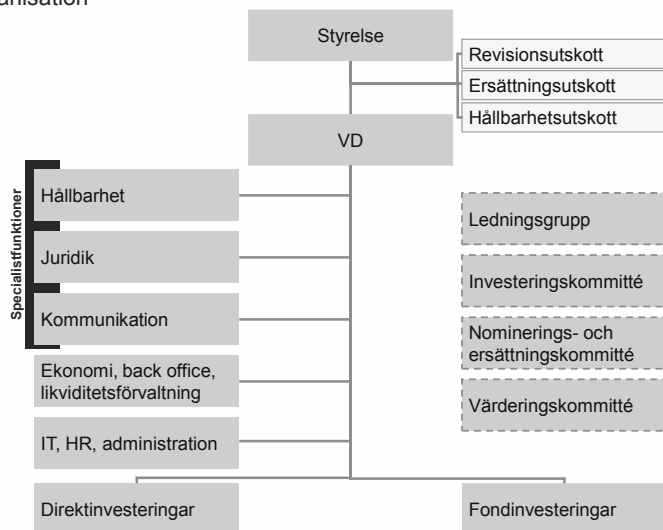
⁷² Enligt styrelsens tolkning av lagstadgat mandat.

⁷³ 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 ägarkapital för fortsatt tillväxt.

Bild 36

SJÄTTE AP-FONDEN

Organisation



4

Sjötte 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 används ytterligare 3 jämförelseindex, MSCI Swedish Small Cap (ett index för noterade svenska småbolag), MSCI Swedish Mid Cap (ett index för noterade svenska mellanstora bolag) samt PE-benchmark⁷⁴

Viktiga händelser och förändringar för Sjötte AP-fonden 2018 var:

- Sjötte AP-fonden uppnådde under 2018 en avkastning för investeringsverksamheten om 16,1 %, vilket är högre än historiska nivåer. Den högre avkastningen är ett resultat av, bland annat;
 - Fortsatt väldiversifierad portfölj och genomförande av fondens strategi att kombinera fond- och direktinvesteringar. Sjötte AP-fondens portfölj omfattar nu samarbeten med ett 30-tal förvaltningsteam, med 80 fonder och över 450 portföljbolag

⁷⁴ PE Benchmark är ett jämförelseindex bestående till 90% av Burgiss PE Europe All, ett benchmark för europeiska onoterade aktier, och till 10 % av OMRX T-Bill för att täcka Sjötte AP-fondens likviditetsbehov om 10 %.

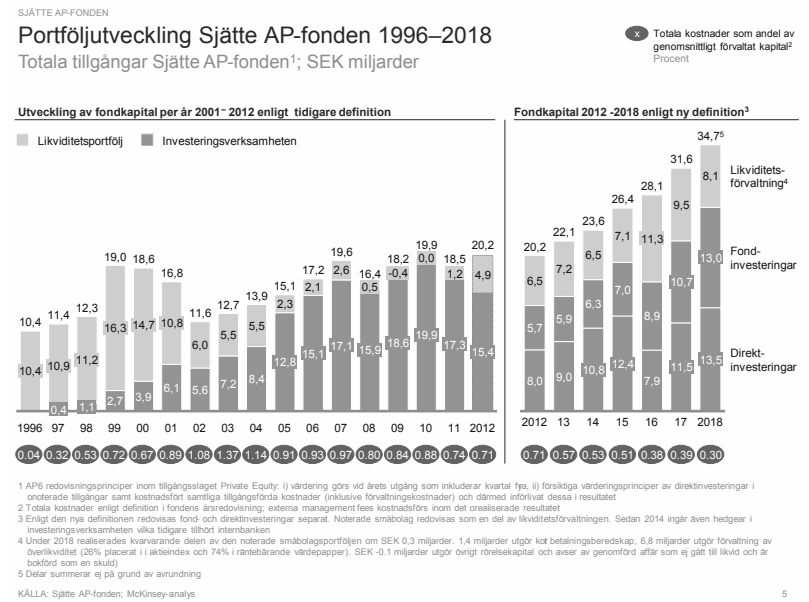
- En bred uppgång av fondens innehav med särskilt hög avkastning från fondportföljen (25,6 %). Den höga avkastningen förklaras delvis av investeringen i Creandum och Spotify, som börsnoterades under 2018.
- Fonden hade under året ett stort inflöde av kapital, framförallt drivet av avyttringen av Spotify.
- Förändring i likviditetsförvaltningen:
 - Likviditetsportföljen minskade under året till SEK 8,1 miljarder (motsvarande 24 % av kapitalet, jämfört med 30 % för 2017). Utfäst men ännu ej sysselsatt kapital uppgick vid årsskiftet till SEK 16,9 miljarder.
 - Fonden avvecklade under året även sin småbolagsportfölj och implementerade en ny ansats för likviditetsförvaltningen. I och med den nya strategin skall 30 % av överlikviditeten i stället investeras i fem stycken breda aktieindex, och resterande 70 % i räntebärande värdepapper.
- Kapitalet sysselsattes enligt plan under året. Inom Fondinvestering skedde nya utfästelser om SEK 5,3 miljarder, fördelat över 11 buyoutfonder, både med tidigare existerande förvaltare och genom nya samarbetspartners. Inom Direktinvesteringar investerades SEK 2,4 miljarder fördelat över 10 innehav, samtliga genom minoritetsinvesteringar tillsammans med fondens förvaltare.
- Fonden fortsatt under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete, bland annat genom att arrangera ett forum med fokus på jämställdhet och mångfald där ledande nordiska private equity-aktörer deltog (en uppföljning av det seminarium som hölls 2016). I tillägg har den årliga ESG utvärderingen av fondportföljen ytterligare befästs och arbetet med specifika hållbarhetsmöten med portföljbolag har fortsatt och ytterligare formaliserats, och fonden har fört en löpande intressentdialog, som under 2018 ej visade någon väsentlig förändring i intressenternas förväntningar på fonden.
- I tillägg har fonden fortsatt arbetet med de långsiktiga hållbarhetsmålen
 - Fortsatt 100% uppfyllandegrad i tre av målen; andelen innehav som har en uppförandekod, andelen direktinvesteringar där hållbarhetsanalys genomförts, samt andelen fondinvesteringar där leverantören utför en hållbarhetsanalys vid utvärdering.
 - Ökande uppfyllandegrad i två av fondens mål; Andelen fonder som rapporterar enligt PRI, samt fonders arbete med klimatavtryck och strategi.
 - Sjunkande uppfyllandegrad för tre mål (andel direktinvesteringar som rapporterar enligt GRI, andelen bolag i direktinvesteringar som har en uppförandekod samt bolag som rapporterade växthusgasutsläpp och kartlade klimatrisker).
 - I samtliga fall har uppfyllandegraden sjunkit på grund av avyttringar av bolag som var framstående inom dessa hållbarhetsmål, samt investeringar i bolag som ej uppnådde målen vid förvärvstillfället.

- Fondens förvaltningskostnader sjönk under året till SEK 101 miljoner från 117 miljoner 2017, framförallt drivet av lägre kostnader för extern förvaltning i och med att småbolagsportföljen avvecklats (SEK 8 miljoner jämfört med SEK 31 miljoner 2017). Interna kostnader uppgick till SEK 93 miljoner.

RESULTAT FÖR SJÄTTE AP-FONDENS TOTALA PORTFÖLJ 1997–2018

Sjätte AP-fondens kapital har vuxit från SEK 10,4 miljarder 1996 till SEK 34,7 miljarder vid utgången av 2018 (Bild 37). Per den 31 december 2018 uppgick direktinvesteringarna till SEK 13,5 miljarder, fondinvesteringarna till SEK 13,0 miljarder och likviditetsförvaltningen till SEK 8,1 miljarder⁷⁵.

Bild 37



År 2018 hade Sjätte AP-fonden en avkastning på totalt kapital motsvarande 9,6 %, jämfört med 12,3 % 2017. Sedan start motsvarar fondens utveckling en avkastning efter kostnader på 5,6 % per år (Bild 38). Den höga avkastningen 2018 beror till hög grad av

⁷⁵ Per den 31 december 2018 uppgick likviditetsförvaltningen till SEK 8,1 miljarder. 1,4 miljarder utgör kort betalningsberedskap, 6,8 miljarder utgör förvaltning av överlikviditet (26 % placerat i aktieindex och 74 % i räntebärande värdepapper). SEK -0,1 miljarder utgör övrigt rörelsekapital och avser av genomförd affär som ej gått till likvid och är bokförd som en skuld)

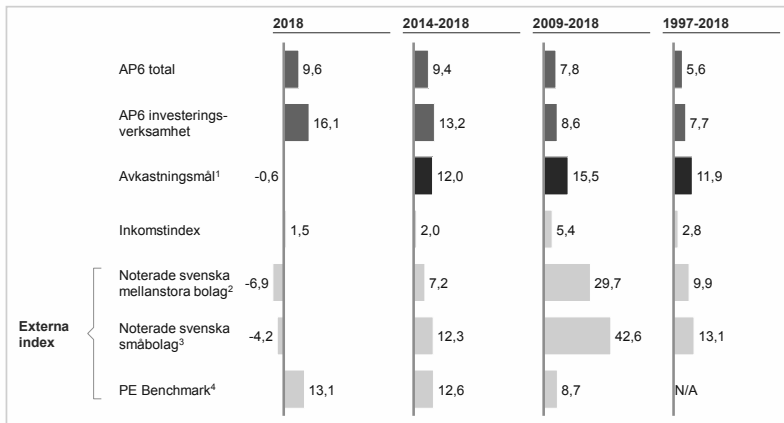
en bred uppgång av fondens innehav (inom såväl mogna bolag som venture samt för både direkt- och fondinvesteringar), en minskning likviditetsförvaltningen samt den höga avkastningen från Creandum och Spotify. Avkastningen 2018 översteg fondens avkastningsmål (vilket uppgick till -0,6 %). Trots den höga avkastningen 2018 har fonden dock inte nått upp till styrelsens avkastningsmål för någon av de utsatta längre perioderna. Det är dock värt att notera att det avkastningsmål som infördes 2012 är anpassat för den nya investeringsstrategin som beslutades 2011, vilket gör avkastningsmålet mindre relevant för perioden före 2012.

Bild 38

SJÄTTE AP-FONDEN

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 kassaallokering

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 Surgis PE Europe All (vår avkastningen för en medarfbond i Europa inom samtliga PE-strategier, för att vara rättvisande har detta benchmark justerats för ett likviditetsbehov om 10 %, således består resultat till 90 % av utvecklingen av onoterade tillgångar och 10 % av OMXS T-Bill)

KÄLLA: Sjötte AP-fonden; McKinsey-analys

Sjötte AP-fondens uppdrag och portföljsammansättning samt att fonden är stängd försvårar en direkt jämförelse av fondens avkastning med externa benchmark.⁷⁶ Som referens har dock fondens avkastning under den senaste tioårsperioden 2009–2018 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. För den senaste femårsperioden var avkastningen för Sjötte AP-fonden högre än avkastningen för noterade svenska mellanstora bolag, men

⁷⁶ Jämförelsen försvåras då detta i praktiken innebär att Sjötte AP-fonden behöver hålla en likviditetsreserv.

lägre än småbolag och PE Benchmark. För 2018 var fondens avkastning högre än de noterade jämförelseindexen, men lägre än PE Benchmark.

Fondens redovisade kostnader, exklusive externa förvaltningskostnader för onoterade innehav, har under 2009–2018 sjunkit från SEK 167 till SEK 101 miljoner per år (motsvarande 0,3 % av fondens kapital, jämfört med 0,8 % 2009 och 0,4 % 2017), varav SEK 93 miljoner utgjordes av interna förvaltningskostnader och gemensamma kostnader.

Fonden betalar även externa förvaltningsavgifter för onoterade innehav. Dessa uppgick 2018 till 1,1 % av förvaltad kapital vilket är i linje med 2017 (1,0 %) och motsvarar cirka SEK 377 miljoner. Förvaltningsavgifterna för 2016 - 2018 har varit högre än perioden 2013–2015 (avgifterna uppgick då till mellan 0,6 % och 0,7 % av det förvaltade kapitalet). Denna ökning har framför allt drivits av att en större andel av kapitalet är sysselsatt 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 4–7⁷⁷). 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.

RESULTAT FÖR SJÄTTE AP-FONDENS INVESTERINGSVERKSAMHET 1997–2018

Under 2018 genererade Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet en avkastning om cirka 16,1 % vilket är något lägre än år 2017 (20,3 %). Avkastningen översteg även avkastningsmålet med cirka 17 procentenheter. Under perioden 2009–2018 genererade investeringsverksamheten en avkastning om 8,6 % per år, vilket är lägre än fondens avkastningsmål för perioden (15,5 % per år), men i linje med PE Benchmark (8,7 % 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 nya målsättning som definierades 2012 är mer relevant för fondens nya strategi än den historiska portföljsammansättningen och strategin⁷⁸.

Avkastningen inom de olika marknadssegmenten har varierat kraftigt över tid (Bild 39). Segmentet mogna bolag ("Buyout") genererade 2018 en avkastning på 11,4 %, vilket är

⁷⁷ Ofta bokförs inte dessa avgifter som en kostnad, utan istället inom det realiserade resultatet av en fondinvestering.

⁷⁸ Fondens nya målsättning är definierad som ett externt aktieindex plus ett påslag för att fånga fondens ambition att skapa överavkastning och det premium fonden bör kräva i sina investeringar på grund av den låga likviditeten. En jämförelse med den nya målsättningen försvaras 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.

lägre än avkastningen 2017 (totalt 18,9 %). Under perioden 2009–2018 generade segmentet mogna bolag en avkastning på 11,9 % per år. Avkastningen över tioårsperioden är högre än PE Benchmark, men lägre än index för noterade bolag (både mellanstora bolag och småbolag).

Investeringar i Venture Capital genererade en avkastning om 50,5 % under 2018, vilket är avsevärt högre än 2017 (28,0 %). Därmed överträffade Sjätte AP-fondens avkastning från Venture Capital samtliga jämförelseindex för 2018. Den höga avkastningen drevs främst av det positiva resultatet i och med Creandums börsnotering av Spotify.

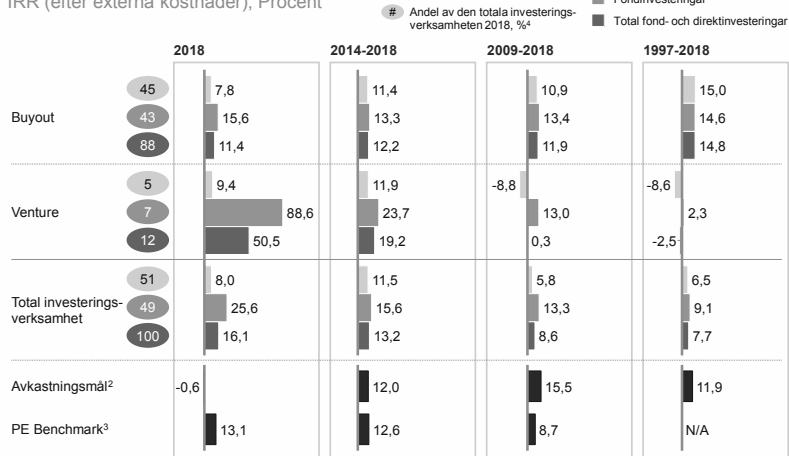
Över en tioårsperiod har investeringar i Venture Capital haft liten påverkan på resultatet, med en avkastning om i genomsnitt 0,3 % per år. Därmed nådde inte investeringar i Venture Capital upp till fondens avkastningsmål, PE Benchmark eller index för noterade svenska små- och mellanstora bolag under denna tidsperiod.

Bild 39

SJÄTTE AP-FONDEN

Resultat Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet¹

IRR (efter externa kostnader); Procent



¹ Från och med 2012 inkluderas endast investeringar i direkt samt fondinvesteringar (ej noterade småbolag) i investeringsverksamheten. Den historiska analysen utgår ifrån denna definition (noterade småbolag är ej inkluderade)

² SIX Nordic: 200 Cap GI (gamla SHB Nordix All-Share) + riskpremie om 2,5 % baserat på fondens riskprofil och kassaallokering

³ Nytt benchmark sedan 2016; 90 % Burgiss PE Europe All, 10 % OMRX T-Bill

⁴ Exklusive kvarvarande ulöst kapital om cirka SEK 16,9 miljarder (SEK ~15,6 miljarder till Fondinvesteringar samt SEK ~1,3 miljarder till Direktinvesteringar)

KÄLLA: Sjätte 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 2018. Utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2018 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001–2018.

SJUNDE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2018

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 2010⁷⁹ har Sjunde AP-fonden på riksdagens uppdrag⁸⁰ 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 ekonomin⁸¹. Det innebär att risken i AP7 Såfa är hög när man är ung och succesivt trappas ner i takt med stigande ålder (från 55 år). 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

⁷⁹ Flytt av kapital skedde den 21 maj och 22 – 23 maj var ej handelsdagar.

⁸⁰ Till följd av en lagändring (på förslag av regeringen).

⁸¹ Inkomstpensionen har därmed en låg risk.

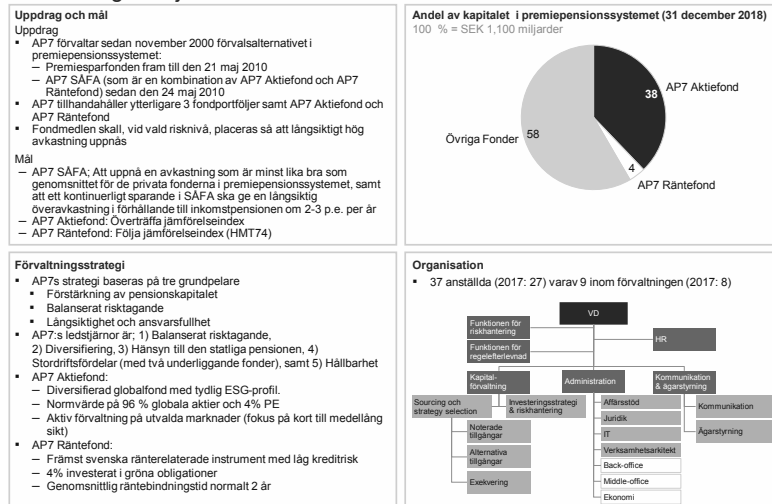
delar och syftar till att jämna ut risktagandet över tid och som ett instrument att öka risk och förväntad avkastning till en nivå som tillgodoser pensionslösningens övergripande mål. De riskhöjande inlagen utgörs bland annat av hävstång, en ökad allokering till tillväxtmarknadsaktier och mindre bolag, samt olika former av riskpremieexponeringar. Fonden använder, i hög grad, indexbaserade strategier men förvaltar även en del av kapitalet aktivt (omkring 6 % av Aktiefonden och omkring 4 % av Räntefonden 2018)

Vid utgången av 2018 hade fondens organisation 37 anställda varav nio arbetade inom förvaltningen, en ökning från 2017 då 27 personer var anställda varav åtta inom förvaltningen. Förvaltningsorganisationen består av funktionerna Investeringsstrategi & riskhantering samt Sourcing & strategy selection, som i sin tur består av Noterade tillgångar, Alternativa tillgångar och Exekvering.

Bild 40

SJUENDE AP-FONDEN

Beskrivning av Sjunde AP-fonden 2018



KÄLLA: Sjunde AP-fonden

AP7 Aktiefond har en global inriktning med normvärde på 96 % globala aktier, 4 % noterade aktier, en hävstång som innebär en strategisk inriktning på 125 %⁸² global aktiemarknadsexponering samt aktiv förvaltning på utvalda marknader med fokus på kort till medellång sikt. 97 % av Aktiefonden förvaltas externt och har som mål att överträffa

⁸² Avser normläget på hävstången. Den faktiska nivån uppgick till 15 % vid slutet av 2018.

jämförelseindex⁸³. AP7 Räntefond innehåller främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk och har normalt en genomsnittlig räntebindningstid på 2 år. Fonden är internt förvaltnad och förvaltas sedan 2012, i huvudsak, passivt men med aktiva inslag i form av gröna obligationer vilka utgjorde 4 % av ränteportföljen 2018. AP7 Såfa är en typ av åldersanpassad portfölj med en kombination av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond som förändras med spararnas ålder. I unga år är risken högre, för att sparpengarna ska kunna öka mer i värde.⁸⁴ När pensionsspararen blir äldre minskar 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 Räntefond 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 Räntefond och 33 % AP7 Aktiefond. Målet för AP7 Såfa är dels att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex⁸⁵, och dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år⁸⁶ (kapitalviktad avkastning). Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell finns beskriven i Bild 41.

⁸³ Indexet som används utgörs 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.

⁸⁴ Högre risk möjliggör en högre förväntad avkastning över tid.

⁸⁵ Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

⁸⁶ 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.

Bild 41

Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell 2018

Grundstrategi	<ul style="list-style-type: none">• AP7s strategi baseras på tre grundpelare<ul style="list-style-type: none">– Att investera tillgångarna på ett sätt som bevarar och förstärker pensionskapitalet köpkraft över tid– Att tillhandahålla pensionsspararen en helhetsprodukt som innebär 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:s ledstjärnor är<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 Räntefond)– Hållbarhet
Två underliggande fonder	<ul style="list-style-type: none">• Sjunde AP-fondens kapital ska förvaltas i två underliggande fonder<ul style="list-style-type: none">– AP7 Aktiefond:<ul style="list-style-type: none">◦ 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 tillgångsinslag och investeringsstrategier som kompletterar urvalet i globalportföljen.◦ Fondens sammansättning och risknivå anpassas över tid med hjälp av ett systematiskt riskramverk (riskhantering).◦ Normvärde på 96 % globala aktier och 4% PE◦ Aktiv förvaltning på utvalda marknader (fokus på kort till medellång sikt)– AP7 Räntefond:<ul style="list-style-type: none">◦ Främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk◦ 4% investerat i gröna obligationer◦ Genomsnittlig räntebindningstid normalt 2 år
Förvaltning	<ul style="list-style-type: none">• Extern förvaltning: ~97% för AP7 Aktiefond och 0% för AP7 Räntefond• Aktiv förvaltning: ~6% för AP7 Aktiefond och 4% för AP7 Räntefond
Utvärdering	<ul style="list-style-type: none">• Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv för SÅFA, Aktiefonden och Räntefonden<ul style="list-style-type: none">– AP7 SÅFA utvärderas enligt två mål:<ul style="list-style-type: none">◦ Att uppnå en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet av de privata fonderna inom premiepensionssystemet◦ Att ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2-3 p.e. per år– AP7 Aktiefond: Övertträffa jämförelseindex– AP7 Räntefond: Följa jämförelseindex (HMT74)

¹ Normalvärdet på hävstången är 25%, fonden har dock tillfälligt beslutat att minska hävstången till 15 % drivet av rådande besvärderingar
KÄLLA: Sjunde AP-fonden

Viktiga händelser och förändringar för Sjunde AP-fonden 2018 var:

- Fonden fortsatte implementering av den nya förvaltningsmodellen och strategiska portföljen som utvecklades under 2016, vilket bland annat gav upphov till den nya organisationsstrukturen (beskriven i Bild 40). Implementering innebar även ett antal förändringar i portföljens riskprofil:
 - Förbättrad diversifiering med ökad allokering till småbolag, aktier i tillväxtmarknader och exponering mot riskfaktorer⁸⁷
 - Översyn av riskramverket för AP7 Aktiefond, vars syfte är att hantera eventuella negativa konsekvenser av en bredare nedgång på aktiemarknaderna
- Under året hade Sjunde AP-fonden stora nettoflöden in i fonden (SEK 44 miljarder jämfört med SEK 31 miljarder 2017). Ökningen förklaras framförallt av sparare som byter till Sjunde AP-fonden från andra fonder i Premiensionssystemet, men även av fonder som blir exkluderade från fondtorget.
- Sjunde AP-fonden fortsatte under året sitt arbete med hållbarhetsfrågor, bland annat genom implementering av aktiva förvaltningsmandat med hållbarhetsprofil i Aktiefonden (så kallade Gröna mandat), breddning av Gröna obligationer i Räntefonden samt fortsättning av fondens temaarbete. Temaarbetet har fortsatt inom tidigare områden (till exempel vatten och politisk lobbying) samt utökats för att inkludera ett nytt tema med fokus på mänskliga rättigheter.
- Fonden gjorde under 2018 ett antal operativa förändringar. Ett omfattande arbete genomfördes genom en översyn av fondens operativa modell, med ökad automatisering och förstärkning av de interna processerna. Fonden utvecklade även dess risk- och IT-system för att stärka skyddet mot cybersäkerhetshot.
- I tillägg sänktes med start 2018 förvaltningsavgiften för Aktiefonden från 0,11 % av kapitalet till 0,10 %, i och med att fondens avgift översteg fondens faktiska kostnader samt att kostnadsbufferten⁸⁸ blivit tillräckligt hög för att motivera en sänkning. I tillägg beslutades om en ytterligare sänkning av förvaltningsavgiften till 0,09 % från och med 2019.
- Under året beslutades det även om en ny styrmodell för fonden, innebärande ett ökat mandat från styrelsen till VD.
- Organisationen förstärktes 2018 med nya medarbetare (11 nyanställningar, med 1 anställd lämnade fonden). Personalförstärkningen har bland annat inneburit en

⁸⁷ Innebärande att man utformar portföljen med avseende på särskilda egenskaper, till exempel värde eller kvalitet.

⁸⁸ Sjunde AP-fonden håller en kostnadsbuffert i syfte att minimera svängningar i förvaltningsavgiften över tid. Kostnadsbufferten ska i regel motsvara 2 gånger genomsnittet av kommande fem års prognosticerade kostnader. Under 2017 översteg kostnadsbufferten 2,5 gånger fondens fasta kostnader, varför fonden valde att sänka förvaltningsavgiften för Aktiefonden från och med 2018.

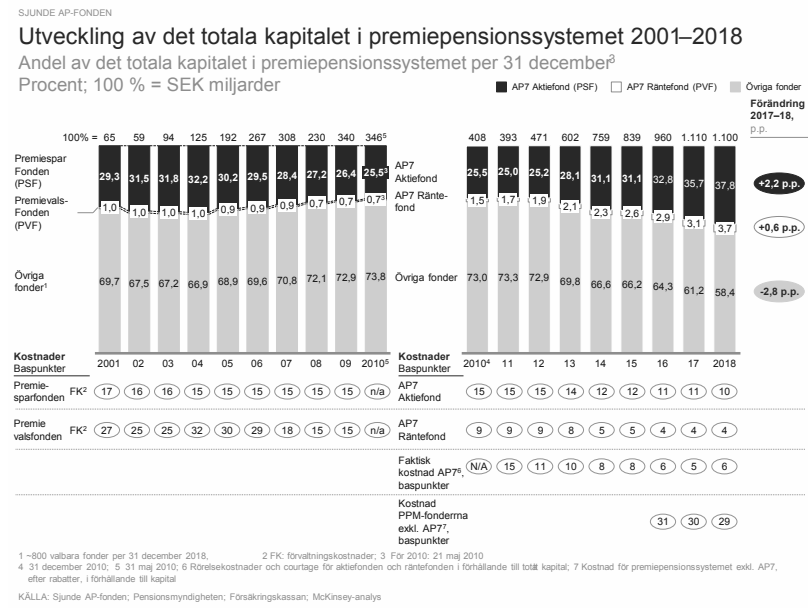
etablering av en intern HR-funktion samt Juristfunktion, anställning av verksamhetsarkitekt samt utveckling av funktionen för projekt och affärsstöd, förvaltningsorganisationen, fondadministration, middle-office samt IT-organisationen.

SJUNDE AP-FONDENS RESULTAT 2001–2018

Vid slutet av 2018 förvaltade Sjunde AP-fonden 42 % av totala premiepensionssystemets kapital, varav 38 % i AP7 Aktiefond och 4 % i AP7 Räntefond (Bild 42). Sedan år 2001 har Sjunde AP-fondens andel av totala premiepensionssystemet ökat med totalt 11,3 procentenheter.

Sjunde AP-fondens faktiska kostnader⁸⁹ som andel av kapital uppgick 2018 till 0,06 % (0,05 % 2017). Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond respektive AP7 Räntefond uppgick till 0,10 % respektive 0,04 % av fondens förmögenhet (en sänkning för AP7 Aktiefond från 0,11 %). Genomsnittlig förvaltningsavgift hos de omkring 850 fonder som ingick i premiepensionssystemet 31 december 2018 var cirka 0,29 % efter rabatter.

Bild 42



⁸⁹ Inklusive courtage för Aktiefonden.

2018 genererade förvalsalternativet AP7 Såfa en avkastning på -2,75 %, vilket var lägre än 2017 års avkastning om 16,5 %, men högre än premiepensionsindex avkastning som uppgick till -2,93 %. För perioden 2001–2018 har förvalsalternativet⁹⁰ i genomsnitt avkastat 6,4 % per år jämfört med premiepensionsindexet vars motsvarande avkastning varit 3,6 %. Justerat för rabatter⁹¹ var den genomsnittliga avkastningen för Sjunde AP-fondens förvalsalternativ under samma tidsperiod 6,5 % och för premiepensionsindex 4,1 % per år (Bild 43). AP7 Såfa har även uppnått sitt kompletterande avkastningsmål. Över perioden 2000⁹²–2018 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 8,6 %⁹³, vilket är 5,6 procentenheter högre än inkomstpensionens utveckling (och översteg därmed målet om 2 - 3 procents överavkastning jämfört med inkomstpensionen). Inkomstpension avkastade under samma period 3,0 % per år.⁹⁴

⁹⁰ Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och AP7 Såfa maj 2010 - dec 2017.

⁹¹ 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.

⁹² Sedan december år 2000

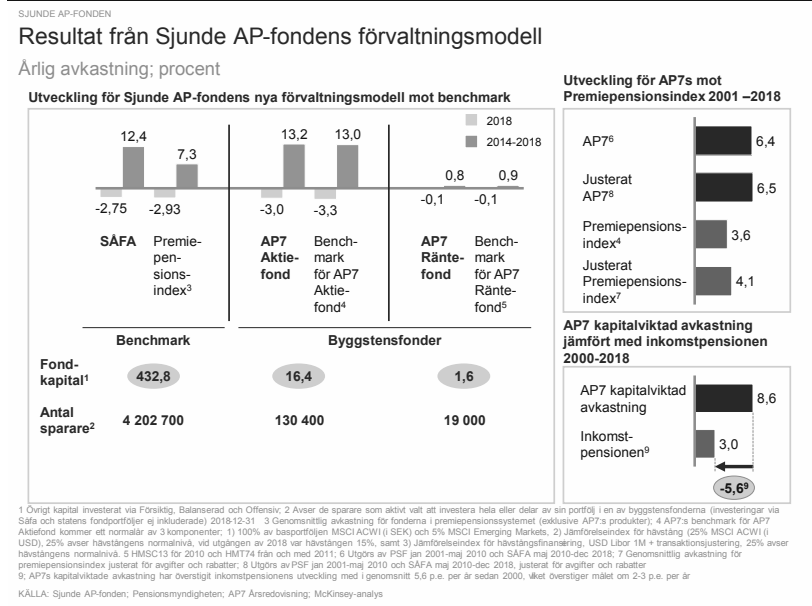
⁹³ Källa: Sjunde AP-fonden och Pensionsmyndigheten.

Sjunde AP-fondens förvaltade kapital har växt från SEK 65 miljarder 2001 till SEK 458 miljarder vid utgången av 2018, 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 -3,0 % år 2018, något högre än både jämförelseindex (-3,3 %) men lägre än Aktiefondens avkastning 2017 (17,7 %). Under perioden 2014–2018 avkastade Aktiefonden årligen 13,3 %, vilket är något högre än benchmarkfonden. Aktiefondens avkastning var lägre än MSCI All Country World Index under 2018 (0,7 %), men högre över den senaste femårsperioden.

Räntefonden avkastade -0,1 % under 2018, vilket var i linje med jämförelseindex och Räntefondens avkastning 2017. Under perioden 2014–2018 avkastade fonden i genomsnitt 0,9 % per år, 0,1 procentenheter lägre än fondens jämförelseindex.

Bild 43



SJUNDE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001–2018

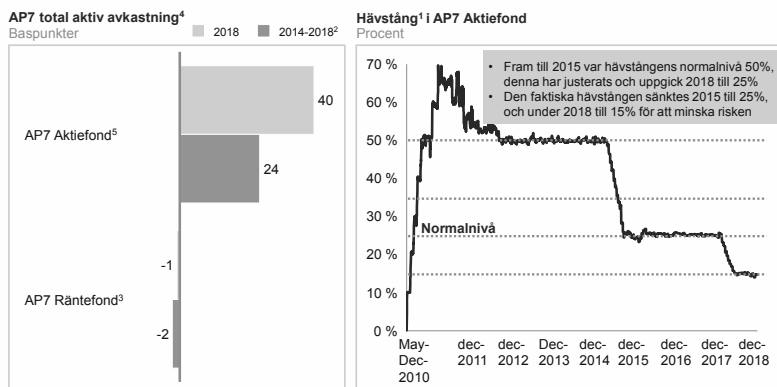
Sjunde AP-fonden hade 2018 en aktiv avkastning för Aktiefonden respektive Räntefonden om +40 respektive -1 baspunkter (Bild 44), jämfört med 2017 då den aktiva

avkastningen var -36 respektive +1 baspunkter⁹⁵. För perioden 2014 till 2018 var den aktiva avkastningen för Aktiefonden +24 baspunkter per år.

Bild 44

SJUNDE AP-FONDEN

Aktiv avkastning AP7 2014 – 2018



¹ 31 dec 2018 var den hävstången 14,8 % (exponering SEK =62 miljarder).

² Geometrisk snitt baserat på skillnaden mellan den årliga avkastningen för aktie eller räntefonden samt respektive benchmark

³ AP7 Räntefond förvalts passivt sedan början av 2012. Negativ avvikelse mot jämförelseindex 2010-2018 till följd av att jämförelseindex ej gick att replikera fullt.

⁴ Aktiv avkastning före kostnader

⁵ Fonden har sedan 2014 ändrat definitionen på aktiv avkastning i AP7 Aktiefond till att inkludera även PE och kassa, för 2018 har index uppdaterats historiskt

KÄLLA: Sjunde AP-fonden; McKinsey-analys

⁹⁵ Räntefonden förvaltas till en majoritet passivt sedan 2012. Avvikelse från jämförelseindex till följd av att jämförelseindex ej gick att replikera fullt ut.

Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 23 maj 2019

Närvarande: statsminister Löfven, ordförande, och statsråden Lövin, Y
Johansson, M Johansson, Baylan, Hultqvist, Andersson, Bolund,
Damberg, Strandhäll, Linde, Ekström, Dahlgren, Nilsson, Ernkranz,
Lindhagen, Lind

Föredragande: statsrådet Bolund

Regeringen beslutar skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet
t.o.m. 2018