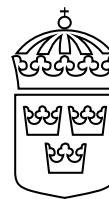


Regeringens skrivelse

2017/18:130



Redovisning av AP-fondernas verksamhet
t.o.m. 2017

Skr.
2017/18:130

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 24 maj 2018

Stefan Löfven

Per Bolund
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av de allmänna pensionsfondernas (AP-fondernas) verksamhet t.o.m. 2017. I redovisningen ingår bl.a. en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar för 2017 och en utvärdering av AP-fondernas verksamhet sedan 2001. Skrivelsen överlämnas årligen till riksdagen senast den 1 juni.

Under 2017 uppgick det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) till 121 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning på 9,2 procent. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga avkastningen har varit 6,2 procent per år sedan nuvarande system infördes 2001. Under samma period har inkomstindex ökat med 3,0 procent per år. Buffertfonderna har därmed bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av det allmänna inkomstpensionssystemet, vilket var avsikten när det nuvarande AP-fondssystemet infördes. Inkomstindex ligger till grund för uppräknings av skulden i inkomstpensionssystemet.

Buffertfondernas avkastning följer i stor utsträckning utvecklingen på de finansiella marknaderna. Låga räntor och en god global tillväxt har bidragit till börsuppgångar under en längre tid. Buffertfondernas ackumulerade resultat efter finanskrisen 2008 står för 90 procent av det ackumulerade resultatet sedan 2001. Vid utgången av 2017 uppgick det samlade kapitalet i buffertfonderna till 1 412 miljarder kronor. Det är dubbelt så mycket som vid slutet av 2008 trots att buffertfonderna under samma tid betalat ut 183 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet.

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

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2001–2017
Inkomstindex (%)	3,7	2,0	2,1	0,5	3,7	4,9	3,0
Avkastning (%)	9,2	9,7	5,5	14,1	13,5	11,6	6,2
Avkastning (mdkr)	121	118	65	147	128	101	829
Totalt fondkapital (mdkr)	1 412	1 321	1 230	1 185	1 058	958	

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

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 2017 överfördes sammanlagt 30 miljarder kronor från Första–Fjärde AP-fonderna till inkomst-pensionssystemet. Vid slutet av året utgjorde kapitalet i buffertfonderna 15 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet, resterande 85 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 långsiktiga avkastningsmål. Det förklaras delvis av den övergripande tillgångsallokeringen med en fortsatt hög andel aktier. Den ökade andelen alternativa tillgångar har också genererat en god avkastning och kan förväntas bidra till en dämpande effekt på resultatnedgången vid en negativ utveckling på aktiemarknaden. 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 stärka Första–Fjärde AP-fondernas förutsättningar att uppnå målet för förvaltningen pågår för närvarande ett arbete med att ta fram en lagrådsremiss om ändrade placeringsregler och moderniserad styrning av hållbarhetsfrågor i förvaltningen. Ambitionen är att de nya reglerna ska börja tillämpas den 1 januari 2019. Pensionsgruppen har även tagit ställning för vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna. Förslag till sådana ändringar kommer att lämnas efter det att de frågorna har utretts.

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 2017 uppgick till 3,5 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 12,3 procent. Den genomsnittliga avkastningen har uppgått till 5,4 pro-

cent sedan fonden bildades 1996. Vid utgången av 2017 uppgick fondkapitalet i Sjätte AP-fonden till 31,6 miljarder kronor. Skr. 2017/18:130

Förvaltningskostnaderna för buffertfonderna uppgick till 1 754 miljoner kronor under 2017. Det var 17 miljoner kronor mer än föregående år och motsvarar en ökning på 1,0 procent. I förhållande till det totala buffertkapitalet minskade kostnaderna från 0,136 till 0,129 procent jämfört med föregående år. I föregående skrivelse gjordes en fördjupad extern analys av Första–Fjärde AP-fondernas kostnader. Analysen visade att fonderna är kostnadseffektiva jämfört med ett urval utländska pensionsfonder med liknande uppdrag och storlek. För AP-fonderna, liksom för övrig verksamhet i offentlig regi, är det dock 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 2017 uppgick till 16,5 procent, vilket kan jämföras med 9,6 procent som var den genomsnittliga avkastningen för de närmare 850 privata fonderna i premiepensionssystemet. Förvalsalternativets genomsnittliga årsavkastning uppgår till 7,0 procent sedan 2001, medan motsvarande avkastning för de privata fonderna i premiepensionssystemet uppgått till 4,1 procent. De senaste två åren har risken i förvalsalternativet sänkts genom att hävstången, som innebär ökad aktieexponering, sänkts från 150 till 124 procent.

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	20
3.4	Tillgångsallokering	21
3.5	Utvecklingen på finansmarknaderna	22
4	Buffertfondernas samlade kostnader	24
5	Redovisning och utvärdering av respektive AP-fond	29
5.1	Första AP-fonden	29
5.2	Andra AP-fonden	36
5.3	Tredje AP-fonden	42
5.4	Fjärde AP-fonden	50
5.5	Sjätte AP-fonden	57
5.6	Sjunde AP-fonden	64
6	Övriga förvaltningsfrågor	70
6.1	Hållbarhet och ägarstyrning	70
6.2	Översyn av placeringsreglerna	71
6.3	Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter	72
6.4	Samarbete mellan AP-fonderna	73
6.5	Sammanfattning från revision	74
Bilaga 1	Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna	77
Bilaga 2	Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag	86
Bilaga 3	Utdrag ur årsredovisning för Första AP-fonden	89
Bilaga 4	Utdrag ur årsredovisning för Andra AP-fonden	110
Bilaga 5	Utdrag ur årsredovisning för Tredje AP-fonden	130
Bilaga 6	Utdrag ur årsredovisning för Fjärde AP-fonden	148
Bilaga 7	Utdrag ur årsredovisning för Sjätte AP-fonden	169
Bilaga 8	Utdrag ur årsredovisning för Sjunde AP-fonden	185
Bilaga 9	Underlag från McKinsey & Company	209
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 24 maj 2018	288

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 gemensamma hållbarhets- och ägarstyrningsfrågor, översyn av placeringsreglerna, 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 2017. 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.

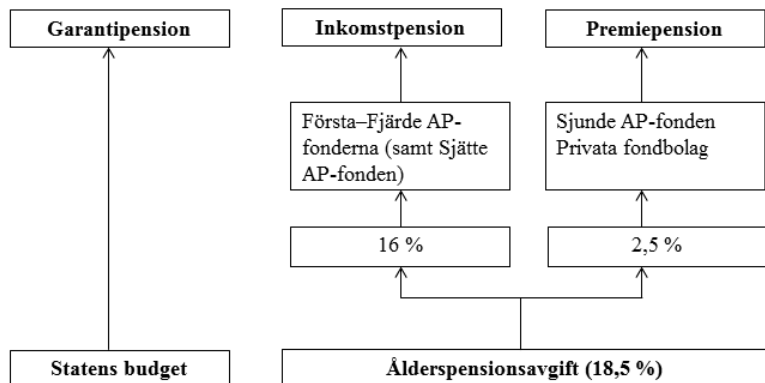
2 AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet

Det svenska pensionssystemet består av tre delar: den statliga allmänna pensionen, tjänstepensionssystemet och privat pensionssparande. Tjänstepensionen bygger på överenskommelser mellan arbetsgivare och arbetstagare (ofta i form av kollektivavtal), medan privat pensionssparande är frivilligt. Denna skrivelse redogör för AP-fondernas roll och utveckling inom ramen för det allmänna pensionssystemet.

Utformningen av det allmänna pensionssystemet har sin bakgrund i den pensionsreform som genomfördes i januari 1999. Pensionsreformen var ett resultat av en bred partiuppgörelse mellan Socialdemokraterna och de fyra borgerliga partierna¹. Reformen innebar 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 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, vilken också är en del av det allmänna pensionssystemet.

Figur 2.1 Det allmänna pensionssystemet



¹ Sedan den 26 december 2014 medverkar även Miljöpartiet i pensionsgruppens arbete.

Avgiften till det allmänna pensionssystemet uppgår till 18,5 procent av pensionsgrundande inkomster, varav 16 procent sätts av till inkomstpensionen och resterande 2,5 procent till premiepensionen.² Förutom lön räknas ersättning från social- och arbetslöshetsförsäkringar som inkomster. Även sjuk- och aktivitetsersättning tillgodoräknas liksom år med små barn (barnår) och studier.³ De individuella belopp som sätts av kallas pensionsrätt och bokas på ett personligt konto hos Pensionsmyndigheten. På så sätt tillgodoräknas varje individs intjänade pensionsrätter över hela livet. Pensionsrätterna för inkomstpensionen räknas årligen upp med en avkastning som beräknas med utgångspunkt från inkomstindex. Inkomstindex speglar den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige vilken även påverkas av hur stor del av den arbetsföra befolkningen som arbetar. Uppräkningen av pensionen kan även påverkas av buffertkapitalets värdeutveckling och av demografiska faktorer genom det s.k. balansåret⁴.

Buffertfonderna och det allmänna pensionssystemet

Buffertkapitalet förvaltas av Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna. De kan därför sägas vara buffertfonder inom inkomstpensionssystemet. När det nuvarande pensionssystemet infördes 2001, fördelades drygt 130 miljarder kronor till vardera av Första–Fjärde AP-fonderna. För dessa fyra fonder etablerades samtidigt ett gemensamt regelverk i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), i vilken även regler avseende Sjunde AP-fonden ingår.

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.

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

³ Fram till 2010 tillgodoräknades pensionsgrundande belopp även vid pliktjänst.

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

Sjätte AP-fonden är också en del av buffertfondssystemet men regleras i en egen lag, lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Fonden är stängd, vilket innebär att den inte har betalningsflöden gentemot pensions-systemet. Fondens uppdrag skiljer sig även från de andra buffertfonderna genom att medlen ska placeras på riskkapitalmarknaden. Sjätte AP-fonden har sitt ursprung i Sjätte fondstyrelsen, vilken inrättades 1996. Namnbytet gjordes i samband med pensionsreformen. Sjätte AP-fonden ingick dock inte i pensionsöverenskommelsen, vilket 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 volymen 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 nämnda fonder.

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 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 2017 års slut uppgick tillgångarna i inkomstpensionssystemet till 9 396 miljarder kronor, varav avgiftstillgången stod för 7 984 miljarder kronor och buffertfonderna för 1 412 miljarder kronor. Pensionsskulden uppgick vid samma tillfälle till 9 080 miljarder kronor (tabell 2.1).

Från 2008 till 2014 beräknades buffertfondens värde i balanstalet som medelvärdet av fondens 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. Balaastalet för 2019, som baseras på 2017 års tillgångar och skulder, beräknas till 1,0347 och det dämpade balanstalet till 1,0116. Att balanstalet överstiger ett beror på att avgiftstillgången höjts och att fondvärdet har ökat. Systemets balanstal för 2018 är sedan tidigare fastställt till 1,0395 och det dämpade balanstalet till 1,0132. De nya beräkningsreglerna minskar pensionernas volatilitet genom införandet av ett dämpat balanstal och ett mer aktuellt inkomstindex. Det dämpade balanstalet begränsar balanseringen till en tredjedel, vilket medför mindre svängningar av pensionsbeloppen.⁵ I tabell 2.1 redovisas årets och tidigare års resultat för inkomstpensionssystemet.

Tabell 2.1 Inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder (mdkr)

Beräkningsår	2017	2016 ¹	2015 ¹	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Balanseringsår	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Buffertfonden, medelvärde ¹				1 067	963	908	865	810	811
Buffertfonden	1 412	1 321	1 230	1 185	1 058	958	873	895	827
Avgiftstillgång	7 984	7 737	7 457	7 380	7 123	6 915	6 828	6 575	6 362
Summa tillgångar	9 396	9 058	8 688	8 565	8 180	7 873	7 700	7 469	7 189
Pensionsskuld	9 080	8 714	8 517	8 141	8 053	7 952	7 543	7 367	7 512
Över-/underskott	315	344	171	423	127	-80	157	103	-323
Balanstal²	1,0347	1,0395	1,0201	1,0375	1,0040	0,9837	1,0198	1,0024	0,9549
Dämpat balanstal	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 2017, s 83.

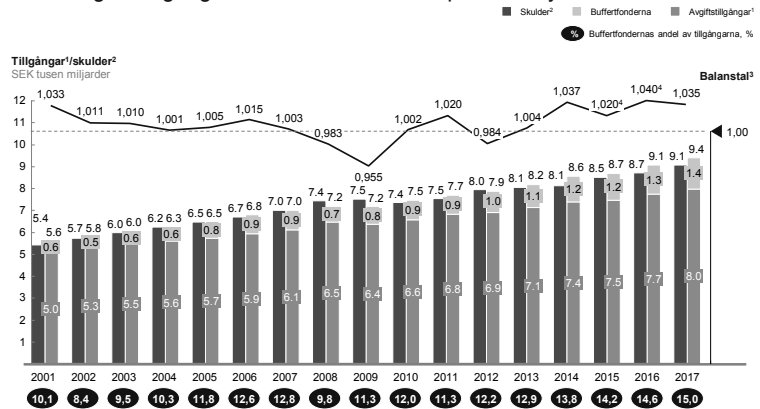
Som nämns ovan påverkas inkomstpensionssystemets resultat (balanstalet) av ett stort antal samhällsekonomiska och demografiska faktorer. På kort sikt har sysselsättningens utveckling störst betydelse. Buffertfondernas värdeutveckling har också betydelse, vilket i sin tur är kopplat till utvecklingen 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 procent vid 2017 års slut). Längst ner i diagrammet framgår att buffertfondernas andel av tillgångarna i systemet har ökat från 10 procent vid 2001 års slut till 15 procent vid 2017 års slut.

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

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 löneökningstakt

³ Balanstal = buffertfonderna plus framtida inbetalningar dividerat med framtida utbetalningar för inkomstpension. Balanstalet ligger till grund för pensionsutbetalningar två år senare

⁴ Sedan 2015 har sättet att beräkna balanstal ändrats, bland annat har ett dämpat balanstal införts som soppök till 1,007 för 2015, 1,013 för 2016 samt 1,012 för 2017

Not: Uträkningen för balanstal ändrades i proposition 2008/09:219 genom att värdet på buffertfonderna räknas som genomsnitt av de 3 senaste åren. Utträket ändras igen i proposition 2014/15:125 genom att ta bort tidigare införda utjämnningar och införa ett dämpat balanstal som begränsar balanseringen 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 2017 närmare 850 fonder att välja mellan på Pensionsmyndighetens fondtorg. Eftersom tillgångarna i systemet är fullt fonderade, påverkas behållningarna fullt ut av upp- och nedgångar i fondandelarnas värden.

Premiepension kan antingen tas ut som traditionell försäkring eller som 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 pensions-utbetalningarnas 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.

Regeringen gav, med stöd av Pensionsgruppen, i december 2016 Pensionsmyndigheten i uppdrag att analysera och klargöra de risker som kan uppstå när fondförvaltare verksamma på Pensionsmyndighetens fondtorg brister i att följa reglerna. Myndigheten fick även i uppdrag att föreslå åtgärder för att reducera dessa risker. Pensionsmyndigheten slutredovisade uppdraget i juni 2017 i promemorian Stärkt konsumentskydd inom premiepensionen (dnr Fi2016/04460/FPM). Med utgångs-

punkt i bl.a. dessa förslag har promemorian Ett tryggt och mer hållbart premiepensionssystem upprättats inom Finansdepartementet. Den 26 april 2018 beslutade regeringen om proposition Ett tryggt och mer hållbart premiepensionssystem som i huvudsak behandlar promemorians förslag. Pensionsgruppen, med företrädare för de partier som står bakom pensionsöverenskommelsen, har ställt sig bakom propositionens förslag.

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. Det är även möjligt att välja någon av de fonder som Sjunde AP-fonden förvaltar.

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 2017 omfattade premiepensionssystemet 7,4 miljoner individer, varav 5,9 miljoner pensionssparare och 1,5 miljoner pensionärer. Pensionsmyndigheten uppskattar att när premiepensionssystemet är helt infasat år 2060 kommer det att omfatta 13 miljoner pensionssparare och pensionärer och kapitalet kommer att uppgå till 6 000 miljarder kronor. Framför allt kommer antalet pensionärer att öka allt eftersom premiepensionssystemet fasas in. Totalt förvaltad kapital under 2017 uppgick 1 141 miljarder kronor varav 1 110 miljarder kronor i fondförsäkring och 31 miljarder kronor i traditionell försäkring. Det totala marknadsvärdet på premiepensionskapitalet (fondförsäkringen) uppgick vid samma tidpunkt till 1 141 miljarder kronor. Värdeutveckling i fondrörelsen blev under 2017 12,6 procent (tidsviktat⁶). Drygt 80 procent av kapitalet i fondrörelsen är placerat i aktier och uttryckt i kronor var värdeutvecklingen 120 miljarder kronor. Värdeutveckling i fondrörelsen sedan start (2000-12-13) har nominellt varit 123 procent vilket ger en årlig värdeutveckling på 4,8 procent. Real årlig värdeutveckling har varit 3,6 procent.

Sjunde AP-fonden är den enskilt största fondförvaltaren i premiepensionssystemet. Av pensionsspararna har 52 procent sina pensionsmedel placerade i AP7 Såfa och deras fondkapital motsvarar 33 procent av det totala fondkapitalet i premiepensionssystemet. Vid 2017 års slut förvaltade Sjunde AP-fonden totalt 431 miljarder kronor, varav 396 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 35 miljarder kronor i AP7 Räntefond. Under 2017 hade den genomsnittlige Såfa-spararen en avkastning på 16,5 procent, vilket kan jämföras med att de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gav en avkastning på 9,6 procent. Risken (mätt

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

Buffertfonderna har två olika roller:

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

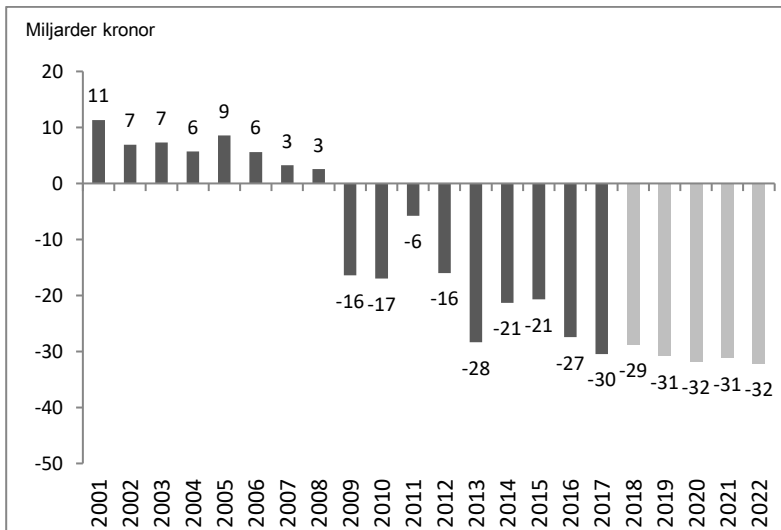
I detta avsnitt utvärderas hur buffertfonderna har uppfyllt de båda rollerna.

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 pensions-avgifterna 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 nämnda fonder 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 2009–2017 användes sammanlagt 183 miljarder kronor från AP-fonderna för att finansiera pensionsutbetalningar. För hela perioden 2001–2017 har nettoutflödet från AP-fonderna till inkomstpensionssystemet uppgått till 132 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 2018 beräknas överföringen uppgå till 29 miljarder kronor, vilket motsvarar 2 procent av fondvärdet vid årets början. Under åren 2019–2022 beräknas överföringen vara mellan 31 och 32 miljarder kronor per år. För hela perioden 2018–2022 beräknas överföringen sammanlagt uppgå till 155 miljarder kronor.

3.2 Rollen som långsiktig finansiär

Regeringens bedömning: Buffertfonderna har bidragit positivt till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Sedan nuvarande system inrättades 2001 har den genomsnittliga avkastningen efter kostnader uppgått till 6,2 procent per år, vilket kan jämföras med att inkomstindex som ligger till grund för uppräknings av skulden i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under perioden 2001–2017 uppgick buffertfondernas genomsnittliga avkastning efter kostnader till 6,2 procent per år medan inkomstindex, som ligger till grund för uppräknings av skulden, i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Avkastningen följer utvecklingen på kapitalmarknaden vilket gör att den kan variera kraftigt mellan åren. Sedan finanskrisen 2008 har marknadsutvecklingen varit stark. Av det ackumulerade resultatet på 950 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 pågår arbete med att ändra placeringsreglerna.

Buffertfondernas samlade resultat under 2017 uppgick till 121 miljarder kronor. Detta motsvarar 9,2 procent efter kostnader, vilket kan jämföras med inkomstindex som steg med 3,7 procent. Vid slutet av 2017 uppgick det samlade buffertkapitalet till 1 412 miljarder kronor. Som

andel av inkomstpensionssystemets tillgångar har buffertkapitalet ökat från 10 till 15 procent från slutet av 2001 till slutet av 2017. Skr. 2017/18:130

Buffertfondernas lagfästa mål och uppdrag

AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension. Förvaltningen ska ta sin utgångspunkt i pensionssystemets åtagande. Målet är att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. Den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg, vilket inte ska tolkas som ett mål att minimera risken. Av det följer däremot ett krav på god riskspridning. Risk och avkastning ska tolkas i termer av utgående pensioner och nödvändig betalningsberedskap ska upprätthållas.

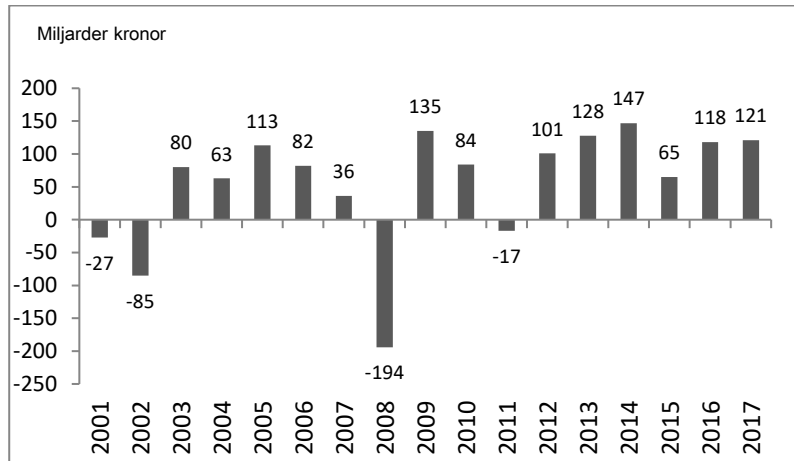
Första–Fjärde AP-fonderna har identiska uppdrag att förvalta diversifierade portföljer bestående av marknadsnoterade aktier och räntebärande instrument, inhemska såväl som utländska. Fonderna har också möjlighet att investera i onoterade fastighetsaktier samt en mindre del i riskkapitalbolag och fonder 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 nuvarande 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, pågår ett arbete vid Finansdepartementet med att ta fram förslag till ändrade placeringsregler och moderniserad styrning av hållbarhetsfrågor i förvaltningen (se även avsnitt 6.2). Behovet av att se över placeringsreglerna har också lyfts fram i McKinseys utvärderingar av AP-fondernas verksamhet de senaste åren.

Resultatuppföljning

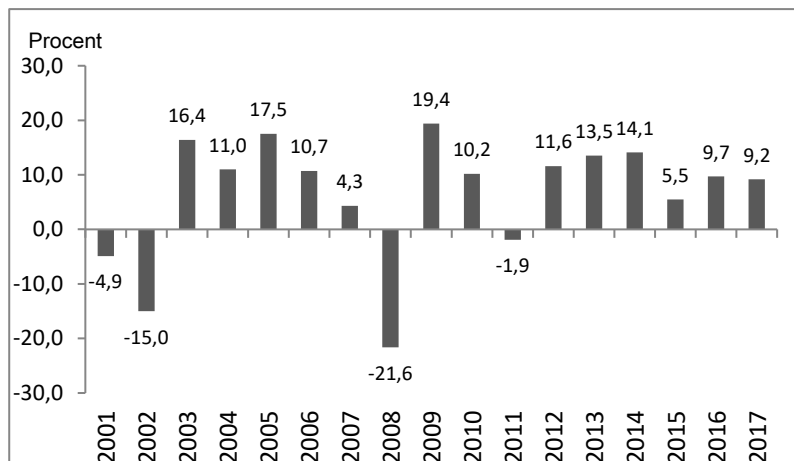
Under 2017 uppgick det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) till 121 miljarder kronor efter kostnader. Vid 2017 års slut uppgick det ackumulerade resultatet till 950 miljarder kronor sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001. Åren efter finanskrisen 2008 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 börsuppgången.

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 2017 uppgick resultatet (avkastningen) till 9,2 procent. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga årliga avkastningen är 6,2 procent sedan 2001. Det enskilda året med högst avkastning var 2009, då avkastningen uppgick till 19,4 procent. Resultatet speglar bl.a. den uppgång som världens börser uppvisade efter de kraftiga börsfallen i samband med den globala finanskrisens utbrott året innan. Under finanskrisåret 2008 visade buffertfonderna sitt historiskt sämsta resultat, vilket var -21,6 procent.

Figur 3.3 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader i procent

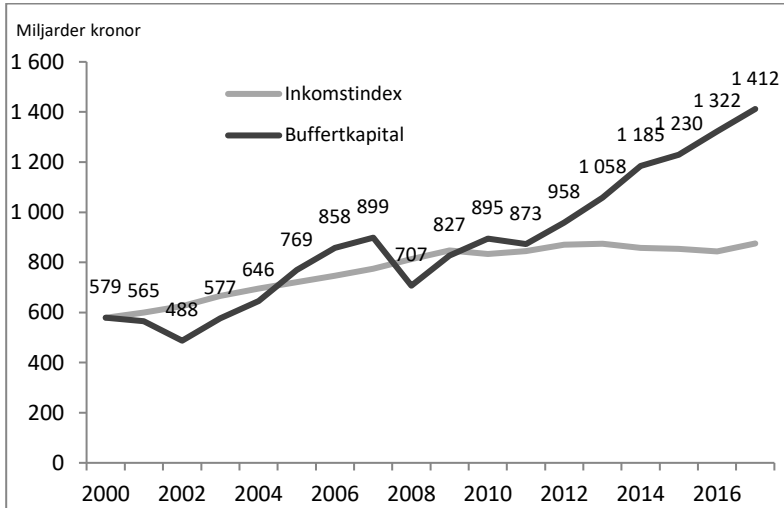
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från AP1–AP4 och AP6)

Buffertkapitalets utveckling

Vid 2017 års slut uppgick det förvaltade kapitalet i buffertfonderna till 1 412 miljarder kronor, vilket var 91 miljarder kronor mer än vid före-

gående års slut. Sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 har buffertkapitalet ökat med 834 miljarder kronor. Under samma period har buffertfonderna betalat ut 132 miljarder kronor för att täcka underskott i inkomstpensionssystemet. 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 nettoflöden.

Vid 2017 års slut utgjorde buffertfondernas andel av tillgångarna i inkomstpensionssystemet 15 procent. Detta är en ökning med fem 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 uppräknigen av skulden i inkomstpensionssystemet. För 2017 var buffertfondernas resultat 9,2 procent efter kostnader vilket vida översteg inkomstindex som var 3,7 procent. Under perioden 2001–2017 uppgick buffertfondernas genomsnittliga avkastning efter kostnader till 6,2 procent per år jämfört med inkomstindex som i genomsnitt ökade med 3,0 procent per år under samma period.

Buffertfondernas faktiska värdeutveckling kan också jämföras med en simulerad värdeutveckling utifrån antagandet om att buffertkapitalet utvecklats i takt med inkomstindex. En sådan jämförelse visar att buffertfondernas värde vid 2017 års slut överstiger uppräknigen enligt inkomstindex med 565 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 ackumu-

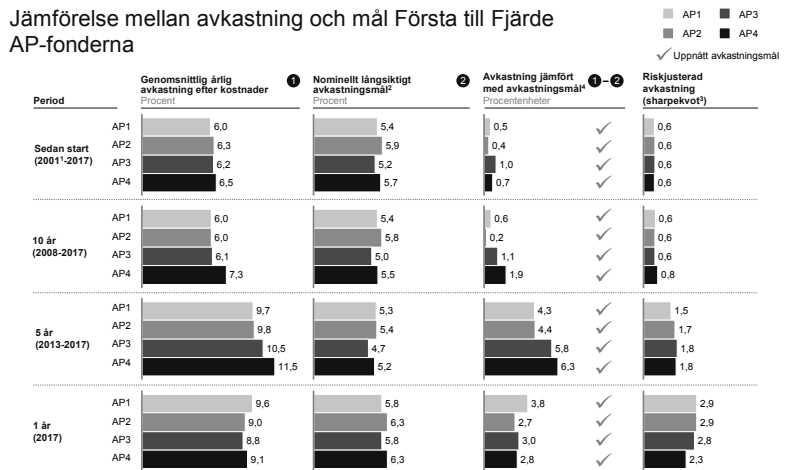
lerade resultatet understeg inkomstindex fram till 2004. Åren 2005–2007 var bidraget från buffertfonderna positivt, men i samband med finans-
krisens mer akuta skede 2008 vände utvecklingen för att återigen bli
lägre än inkomstindex. Från och med 2010 har buffertfondernas kapital
varit högre än om det skulle ha utvecklats i takt med inkomstindex (se
figur 3.4).

Resultat i jämförelse med fondernas målsättning

Det övergripande avkastningsmålet för respektive buffertfond fastställs
av dess styrelse. Över tiden har fondernas mål ändrats utifrån nya mark-
nadsförutsättningar och strategier. Från 2015 uttrycker alla fyra fonderna
det långsiktiga avkastningsmålet i reala termer. Målet för Första och
Tredje AP-fonderna är 4,0 procent per år och för Andra och Fjärde AP-
fonderna är det 4,5 procent per år. Inom ramen för de lagstadgade place-
ringsbestämmelserna väljer varje fond hur dess tillgångar ska allokeras
(bilaga 2).

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

Figur 3.5 Första–Fjärde AP-fondernas målsättning och resultat



Not: Riskjusterad avkastning (sharpekvot) kan skilja sig från redovisade värden då olika riskfria räntor har använts i beräkningarna

¹ 1 juli 2001

² AP-fondernas långsiktiga målsättning skiljer sig över tidsperioderna. AP1 har som målsättning att nå en real avkastning på 4,0 % sedan 2015, mellan 2001-14 var målsättningen 5,5 % nominellt. AP2 har som målsättning att nå en real avkastning på 4,5 % sedan 2015, mellan 2001-04 var målsättningen 4 % realt, 2005-14 5 % realt. Mellan 2001-2008 omfattade målsättningen den noterade andelen (96 %) av portföljen för AP2. AP3 har som målsättning att nå en real avkastning på 4,0 %. AP4 har som målsättning att nå en real avkastning på 4,5 %.

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 (6,5 procent). Detta gäller även den senaste tioårsperioden (7,3 procent) och den senaste femårsperioden (11,5 procent). Lägst avkastning sedan 2001 har Första AP-fonden haft (6,0 procent). Under det senaste året hade dock Första AP-fonden högst avkastning (9,6 procent).

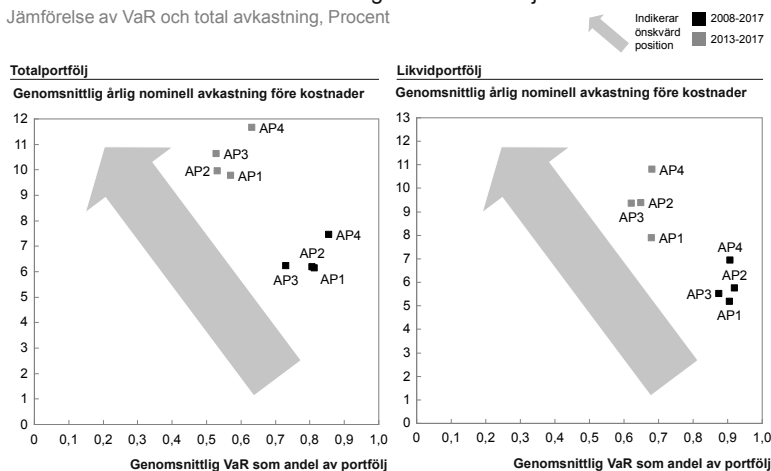
Olika tillgångsallokering gör att Första–Fjärde AP-fonderna har olika exponering mot marknadsrisk⁷. En fond med hög marknadsrisk ökar generellt mer i värde än en fond med låg marknadsrisk när marknaden stiger och vice versa. För att kunna göra en rättvisande jämförelse av fondernas resultat med hänsyn 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 sharpekvoten⁸ varit högre under den senaste femårsperioden än under den senaste tioårsperioden för samtliga fonder. Marknadsutvecklingen har varit god och fondernas resultat har utvecklats starkt och stabilt. Tioårsperioden inkluderar både 2008 och 2009 då fondvärdena först föll kraftigt och sedan steg. Av siffrorna i figuren framgår att fondernas sharpekvot är densamma för perioden 2001–2017. Detta visar att risknivån har haft betydelse för resultatet. För tioårsperioden (2008–2017) visar Fjärde AP-fonden en bättre sharpekvot än de övriga fonderna (0,8 jämfört med 0,6).

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

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

Jämförelse av VaR och total avkastning, Procent



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

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

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

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

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

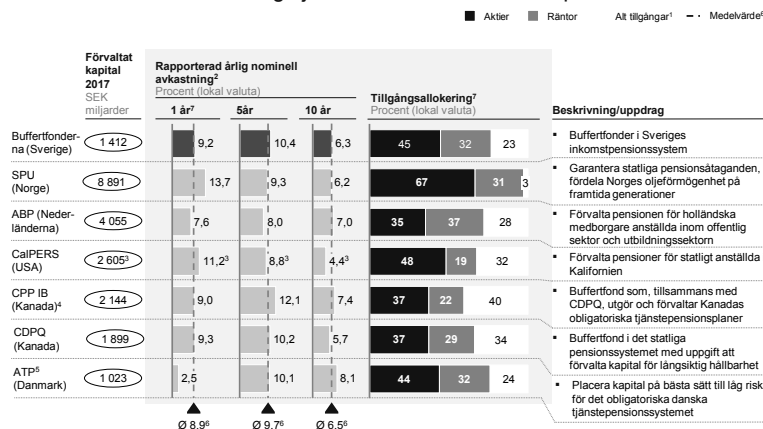
Det andra riskmåttet som tillgångsförvaltning utvärderas med är Value-at-Risk (VaR). Detta mått visar den maximala förlust som en portfölj med en viss sannolikhet riskerar under en viss tidsperiod baserad på historiska utfall. I figur 3.6 redovisas Första–Fjärde AP-fondernas VaR för både totalportföljen och likvidportföljen. Eftersom totalportföljen innehåller onoterade tillgångar (där marknadsvärden uppskattas med relativt låg frekvens) redovisas även likvidportföljen separat (likvidportföljen innehåller inte onoterade tillgångar). Den högre avkastning i totalportföljen för Fjärde AP-fonden har till viss del skapats genom ett högre VaR. Skillnaden är dock relativt liten mellan fonderna, särskilt för likvidportföljerna. Den huvudsakliga förklaringen till att VaR (liksom sharpekvoten) är lägre de senaste fem åren är att tioårsperioden inkluderar finanskrisen 2008 då volatiliteten var hög. Även om VaR och volatilitet är etablerade mått bör det samtidigt lyftas fram att det finns en debatt om huruvida måtten är relevanta för en pensionsfond med lång tidshorisont utan solvenskrav.

3.3 Avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder

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

Skälen för regeringens bedömning: Buffertfonderna kan jämföras med ett antal utländska pensionsfonder som har liknande uppdrag i respektive lands pensionssystem. Skillnader i fondernas uppdrag, placeringsregler, risktolerans, investeringsinriktning, valutaeffekter och marknadsutvecklingen på respektive hemmamarknad gör att jämförelser bör göras med viss försiktighet. Som framgår av figur 3.7 visar McKinseys jämförelse att de svenska buffertfonderna har haft en bättre avkastning än utländska pensionsfonder under den senaste femårsperioden (10,4 jämfört med 9,7 procent) men marginellt sämre under den senaste tioårsperioden (6,3 jämfört med 6,5 procent). För 2017 var buffertfondernas avkastning högre än genomsnittet för de jämförda fonderna (9,2 jämfört med 8,9 procent). Denna jämförelse bör dock tolkas särskilt försiktigt på grund av skillnader i räkenskapsår och datatillgänglighet.

Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder



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 år har närmast sig de utländska pensionsfondernas andelar. Buffertfondernas andel aktier ligger ungefär i mitten jämfört med de utländska pensionsfonderna, liksom deras andel i aktier på hemmamarknaden.

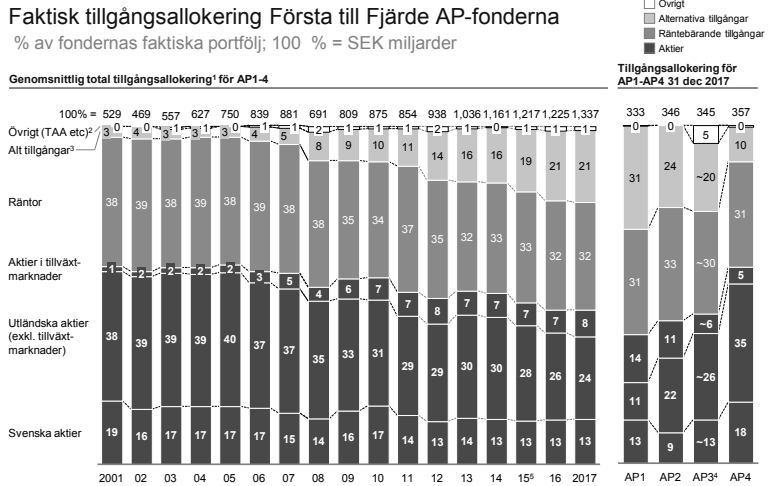
3.4 Tillgångsallokering

Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna har anpassat sin övergripande tillgångsförvaltning på ett rimligt sätt inom givna placeringsregler. Andelen svenska aktier har successivt minskat, medan andelen alternativa investeringar och aktier i tillväxtmarknader ökat.

Skälen för regeringens bedömning: Buffertfondernas självständighet gör att fonderna utvecklat sina egna förvaltningsmodeller och att fonderna allokerar sina tillgångar olika. Nedan redovisas hur den samlade tillgångsallokeringen för Första–Fjärde AP-fonderna har utvecklats sedan start 2001, då de nuvarande 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 sven-

ska aktier. Andelen svenska aktier är dock större än dess vikt på den globala aktiemarknaden (s.k. home bias).

Figur 3.8 Tillgångsallokering Första–Fjärde AP-fonderna



1 Årlig genomsnittlig tillgångsallokering; 2 Overlaymandat, TAA, etc.
 3 Alternativa tillgångar omfattar fastigheter, private equity, hedgefonder, konvertibler, jordbruk, infrastruktur mm.
 4 Tillgångsallokeringen för AP3 2010-17 är indativ så en exakt konvertering av riskklasser till tillgångsklasser ej kan göras
 5 Tillgångsklassen "Övrigt" inkluderar ränteterminer motsvarande 1,7 % av totala tillgångar under 2015. Enligt AP2s definition inkluderas dessa i tillgångsklassen "Räntor"
 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 är lång och investeringsprocessen mer komplex. Exempel på alternativa investeringar är fastigheter, jordbruk, skog, infrastruktur, private equity och hedgefonder.

Syftet med att investera i alternativa investeringar är att skapa en högre riskjusterad avkastning eftersom tillgångarna har 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 resultat.

Resultatet och värdeutvecklingen i AP-fonderna är starkt beroende av utvecklingen på finansmarknaderna. Knappt hälften av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna utgörs av aktier. Utvecklingen på världens aktiemarknader har därför stor betydelse för fondernas resultat. Det samma gäller för Sjunde AP-fonden där förvalsalternativet Såfa (inom premiepensionssystemet) har en hög exponering mot aktier. Med undan-

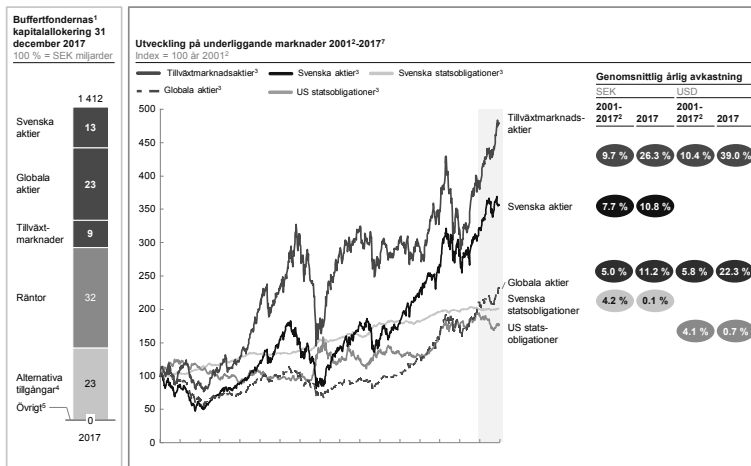
tag för 2011 har merparten av världens aktiebörser stigit varje år sedan de kraftiga börsnedgångarna i samband med finanskrisen 2008.

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.

Drygt en femtedel av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna utgörs av alternativa investeringar (fastigheter, infrastruktur och hedgefonder m.m.). Resultatet från dessa tillgångar påverkas inte lika mycket av marknadsvängningar som resultatet från aktier och räntor. 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 3.10 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 Inkluderar AP6
5 Överlymandat, TAA, etc; 7 Total indexutveckling inklusive utdelning

KÄLLA: Datastream; McKinsey-analys

Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Datastream)

Regeringens bedömning: Buffertfondernas åtgärder de senaste åren för att begränsa kostnaderna har haft avsedd effekt. 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.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Buffertfondernas kostnader uppgick till 1 754 miljoner kronor under 2017. Jämfört med föregående år var detta en ökning med 17 miljoner kronor eller 1,0 procent. De externa förvaltningskostnaderna minskade medan de interna förvaltningskostnaderna ökade. Detta berodde till stor del på att andelen externt förvaltad kapital minskade från 25 till 20 procent medan andelen internt förvaltad kapital ökade i motsvarande grad. Som andel av fondkapitalet minskade kostnaderna från 0,136 till 0,129 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 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 dock viktigt att understryka att det är buffertfondernas nettoavkastning som påverkar deras bidrag till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Att få kapitalet att växa är buffertfondernas uppgift. Tidigare nämnda omallokering har bidragit positivt till buffertfondernas nettoavkastning och till lägre risk genom ökad diversifiering. AP-fonderna bör dock liksom övrig verksamhet i offentlig regi ständigt arbeta för hög kostnadseffektivitet. Detta är viktigt både för fondernas nettobidrag till inkomstpensionssystemet och för att upprätthålla ett högt förtroende hos allmänheten.

Buffertfondernas kostnader finansieras av de medel som fonderna förvaltar.⁹ Kostnaderna delas in i interna och externa kostnader, vilka redovisas på olika sätt i årsredovisningen 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>	2013	2014	2015	2016	2017
Interna förvaltningskostnader	798	843	892	877	922
Externa förvaltningskostnader ¹	703	850	948	860	832
Summa	1 501	1 693	1 840	1 737	1 754
Förändring jmf föregående år, mkr	150	192	147	-103	17
Förändring jmf föregående år, procent	11,1	12,8	8,7	-5,6	1,0
Kostnadsandel av buffertkapital, procent	0,149	0,151	0,152	0,136	0,129
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ²	1 008	1 121	1 207	1 276	1 362

Källa: AP-fondernas årsredovisningar

¹ Exklusive prestationsbaserade arvoden

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

Under 2017 uppgick buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader till sammanlagt 1 754 miljoner kronor. I förhållande till föregående år är detta en ökning med 17 miljoner kronor eller 1,0 procent. Kostnadernas andel av buffertkapitalet minskade från 0,136 procent till 0,129 procent.¹⁰ Av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna förvaltades 80 procent internt vid 2017 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. Priset på dessa tjänster sätts vanligtvis i dollar och den starka dollarkursen har bidragit till att kostnaderna varit högre de senaste åren.

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

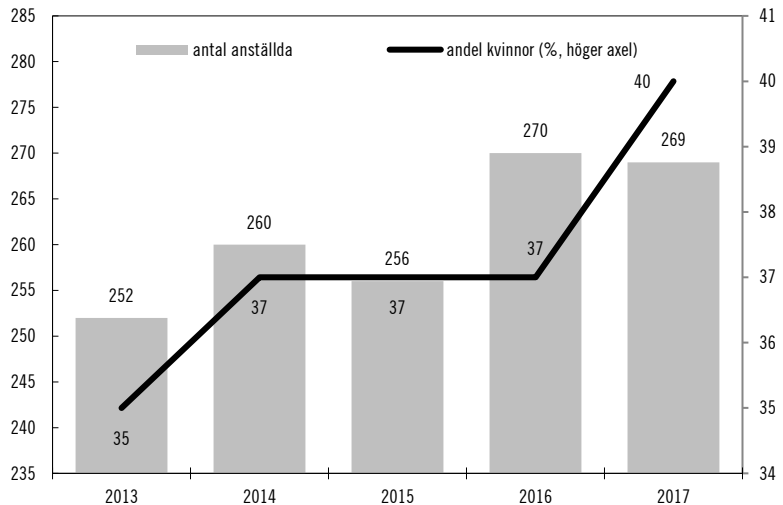
¹⁰ Enligt de redovisningsregler och den praxis för kostnadsredovisning som tillämpas i AP-fondernas årsredovisningar. En sammantagna av Första–Fjärde AP-fondernas kostnadsutveckling brutto redovisas i figur 4.2 samt i bilaga 9 avsnitt 12.

Tabell 4.2 Buffertfondernas interna förvaltningskostnader

<i>Miljoner kronor</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Personalkostnader	509	547	545	555	582
Informations- och datatjänster	141	146	176	175	187
Köpta tjänster	53	58	79	57	62
Lokalkostnader	45	43	43	46	48
Övrigt	49	48	49	43	45
Summa interna förvaltningskostnader	797	843	892	877	922

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 2017 års slut var 269 personer anställda vid buffertfonderna, vilket är en minskning med 1 person jämfört med föregående årsskifte (figur 4.1). Under året har andelen kvinnor ökat från 37 till 40 procent.

Tre av buffertfonderna använder rörliga ersättningsprogram för medarbetare. Som framgår av tabell 4.3 har summan av de rörliga ersättningarna varit på en liknande nivå de senaste fem åren.

Tabell 4.3 Rörliga ersättningar för medarbetare vid buffertfonderna

Skr. 2017/18:130

	2013	2014	2015	2016	2017
Första AP-fonden	0	0	0	0	0
Andra AP-fonden	4,5	5,3	4,8	5,4	5,6
Tredje AP-fonden	4,2	4,4	3,9	4,5	4,1
Fjärde AP-fonden	4,7	4,8	4,3	2,7	2,4
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	13,4	14,5	13,0	12,6	12,1

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

Av regeringens riktlinjer avseende anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna framgår att 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 (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 inrättades. 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 verkställande direktör. 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 2013–2015. 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 avkastning. Under 2016 och 2017 minskade de externa förvaltningskostnaderna. De lägre kostnaderna beror som nämnts ovan på aktivt strategiskt arbete med att öka andelen internt förvaltad kapital och omstrukturering av mandat. Under 2017 minskade andelen externt förvaltad kapital från 25 till 20 procent.

Tabell 4.4 Buffertfondernas externa förvaltningskostnader

	2013	2014	2015	2016	2017
Externa förvaltningskostnader mkr ¹	703	850	949	860	832
Förändring jmf föregående år, procent	33,4	20,9	11,6	-9,4	-3,3
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ²	1 008	1 121	1 207	1 276	1 362

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 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 4.4 redovisas prestationsbaserade arvoden för noterade tillgångsslag de senaste fyra åren.

Tabell 4.5 Prestationsbaserade arvoden för extern förvaltning

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

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 4.5 redovisas detta nettobelopp per fond. Under 2017 var de erlagda arvodena 200 miljoner kronor högre än de återbetalda.

Tabell 4.6 Netto erlagda och återbetalda arvoden för onoterade innehav för vilka återbetalning medges enligt avtal Skr. 2017/18:130

(positivt belopp då erlagda arvoden överstiger återbetalda)

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

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. Regeringen anser liksom föregående år att AP-fonderna gemensamt bör fortsätta att förbättra transparensen kring vinstdelning i redovisningen. Detta är inte minst viktigt eftersom andelen kapital med denna avtalskonstruktion ökat på senare år. Jämfört med föregående år har det erlagda beloppet ökat från -25 till 200 miljoner kronor.

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 även genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering samt aktivt arbetat med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Första AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2017 överförde Första AP-fonden 7,4 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när volymen inbetalda pensionsavgifter skiljer sig från utbetalda pensioner. Netto uppgår fondens ackumulerade överföringar till 33,0 miljarder kronor sedan 2001.

Första AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens avkastning efter kostnader 2017 var

9,6 procent, jämfört med 9,3 procent år 2016. Fondens genomsnittliga avkastning sedan 2001 uppgår till 6,0 procent, vilket överstiger inkomstindex som ökat med 3,0 procent per år under samma period. På hållbarhetsområdet har fonden bl.a. bedrivit samarbete med andra investerare och Sida om Agenda 2030 och FN:s 17 utvecklingsmål.

Tabell 5.1 Första AP-fondens resultat

<i>Miljarder kronor</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Ingående fondkapital	233,7	252,5	283,8	290,2	310,5
Överföringar	-6,9	-5,1	-4,9	-6,6	-7,4
Årets resultat	25,7	36,4	11,3	27,0	29,3
Utgående fondkapital	252,5	283,8	290,2	310,5	332,5
Årets förändring	18,8	31,3	6,4	20,3	22,5
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	11,3	14,8	4,1	9,5	9,7
Avkastning efter kostnader	11,2	14,6	4,0	9,3	9,6

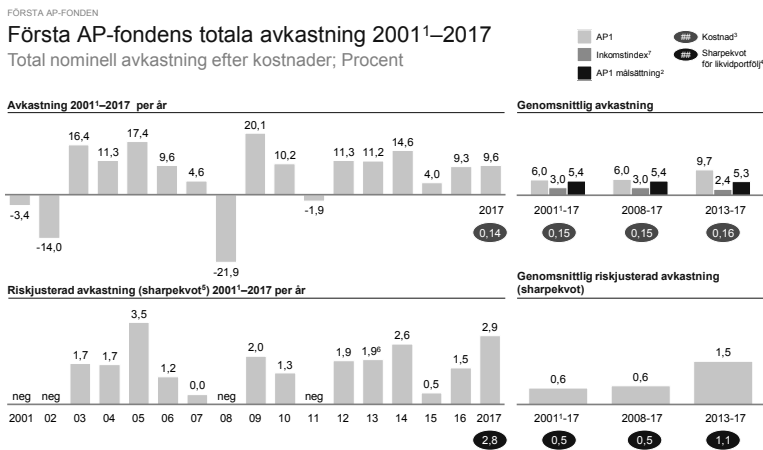
Källa: Första AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

Första AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 29,3 miljarder kronor 2017, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 9,6 procent. Under året överfördes 7,4 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fondkapitalet ökade med 22,5 miljarder kronor för att uppgå till 332,5 miljarder kronor vid årets slut.

I figur 5.1 redovisas Första AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. För hela perioden 2001–2017 har Första AP-fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgått till 6,0 procent per år. Detta kan jämföras med inkomstindex som under samma period i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år.

Figur 5.1 Första AP-fondens totala avkastning



1 1 juli 2001 (för 2001 anges annualiserad avkastning)
 2 Första AP-fondens mätställning sedan 2015 är att nå en genomsnittlig årlig real avkastning på 4,0 % efter kostnader mätt över rullande tioårsperiod. Mätställning 2001-2014: Nominell avkastning på 5,5 % efter kostnader, mätt över rullande tioårsperiod
 3 Provisions- och rörelsekostnader som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)
 4 Livvedportföljen inkluderar noterade tillgångsaktier, 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 skuldavvägning för 2001-10, 2-årig svensk statsobligation för 2011-13, 1-årsnot på svenska statens skuldsäkring (YGOT10021) för 2014-17 samt antagande om 200 handelsdagar
 6 Beräknade sharpekvoter avviker 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 (mätt med standardavvikelsen)

KÄLLA: Första AP-fonden; Försäkringskassan; McKinsey-analys

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

Under 2017 uppgick fondens totala avkastning till 9,7 procent före kostnader. Störst bidrag till avkastningen gav aktier (5,6 procentenheter, varav svenska aktier 1,6 procentenheter, globala aktier i utvecklade marknader 1,3 procentenheter och tillväxtmarknadsaktier 2,7 procentenheter), fastigheter (2,0 procentenheter) och riskkapitalfonder (0,8 procentenheter).

Av nedre delen av figur 5.1 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,6 under perioden 2001–2017, 0,6 under tioårsperioden 2008–2017, 1,5 under femårsperioden 2013–2017 och 2,9 under 2017. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk som tagits under tidsperioden. En hög sharpekvot är eftersträvarvärd.

Aktiv förvaltning

Första AP-fonden har under de senaste femton åren använt sig av olika definitioner av aktiv avkastning. Sedan 2015 använder Första AP-fonden en definition av aktiv avkastning som visar portföljens totala avkastning inklusive alternativa tillgångar.

McKinsey använder i sin utvärdering definitionen från 2010 som innebär att avkastningen redovisas per mandat kopplade till index (inom räntor, svenska aktier, aktier i tillväxtmarknader, övriga utländska aktier, valutor samt övriga strategier). Detta möjliggör en historisk jämförelse relativt den definition som Första AP-fonden använder sedan 2015 som är bredare och dessutom mäter aktiv avkastning på total portföljnivå mot jämförelseindex. Det innebär att de resultat som McKinsey redovisar i sin utvärdering skiljer sig från de resultat som Första AP-fonden kommunicerar i sin årsrapport.

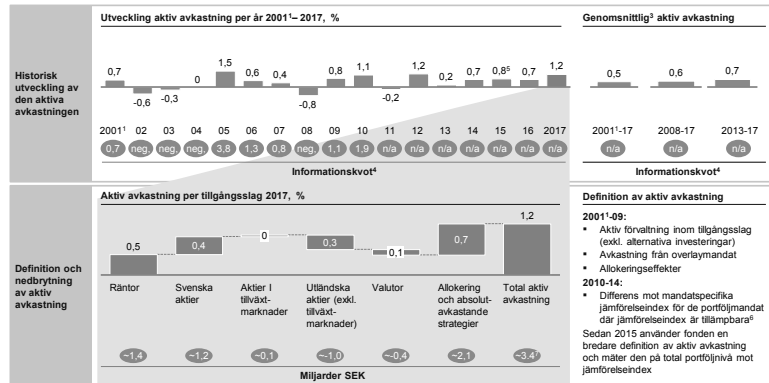
Figur 5.2 visar att under 2001–2017 var den genomsnittliga årliga aktiva avkastningen före kostnader 0,5 procent av likvidportföljen. Under 2017 var den 1,2 procent, vilket motsvarar 3,4 miljarder kronor. Inkluderar man alternativa tillgångar i den aktiva avkastningen uppgick den till 1,2 procent, eller motsvarande 3,3 miljarder under 2017.

Figur 5.2 Första AP-fondens aktiva avkastning 2001–2017

FÖRSTA AP-FONDEN

Första AP-fondens aktiva avkastning 2001–2017

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



1 1 juli 2001

2 Beräknas mot likvidportföljen som bas

3 Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen

4 Annualiserad informationskvot baserad på daglig avkastning och antagande om 260 handelsdagar. Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk och visar hur mycket överavkastning som den aktiva förvaltningen gett. Informationskvoten redovisas ej 2011-17 då den ej bedöms vara jämförbar med andra AP-fonder. 2001-10 var informationskvoten 0,4

5 Fonden använder sen 2015 en bredare definition av aktiv avkastning och mäter den på total portföljnivå (inklusive alternativa tillgångar) vilket uppgick till 1,2 % 2017

6 Fondens mått av aktiv avkastning inkluderar även alternativa tillgångar (aktiv avkastning om -0,0 % av totalt kapital 2017)

7 Aktiv avkastning (SEK 3,4 miljarder) skiljer från årsredovisningens rapporterade om SEK -3,5 miljarder, drivet av att McKinsey beräknat daglig avkastning och fonden beräknat månatlig

KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

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

Uppföljning av styrelsens avkastningsmål

Det är Första AP-fondens styrelse som fattar beslut om nivån på avkastningsmålet. Styrelsen har beslutat att avkastningsmålet ska vara 4,0 procent genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperiodmål. Under 2013 och 2014 var avkastningsmålet för Första AP-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 avkastning efter kostnader var 9,7 procent under den senaste femårsperioden (2013–2017), 6,0 procent under tioårsperioden (2008–2017) och 6,0 procent under perioden 2001–2017. 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 avvikel-

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

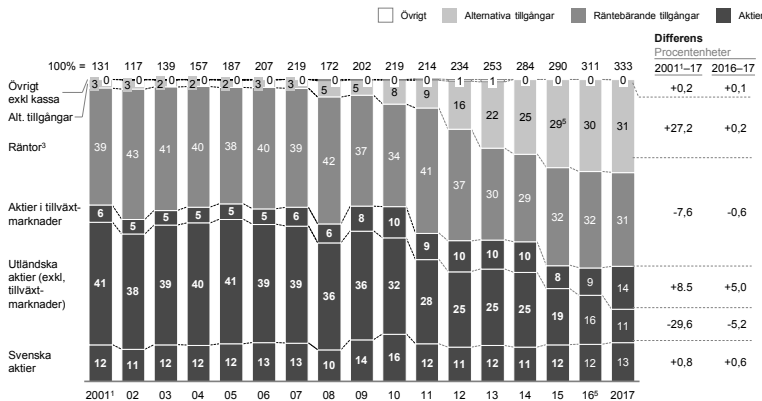
Portföljen

Första AP-fondens portfölj bestod vid 2017 års slut av 38 procent aktier, 31 procent räntebärande tillgångar och 31 procent alternativa tillgångar. Jämfört med föregående årsskifte har andelen aktier ökat med 0,4 procentenheter, andelen räntor minskat med 0,6 procentenheter och andelen alternativa tillgångar ökat med 0,2 procentenheter. Årets förändringar följer trenden från tidigare år. Utländska aktier (exklusive tillväxtmarknader) står för den största minskningen.

Figur 5.3 Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering

Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001-2017

% 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 utvärderar utgående marknadsvärde och AP1 redovisar exponering) samt klassificering av tillgångsstag

KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

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

Uppföljning av de kvantitativa placeringsreglerna

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ska en fond som överskrider de kvantitativa placeringsreglerna avveckla den överskjutande delen av innehavet så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena. Under 2015 och 2016 överskred Första AP-fonden femprocentsgränsen i placeringsreglerna för innehav i onoterade aktier. För att minska innehavet under 2016 avyttrades i slutet av året en portfölj

Skr. 2017/18:130 av nordamerikanska riskkapitalfonder. Försäljningen bidrog till att andelen onoterade investeringar i fondens totala portfölj begränsades till 4,8 procent per den 31 december 2016. Under 2017 har Första AP-fonden fortsatt att avyttra delar sina innehav i onoterade bolag för att skapa en buffert med avseende på placeringsreglerna.

Kostnader

Första AP-fonden har en fortsatt ambition att säkerställa att kostnadsandelen för totala förvaltningskostnader (rörelse- och provisionskostnader) i förhållande till förvaltad kapital inte överstiger 0,15 procent. Kostnadsandelen har sjunkit två år i rad, från 0,17 procent 2015 till 0,15 procent för 2016 och till 0,14 procent för 2017.

Första AP-fondens interna (rörelsens) kostnader har under perioden 2013–2017 ökat med cirka 48 miljoner kronor. Den största ökningen, 22 miljoner kronor, skedde mellan åren 2016 och 2017. Kostnadsökningen ligger framför allt på personalkostnader, köpta tjänster samt informations- och datakostnader.

Ökningen av personalkostnader är en helårseffekt av anställningar under 2016, då personalstyrkan ökade från 55 till 61 samt ersättningsrekryteringar under 2017 med mer senior specialistkompetens. Ökningen har framför allt skett inom kapitalförvaltningen. Ökningen inom köpta tjänster och informations- och datakostnader förklaras av införande av ett mer modernt risk- och avkastningssystem med där tillhörande konsultkostnader.

Under 2017 har Första AP-fonden fortsatt omstruktureringen inom de externa förvaltningsmandaten med ambition att sänka kostnaderna. De externa (provisionskostnader) för 2017 uppgick till 236 miljoner kronor, det var en minskning för tredje året i rad. Minskningen jämfört med 2016 uppgick till 35 miljoner kronor.

Tabell 5.2 Första AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Intern kostnader	161	177	185	187	209
Personalkostnader	110	120	116	118	131
Lokalkostnader	11	10	11	12	13
Köpta tjänster	11	16	22	19	25
Informations- och datakostnader	22	24	30	31	35
Övrigt	7	6	6	7	6
Externa förvaltningskostnader ¹¹	189	279	308	271	236
Summa	350	456	493	458	445
Förvaltningskostnadsandel %	0,14	0,17	0,17	0,15	0,14
Antal anställda ¹²	52 ¹³	51	55	61 ¹⁴	61
Andel kvinnor %	27	31	35	36	38

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägaransvar

Första AP-fonden fortsatte under 2017 sitt arbete med att integrera hållbarhet som en utvärderingsaspekt bl.a.. Under året vidareutbildades fondens medarbetare om bland annat Agenda 2030 och hur dessa utvecklingsmål kan användas som styrinstrument i verksamheten.

Tillsammans med Andra–Fjärde AP-fonderna genomfördes också en intressentdialog, där representanter från olika målgrupper bjöds in till diskussion kring vilka hållbarhetsfrågor som AP-fonderna bör fokusera på.

En viktig aspekt i hållbarhetsarbetet är ägaransvarsfrågorna. Under 2017 deltog fonden i 28 svenska och 629 utländska stämmor. Första AP-fonden är relativt stor ägare i allt fler mindre bolag och sitter sammantaget i tretton valberedningar inför stämmorna 2018. En av de frågor som fonden jobbade särskilt med under 2017 var vikten av att styrelserna säkerställer att VD och ledning har huvudfokus på sina operativa, dagliga uppdrag. Arbetet med att driva frågan om affärsbaserade incitamentsprogram för bolagsledningarna fortsatte också liksom arbetet för ökad mångfald i styrelserna.

Risk- och kontrollverksamhet

Första AP-fondens riskhantering och kontroll följer den s.k. principen om tre försvarslinjer vilket innebär att fonden skiljer mellan funktioner som äger risk (ledning och förvaltningsorganisationen), funktioner för övervakning, kontroll och regelbaserad verksamhet (risk/middle office och compli-

¹¹ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹² Vid årets slut.

^{13, 14} Varav två projektanställda.

ance) och funktionen för oberoende granskning (internrevision). Inom andra försvarslinjen ansvarar risk/middle office för att följa upp att fondens riskramverk följs och compliance ansvarar för att kontrollera regelbrottslevnad. Den tredje försvarslinjen, internrevisionen, upphandlas externt.

5.2 Andra AP-fonden

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

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2017 överförde Andra AP-fonden 7,4 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Netto uppgår fondens ackumulerade överföringar till 33,0 miljarder kronor sedan 2001.

Andra AP-fonden har bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Under 2017 uppgick fondens avkastning till 28,8 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar 9,0 procent. Den genomsnittliga avkastningen sedan 2001 har uppgått till 6,3 procent, vilket mer än väl överstiger inkomstindex som ökat med 3,0 procent per år under samma period. På hållbarhetsområdet har Andra AP-fonden implementerat ESG-faktorer i konstruktionen av index för tillgångsslaget globala aktier i den kvantitativa förvaltningen. Andra AP-fonden är bland de första investerarna att rapportera i enlighet med Task force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) rekommendationer. Under 2016 beslutade fonden att göra gröna obligationer till ett eget tillgångsslag och därmed till en del av den övergripande investeringsstrategin.

Tabell 5.3 Andra AP-fondens resultat

Miljarder kronor	2013	2014	2015	2016	2017
Ingående fondkapital	241,5	264,7	293,9	300,6	324,5
Överföringar	-6,9	-5,1	-4,9	-6,6	-7,4
Årets resultat	30,1	34,3	11,7	30,5	28,8
Utgående fondkapital	264,7	293,9	300,6	324,5	345,9
Årets förändring	23,2	29,2	6,7	23,9	21,4
Procent					
Avkastning före kostnader	12,8	13,3	4,1	10,5	9,1
Avkastning efter kostnader	12,7	13,1	4,0	10,3	9,0

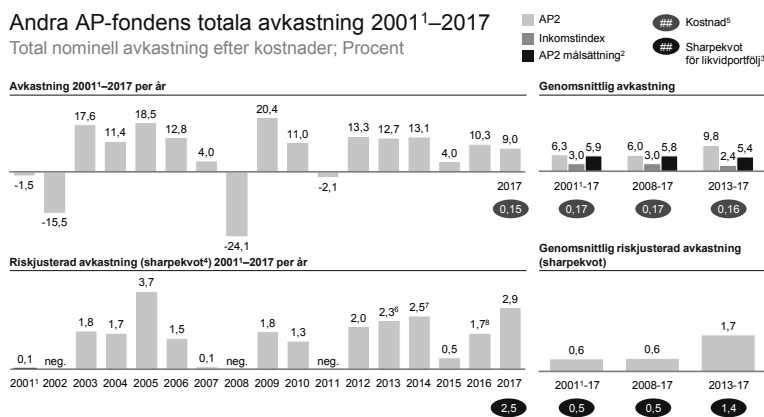
Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

Andra AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 28,8 miljarder kronor 2017, vilket motsvarar en avkastning på 9,0 procent. Under året överfördes 7,4 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 21,4 miljarder kronor till 345,9 miljarder kronor.

I figur 5.4 redovisas Andra AP-fondens totala avkastning efter kostnader sedan 2001. Som framgår av figurens högra del uppgick den genomsnittliga avkastningen efter kostnader till 6,3 procent per år under perioden 2001–2017, vilket kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period.

Figur 5.4 Andra AP-fondens totala avkastning



¹ 1 juli 2001 (för 2001 anges annualiserad 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 overlaymandat

⁴ Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldavväxl för 2001-10.

⁵ 2-årig svensk statsobligation för 2011-13, 1-årsnot på svenska staten-kursten (YGC10221) för 2014-17, samt antagande om 250 handelsdagar

⁶ Provisions- och rörelsekostnad som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)

⁷ Avviket från redovisad sharpekvot på 2,4 då fonden använt en annan riskfri ränta

⁸ Avviket från redovisad sharpekvot på 2,6 för totalportfölj

⁹ Avviket 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 2017 uppgick fondens totala avkastning till 9,0 procent efter kostnader. Störst bidrag till avkastningen gav aktier (5,7 procentenheter,

varav svenska aktier 1,1, globala aktier i utvecklade marknader 2,4 och tillväxtmarknadsaktier 2,2) och alternativa investeringar (2,2 procentenheter).

I nedre delen av figur 5.4 framgår att totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning (mätt med en s.k. sharpekvot) var 0,6 under perioden 2001–2017, 0,6 under tioårsperioden 2008–2017, 1,7 under femårsperioden 2013–2017 samt 2,9 under 2017. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning fonden genererat i förhållande till den risk som tagits under tidsperioden. En hög sharpekvot är eftersträvänsvärt.

Aktiv förvaltning

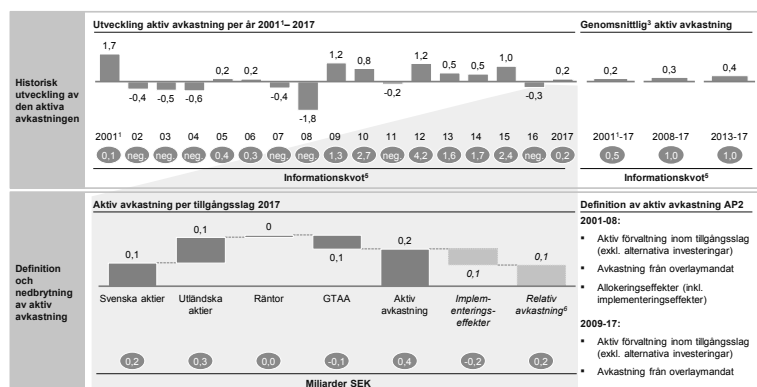
Andra AP-fonden har under perioden 2001–2017 ändrat definitionen av aktiv avkastning flera gånger. Mellan 2001 och 2008 definierades den som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat, och allokeringseffekter (inklusive implementeringseffekter). År 2009 ändrades definitionen och allokeringseffekter exkluderades från den aktiva avkastningen.

Med ovanstående förutsättningar i åtanke har fondens aktiva avkastning före kostnader uppgått till 0,2 procent av likvidportföljen per år mellan 2001 och 2017. Det innebär att målet om en aktiv avkastning om 0,5 procent per år inte uppnåddes. Målet nåddes inte heller under 2013–2017 då den aktiva avkastningen var 0,4 procent per år. Bidragande orsaker till den svaga avkastningen under 2017 var framför allt utländska statsobligationer (-0,1 procentenheter), utländska krediter (-0,2 procentenheter) och absolutavkastande (-0,1 procentenheter).

Figur 5.5 Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001–2017

Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001–2017

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 Från 2009 och framåt redovisas aktiv avkastning endast på årsbasis (tidigare beräknades aktiv avkastning på dagsbasis)

5 Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk och visar hur mycket överavkastning som den aktiva förvaltningen gett. Annualiserad informationskvot baserad på daglig avkastning och anslagande om 260 handelsdagar

6 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 speglas i jämförelseindex

KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

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

Styrelsens avkastningsmål är att fonden i genomsnitt ska uppnå en årlig real avkastning på minst 4,5 procent på lång sikt. Före 2015 var den långsiktiga målsättningen 5,0 procent reallt per år. Ändringen gjordes mot bakgrund av förväntat lägre globala räntor på lång sikt. Efter ändringen är Andra AP-fondens målsättning mer i linje med övriga AP-fonder.

Av den högra delen av figur 5.4 framgår att fondens årliga avkastning efter kostnader var 9,8 procent under den senaste femårsperioden (2013–2017), 6,0 procent under tioårsperioden (2008–2017) och 6,3 procent under perioden 2001–2017. Detta innebär att Andra AP-fonden uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder. För denna period hade dock Andra AP-fonden ett högre avkastningsmål än de övriga buffertfonderna. Fondens avkastning efter kostnader har varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda perioder.

Investeringsprocess och strategi

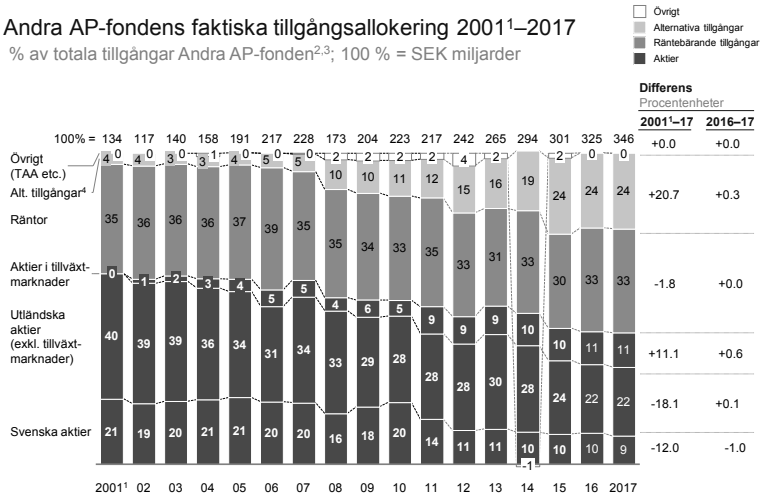
Andra AP-fondens strategi bygger på värdeskapande i flera steg: val av strategisk tillgångsfördelning, val av index och aktiv förvaltning. Till grund för strategin ligger ett antal principer, s.k. Investment Beliefs. Dessa beskriver fondens syn på hur kapitalmarknaden fungerar samt möjligheter och förutsättningar att skapa en god avkastning.

Den strategiska portföljen tas fram med stöd av en internt utvecklad Asset-Liability-Model (ALM), där hänsyn tas till den förväntade långsiktiga utvecklingen i pensionssystemet och på de finansiella marknaderna. Det innebär att fondens strategiska portfölj utgörs av en sammansättning av olika tillgångsslag som fonden bedömt ger den bästa generationsneutrala och långsiktiga tillväxten för framtida pensioner. Valet av index ses som en 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 mer specialiserade index som på ett mer riskeffektivt sätt förväntas bidra till den framtida avkastningen. Under året har ESG-faktorer integrerats i konstruktionen av index för globala aktier.

Portföljen

Andra AP-fondens portfölj bestod vid 2017 års slut av 42 procent aktier, 33 procent räntebärande tillgångar och 24 procent alternativa tillgångar. Jämfört med föregående årsskifte har andelen aktier minskat med 0,3 procentenheter, alternativa tillgångar ökat med 0,3 procentenheter, medan andelen räntebärande tillgångar varit oförändrad (figur 5.6). Årets förändringar följer i huvudsak trenden från tidigare år. Utländska aktier (exklusive tillväxtmarknader) står för den största minskningen.

Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2017

% 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 terminsexponering summeras separat och ej som en del av tillgångslagens marknadsvärden, för 2016 är terminer allokering över resterande tillgångsklasser

4 I alternativa tillgångar ingår sedan 2013 kinesiska A-aktier

KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

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

Uppföljning av de kvantitativa placeringsreglerna

Under året överskred Andra AP-fonden femprocentsgränsen i placeringsreglerna för innehav i onoterade aktier. För att minska innehavet har fem fondinvesteringar avyttrats så att andelen onoterade aktier av fondens totala kapital minskades till 4,74 procent per den 31 december 2017. Enligt lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ska en fond som överskrider de kvantitativa placeringsreglerna avveckla den överskjutande delen av innehavet så snart det är lämpligt med hänsyn till marknadsförhållandena.

Kostnader

Andra AP-fondens främsta kostnadspåverkande faktorer under de senaste fem åren, på total nivå, är ökningen av förvaltad kapital, valutakurseffekter samt engångskostnader i samband med den genomförda internaliseringen. Ökning av förvaltad kapital är den största faktorn till kostnadsökningen i absoluta tal då framför allt externa förvaltararvoden och depåkostnader är korrelerade till storlek på förvaltad 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 år 2016 då förvaltningskostnadsandelen för totala kostnader minskade väsentligt och sjönk från 0,18 procent till 0,15 procent – en nivå som bibehållits under 2017.

Fondens kvantförvaltning är långt utvecklad och i dag förvaltas en betydande del av kapitalet av den interna kvantavdelningen till jämförelsevis låga kostnader. Denna typ av förvaltning kräver dock en ansenlig informationsmängd och datakällor, vilket tillsammans med

annan marknadsinformation är en väsentlig del av fondens kostnads- massa. Skr. 2017/18:130

Ett av årets fokus har därför varit att effektivisera användande av, och reducera kostnaden för, marknadsinformation, vilket slår igenom i sin helhet under 2018. Fonden noterar höjda priser i leverantörsledet, bland annat till följd av en pågående konsolidering bland många av de viktigaste leverantörerna.

Tabell 5.4 Andra AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Interna kostnader	178	195	212	217	218
Personalkostnader	112	118	126	131	134
Lokalkostnader	5	5	5	5	6
Köpta tjänster	10	14	11	12	10
Informations- och datakostnader	38	46	58	58	58
Övrigt	13	12	12	11	10
Externa förvaltningskostnader ¹⁵	245	286	321	264	281
Summa	423	481	533	481	499
Förvaltningskostnadsandel %	0,17	0,17	0,18	0,15	0,15
Antal anställda ¹⁶	59	63	64	66	67
Andel kvinnor %	37	38	34	33	34

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Under året har arbetet inom hållbarhetsområdet fortsatt att utvecklas och intensifieras ytterligare. Andra AP-fonden har arbetat för att integrera hållbarhetsfrågor i förvaltningen. Bland annat har Andra AP-fonden inkluderat ESG-faktorer i konstruktionen av index för tillgångsslaget globala aktier. Det innebär att fonden nu har ESG-exponering på allt internt förvaltad kapital inom tillgångsslaget utländska aktier, totalt cirka 99 miljarder kronor.

Andra AP-fonden är bland de första investerarna att rapportera i enlighet med Task force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) rekommendationer. TCFD syftar till att öka företagets transparens för att ge investerare den information som behövs för att bedöma bolags klimatrisker och möjligheter. Andra AP-fonden har också skrivit under Climate Action 100+, ett femårigt, globalt samarbetsinitiativ. Initiativet är kopplat till Parisavtalet och syftar till att få bolag att kommunicera hur de tänker vara i linje med Parisavtalet och hur de planerar för att sänka sitt CO₂-avtryck, i enlighet med TCFD.

¹⁵ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹⁶ Vid årets slut.

Under 2017 skrev fonden under initiativet ”Stockholm Declaration”. Genom initiativet tillkännagav både svenska och internationella investerare att FN:s mål för hållbar utveckling ska utgöra ett centralt ramverk att arbeta efter gällande investeringar mot 2030. Andra AP-fonden skickade under hösten 2016 ett brev till styrelseordförandena i cirka 40 svenska bolag, där fonden uppmanade dem att relatera sin verksamhet till FN:s 17 globala mål för hållbar utveckling och senast vid årets bolagsstämma redogöra för sitt förhållningssätt gentemot målen. I dialog med bolagen har fonden följt upp detta, både inför och på 2017 års stämmor. Under året har Andra AP-fonden investerat i riskkapitalfonden The Rise Fund, vilket är den största s.k. impactfonden som etablerats. Samtliga investeringar i fonden ska ha positiv påverkan på åtminstone ett av FN:s globala hållbarhetsmål.

Andra AP-fonden har under året arbetat vidare med att implementera FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter och styrelsen beslutade om en policy för mänskliga rättigheter.

Fonden har under 2017 röstat i cirka 50 svenska bolag samt cirka 770 utländska. Därutöver står fonden bakom en mängd initiativ och dialoger med såväl bolag som lagstiftare för att utveckla och förbättra bolagsstyrning i både specifika fall och mer generellt. För att identifiera de viktigaste hållbarhetsfrågorna har Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden under 2017 gemensamt genomfört en intressentdialog och väsentlighetsanalys.

Risk- och kontrollverksamhet

Under 2017 har fondens arbete fortgått med att beskriva och utveckla arbetet med intern styrning och kontroll, vilket bygger på principen om tre försvarslinjer och ramverket COSO. Detta har resulterat i en policy för intern styrning och kontroll som tagits av styrelsen och implementeringen av policyn i verksamheten har påbörjats. En kommitté för intern styrning och kontroll har inrättats på fonden för att ge ökat fokus till dessa frågor. Parallellt med detta har en internrevisionskonsult utvärderat fondens pågående arbete kring strukturen för och dokumentation av intern styrning och kontroll samt utvärderat processen för internt arbete med operativa risker. Utvärderingen avslutas under våren 2018 och avrapporteras till styrelsen.

5.3 Tredje AP-fonden

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

Sammanfattning

Under 2017 överförde Tredje AP-fonden 7,4 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Netto uppgår fondens ackumulerade överföringar till 33,0 miljarder kronor sedan 2001.

Tredje AP-fonden har bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Under 2017 uppgick fondens avkastning till 28,2 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar 8,8 procent. Den genomsnittliga avkastningen sedan 2001 har uppgått till 6,2 procent, vilket mer än väl överstiger inkomstindex som ökat med 3,0 procent per år under samma period. På hållbarhetsområdet har bl.a. en väsentlighetsanalys och intressentdialoger genomförts under året. Syftet har varit att vidareutveckla hållbarhetsarbetet och tydliggöra kommunikationen kring detta.

Tabell 5.5 Tredje AP-fondens resultat

<i>Miljarder kronor</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Ingående fondkapital	233,0	258,5	288,3	303,0	324,4
Överföringar	-6,9	-5,1	-4,9	-6,6	-7,4
Årets resultat	32,4	35,0	19,6	28,0	28,2
Utgående fondkapital	258,5	288,3	303,0	324,5	345,2
Årets förändring, mdkr	25,5	29,8	14,7	21,5	20,8
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	14,2	13,8	6,9	9,5	8,9
Avkastning efter kostnader	14,1	13,7	6,8	9,4	8,8

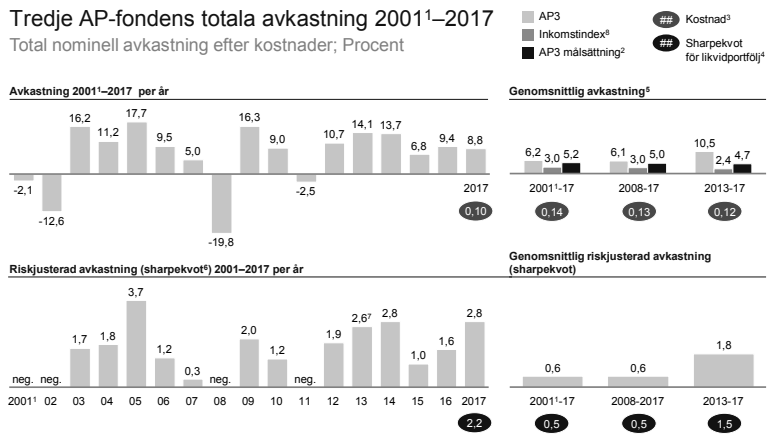
Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

Tredje AP-fondens resultat uppgick till 28,2 miljarder kronor 2017, vilket motsvarar en avkastning på 8,8 procent efter kostnader. Under året överfördes 7,4 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 20,8 miljarder kronor till 345,2 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 6,2 procent per år under perioden 2001–2017, vilket kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period.

Figur 5.7 Tredje AP-fondens totala avkastning



1 1 juli 2001. 2 Målsättning på 4,0 % i real avkastning. Den genomsnittliga årliga inflationen under 2001–15 har varit -1,2 % baserat på inflationstakt mått månadsvis från SCB
 3 Provision- och rörelsekostnad som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)
 4 Likvidportföljen exkluderar investeringar i oroterade aktier, fastigheter, jordbruk, skog, infrastruktur, konvertibler, divergerande strategier samt makro
 5 Nominell avkastning sedan fondens start (2001–2017), senaste tio åren (2008–2017) samt senaste fem åren (2013–2017)
 6 Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt oterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldväxel för 2001–10,
 7 2-årig svensk statsobligation för 2011–13, 1-årsnot för svenska staten-kurvan (YCGT021) för 2014–16 samt antagande om 250 handelsdagar
 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 2017 avkastade Tredje AP-fondens portfölj 8,9 procent före kostnader. Tredje AP-fonden redovisar avkastningen per riskklass (före kostnader). De olika riskklasserna bidrog till den totala avkastningen enligt följande: aktier 7,8 procentenheter, valuta -1,0 procentenheter, inflation 2,3 procentenheter, räntor -0,1 procentenheter, krediter -0,2 procentenheter och absolutavkastande strategier 0,1 procentenheter. Riskklassen valuta består av fondens exponering för förändringar i valutakurser mot svenska kronor. Exponeringarna härrör från de investeringar i utländska tillgångar som inte säkrats till svenska kronor samt från direkta valutapositioner. Valutapositioner tas både i syfte att öka avkastningen och minska risken i totalportföljen. Till riskklassen Inflation hör investeringar i skog, fastigheter och realobligationer.

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 2001–2017, 0,6 under tioårsperioden 2008–2017, 1,8 under femårsperioden 2013–2017 samt 2,8 under 2017. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning fonden genererat i förhållande till den risk som tagits under tidsperioden. En hög sharpekvot är eftersträvänsvärt.

Aktiv förvaltning

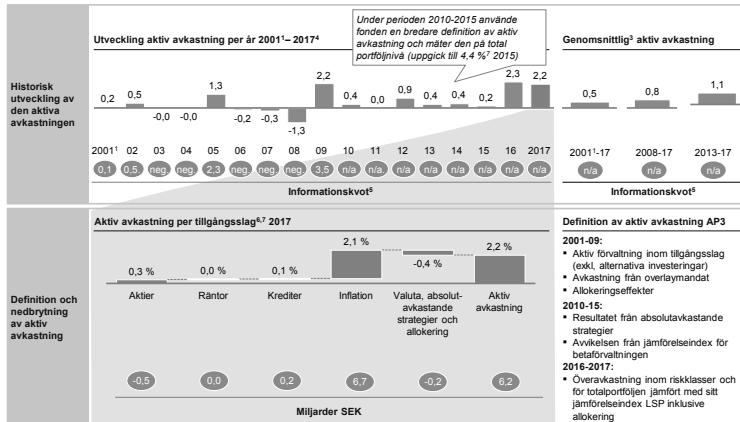
Tredje AP-fonden har under åren utvecklat sin förvaltningsmodell och har till följd av det även ändrat sin definition av aktiv förvaltning. I syfte att underlätta en jämförelse mellan fondens nuvarande och tidigare definitioner har dessa justerats i McKinseys rapport. Det innebär exempelvis att definitionen från 2016 ändrats så att den tar hänsyn till riskskillnader mellan fonden och den långsiktiga statistiska portföljen (LSP) som utgör jämförelsemåttet för den aktiva förvaltningen.

Med hänsyn till ovanstående förutsättningar har Tredje AP-fondens aktiva årliga avkastning i genomsnitt varit 0,5 procent av likvidportföljen under 2001–2017 och 1,1 procent under 2013–2017. Under 2017 uppgick den aktiva avkastningen till 2,2 procent. En bakomliggande orsak till resultatet var riskklassen inflation som bidrog med 2,1 procentenheter.

Figur 5.8 Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001–2017

Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001–2017

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



1 Juli 2001; 2 Beräknas mot likvidportföljen som bas; 3 Genomsnitt (aritmiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen; 4 För 2010-2015 definieras procentuell årlig aktiv avkastning som den aktiva avkastningen (översälad som summans av den dagliga avkastningen) i förhållande till medel av ingående och utgående balans; 5 Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk och visar hur mycket överavkastning som den aktiva förvaltningen gett; 6 Årsavkastning baserad på daglig avkastning och antagande om 260 handelsdagar; 7 Beräknas genom överavkastningen från jämförelseindex för varje tillgångslag; 7 Den aktiva avkastningen mätts genom att jämföra fondens totalavkastning med avkastningen från ett tillgångsindex, en långsiktig statisk portfölj (LSP), som på sikt ska avkastat 4,0 % realt.

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 pensions-systemet på lång sikt och 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 10,5 procent under den senaste femårsperioden (2013–2017), 6,1 procent under tioårsperioden (2008–2017) och 6,2 procent under perioden 2001–2017. Av figur 5.7 framgår också 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 och tidsdiversifiering är ledord som implementeras genom dynamisk allokering. Syftet med modellen är att öka sannolikheten för att uppnå fondens övergripande målsättning genom att minska risken för stora negativa utfall. Allokeringen inkluderar både lång- och medelfristiga beslut. Fokus ligger på totalportföljens avkastning och risk. Tredje AP-fonden delar in alloke-

ringen i riskklasser i stället för tillgångsslag där 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 verkställande direktör mandat att implementera och förvalta portföljens risk inom de beslutade exponeringsintervallen. Implementeringen sker främst genom fondens betaportfölj och alternativa investeringar.

Portföljen

Tredje AP-fondens portfölj baserat på tillgångsslag bestod vid 2017 års slut av 45 procent aktier, 30 procent räntebärande tillgångar och 26 procent alternativa tillgångar. Motsvarande fördelning utifrån riskklasser är 47 procent aktier, 19 procent räntor, 5 procent krediter, 23 procent inflation och 6 procent absolutavkastande strategier. Årets förändringar följer i huvudsak trenden från de senaste åren.

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 upparbetade resultat från valutaexponering, indexlänkade tillgångar, konvertibler, divergerande- och makrostrategier; 5 Inflation utgörs av reariäntebibliationer 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 Tillgångsallokeringen för 2010-2017 är inkluderad då en exakt konvertering av riskklasser till tillgångsslag ej kan göras; 8 Alternativa investeringar (20,1 %) består av fastigheter och skog (12,6 %), private equity och infrastruktur (6,9 %) samt nya strategier (0,6 %) som i sin tur består av Life Science, Hedge, ILS, Volatilitet och Riskpremiestrategier och övrig exponering; 9 Allokering till aktier 1 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

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

Kostnader

Tredje AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2017 till 195 miljoner kronor. Under de senaste fem åren har de interna kostnaderna totalt ökat med 12 procent, främst som en följd av att en allt större andel av fondkapitalet förvaltats internt. Från 2013 till 2017 har den interna förvaltningen ökat från 65 procent till 75 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 233 miljarder kronor vid ingången av

2013 till 345 miljarder vid utgången av 2017. Det innebär en ökning av det internt förvaltade kapitalet med drygt 70 procent.

Marknadsinformationstjänster utgör en växande del av administrationskostnaderna, dels som en följd av ökade regleringar och rapporteringskrav på finansmarknaden och 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. Rörelsekostnaderna för 2017 påverkas också av engångskostnader i samband med flytt till mindre lokaler för att hålla nere lokalkostnaderna på sikt. Dessa engångskostnader utgörs främst av lokalkostnader och av IT-kostnader. Sett i relation till fondkapitalet har rörelsekostnaderna minskat från 0,07 procent 2013 till 0,06 procent 2017.

De externa förvaltningskostnaderna har minskat med 2 procent under de fem senaste åren och med 16 procent sedan föregående år. Främsta anledningen till detta är att den externa förvaltningens andel minskat och att förvaltningens inriktning 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. depåttjänster och hantering av säkerheter. I förhållande till totalt fondkapital uppgick de externa förvaltningskostnaderna till 0,05 procent för 2017. Under de föregående fyra åren låg den siffran på 0,06 procent.

De totala kostnaderna, dvs. externa och interna förvaltningskostnader, har ökat med 5 procent under de senaste fem åren samtidigt som fondkapitalet ökat med 48 procent. Sett som andel av förvaltat kapital innebär detta en minskning från 0,13 procent till 0,10 procent.

Tabell 5.6 Tredje AP-fondens kostnader och antal anställda

<i>Miljoner kronor</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Interna kostnader	174	178	192	186	195
Personalkostnader	110	120	115	121	123
Lokalkostnader	10	10	10	11	13
Köpta tjänster	11	11	21	11	11
Informations- och datakostnader	36	30	39	36	43
Övrigt	7	7	7	7	6
Externa förvaltningskostnader ¹⁷	155	162	171	180	152
Summa	329	340	363	366	347
Förvaltningskostnadsandel %	0,13	0,12	0,12	0,12	0,10
Antal anställda ¹⁸	53	57	51	57	57
Andel kvinnor %	32	35	33	37	37

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 CEM:s kostnadsbenchmarking sedan många år för att utvärdera sin kostnadseffektivitet. Undersökningen visar att Tredje AP-fonden, vid den senaste tillgängliga analysen 2016, hade 31 procent lägre kostnader än snittet för jämförelsegruppen som 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. Tredje AP-fonden är en aktiv ägare och koncentrerar ägarstyrningsarbetet till Sverige eftersom fonden har störst möjlighet att påverka där ägandet är störst. Fonden deltar i nomineringskommittéer, röstar aktivt och engagerar sig i de flesta större ägarstyrningsfrågor. I det internationella ägarstyrningsarbetet samverkar AP-fonderna via Etikrådet och med andra stora kapitalförvaltare för att öka påtryckningskraften. Som en del i fondens klimatstrategi försöker fonden aktivt påverka bolagen att utveckla en egen klimatstrategi – att de ska mäta sitt koldioxidavtryck och att de ska anpassa och utveckla sin verksamhet för att minska sin klimatpåverkan. Tredje AP-fonden fokuserar på 100 av världens ”smutsigaste” bolag, dvs. bolag med stor exponering

¹⁷ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

¹⁸ Vid årets slut.

mot koldioxid. Under 2017 utökades engagemanget till fler bolag och till att omfatta fler hållbarhetsfrågor som jämnare könsfördelning i bolagsstyrelser.

Hållbarhet utgör såväl risker som möjligheter och hållbarhetsanalys är väl integrerad i den löpande förvaltningsverksamheten. Tredje AP-fondens övergripande hållbarhetsstrategi är både proaktiv och reaktiv och består av tre delar: Riskdiversifiering (via portföljdiversifiering och avser ekonomisk risk), Riskbegränsning (via ägarstyrning och engagemang i fondens egen regi och via Etikrådet) och Riskeliminering (via uteslutning). Hållbarhetsstrategin anpassas efter tillgångsslag, förvaltningsstrategi och mandat samt storlek på ägande och exponering. Tredje AP-fonden har formaliserade processer såsom kvantitativ och kvalitativ analys respektive positiv och negativ screening.

Tredje AP-fonden beslutade 2014 att höja ambitionsnivån för fondens hållbarhetsarbete genom att sätta konkreta mål för perioden fram till och med utgången av 2018. Fokus ligger på klimatbelastningen och målen är satta för att sänka koldioxidavtrycket i portföljen, att öka investeringarna inom hållbarhetsområdet och att driva ännu mer klimatsmarta fastighetsbolag. Ambitionsnivån är hög och har varit ett effektivt sätt att driva frågorna framåt.

Risk- och kontrollverksamhet

Tredje AP-fondens risk- och kontrollverksamhet består av gruppen riskkontroll och avkastningsanalys samt compliance officer. Riskkontroll och avkastningsanalys är oberoende i förhållande till kapitalförvaltningen. Gruppen, som bestod av sju medarbetare vid slutet av 2017, ansvarar för riskkontroll, limitkontroll, avkastningsanalys, värdering och fondens affärssystem. Chefen för riskkontroll och avkastningsanalys rapporterar till fondens risk- och administrationschef. Risk- och administrationschefen utgör informationskanal för riskrapportering till ledningen och styrelsen. Fonden har även en riskkommitté (RMC) som sammanträder en gång per månad. RMC behandlar motparter, nya investeringar, instrument, mandat, incidenter, exponeringar, operativ riskanalys och bereder riskfrågor för revisionsutskottet och styrelsen. I RMC ingår verkställande direktör, risk- och administrationschef, chef riskkontroll, compliance officer, investeringschef samt cheferna inom kapitalförvaltningen. Riskfunktionen har även genom risk- och administrationschefen en bevakningsfunktion i fondens allokeringsskommitté. Compliance officer är en oberoende funktion som rapporterar till verkställande direktör och även till styrelsen vid behov. Som nämnts ovan kan även risk- och administrationschefen rapportera direkt 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 även genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering samt aktivt arbetat med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Fjärde AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2017 överförde Fjärde AP-fonden 7,4 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Netto uppgår fondens ackumulerade överföringar till 33,0 miljarder kronor sedan 2001.

Fjärde AP-fonden har bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Under 2017 uppgick fondens avkastning till 30,1 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar 9,1 procent. Den genomsnittliga avkastningen sedan 2001 har uppgått till 6,5 procent, vilket mer än väl överstiger inkomstindex som ökat med 3,0 procent per år under samma period. På hållbarhetsområdet har fonden varit en pionjär inom lågkoldioxidstrategier sedan 2012. I syfte att sänka klimatriskerna i tillgångarna var fonden även en av grundarna till Portfolio Decarbonization Coalition (PDC).

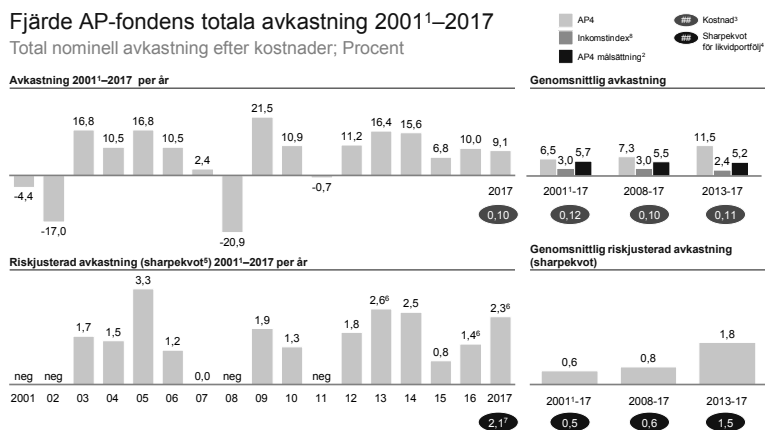
Tabell 5.7 Fjärde AP-fondens resultat

<i>Miljarder kronor</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Ingående fondkapital	229,6	259,7	294,9	310,0	333,9
Överföringar	-6,9	-5,1	-4,9	-6,6	-7,4
Årets resultat	37,0	40,2	20,1	30,5	30,1
Utgående fondkapital	259,7	294,9	310,0	333,9	356,6
Årets förändring	30,1	35,2	15,1	23,9	22,7
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	16,5	15,8	6,9	10,1	9,2
Avkastning efter kostnader	16,4	15,7	6,8	10,0	9,1

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar

Fondkapital och resultat

Fjärde AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 30,1 miljarder kronor 2017, vilket motsvarar en avkastning på 9,1 procent. Under året överfördes 7,4 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 22,7 miljarder kronor till 356,6 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 6,5 procent per år under perioden 2001–2017, vilket kan jämföras med inkomstindex som i genomsnitt ökat med 3,0 procent per år under samma period.



1 1 juli 2001
 2 Fjärde AP-fondens genomsnittliga målsättning är 4,5 % real avkastning över en 10-årsperiod. Den genomsnittliga årliga inflationen under 2001-17 har varit -1,1 % baserat på inflationstakt mått månadsvis från SCB
 3 Provisions- och rörelsekostnader som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)
 4 Likvidportföljen omfattar placeringstillgångar exkl. investeringar i alternativa tillgångar, inkl. 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 skutövaxel för 2001-10, 2-årig svensk statsobligation för 2011-13, 1-årsnot på svenska statens-kursen (YGOT0021) för 2014-17 samt antagande om 260 handelsdagar
 6 Avviker från av fonden redovisad sharpekvot (2,8 för 2013, 1,5 för 2016 samt 2,5 för 2017) drivet av skillnader mellan beräkning över kalenderår respektive 260 handelsdagar
 7 Avviker från av fonden redovisad sharpekvot om 2,0 för likvidportföljen
 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)

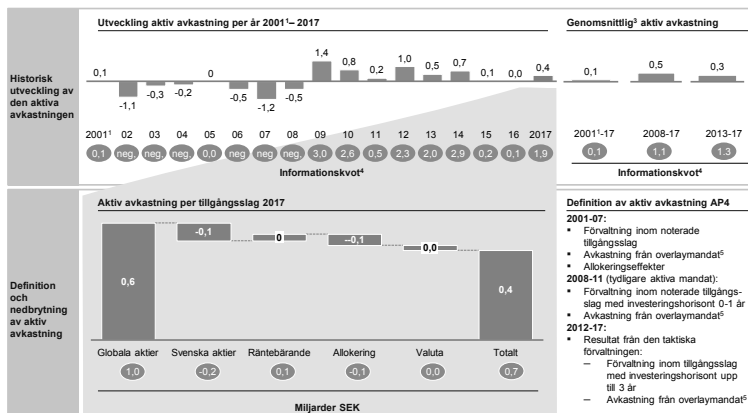
Fondens totala avkastning uppgick till 9,2 procent före kostnader under 2017. Störst bidrag till avkastningen gav aktier med 8,9 procentenheter (varav globala aktier 7,3 och svenska aktier 1,6), valuta -1,1 procentenheter, fastigheter 1,4 procentenheter och räntebärande tillgångar 0,0 procentenheter. 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 2001–2017, 0,8 under tioårsperioden 2008–2017, 1,8 under femårsperioden 2013–2017 samt 2,3 under 2017. Sharpekvoten anger hur mycket avkastning fonden genererar i förhållande till den risk som tagits under tidsperioden. En hög sharpekvot är eftersträvarvärt.

Aktiv förvaltning

Fjärde AP-fonden har sedan 2001 ändrat definitionen av vad som ingår i den aktiva avkastningen flera gånger. 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. Sedan 2012 gäller en definition som utgår från den taktiska förvaltningen och inkluderar förvaltning inom tillgångsslag med en investeringshorisont på 0–3 år samt avkastning från overlaymandat.

Givet ovanstående förutsättningar har Fjärde AP-fondens aktiva årliga avkastning före kostnader varit 0,1 procent av likvidportföljen 2001–2017 och 0,3 procent 2013–2017. Under 2017 var den aktiva avkastningen 0,4 procent, vilket kan härledas till globala aktier som bidrog positivt med 0,6 procentenheter och svenska aktier som bidrog negativt med -0,1 procentenheter.

Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001–2017

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²

1 1 juli 2001

2 Beräknas mot noterade tillgångar som bas 2001-11. Från och med 2012 beräknas den aktiva avkastningen mot den taktiska portföljen som bas

3 Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den dagliga aktiva avkastningen

4 Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk och visar hur mycket överavkastning som den aktiva förvaltningen gett. Annualiserad

5 Uppgå av aktiv valutförvaltning samt taktisk allokering

6 Uppgå av aktiv valutförvaltning samt taktisk allokering

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 4,5 procent reallt per år i genomsnitt. Målet är satt utifrån en bedömning av vad som krävs för att nuvarande pensionssystemets tillgångar och skulder ska vara i balans över en fyrtioårsperiod.

Av den högra delen av figur 5.10 framgår att fondens årliga avkastning efter kostnader var 11,5 procent under den senaste femårsperioden (2013–2017), 7,3 procent under tioårsperioden (2008–2017) och 6,5 procent under perioden 2001–2017. Detta innebär att Fjärde AP-fonden uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder. Fondens avkastning efter kostnader har varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda perioder.

Fjärde AP-fonden har inför 2018 beslutat att revidera sitt långsiktiga avkastningsmål från reallt 4,5 procent per år i genomsnitt till 4 procent per år. Fonden motiverar beslutet utifrån en förväntan om låg avkastning under den kommande tioårsperioden. Fjärde AP-fonden har även beslutat att komplettera det långsiktiga målet med ett medelsiktigt mål på reallt 3 procent per år i genomsnitt för den kommande tioårsperioden. 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 uppdateras målet kring aktiv avkastning till att uppgå till 1 procentenhet utvärderat över fem år mot den dynamiska normalportföljen.

Investeringsprocess och strategi

Fonden har under 2017 vidareutvecklat 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 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 en förväntan om lägre avkastning framöver gör att fonden inför 2018 har reviderat det långsiktiga målet från 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 samt 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.

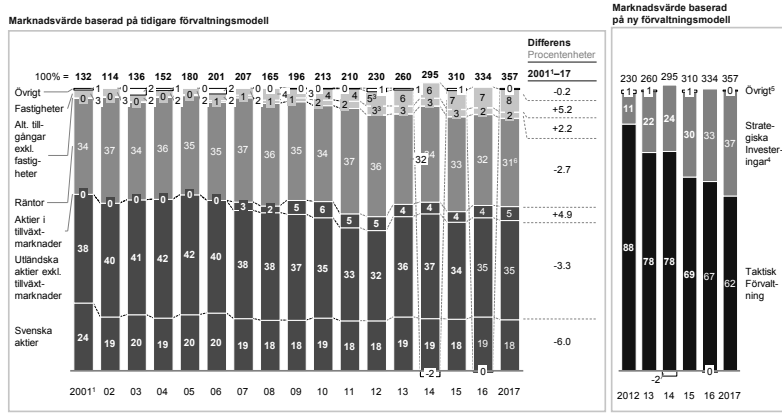
Tillgångsportföljen förvaltas därefter med en helhetssyn där samtliga investeringar beaktas sammantaget. Målet för förvaltningen är en avkastning som överstiger referensportföljen med en procent i genomsnitt per år mätt över en femårsperiod.

Portföljen

Fjärde AP-fondens portfölj bestod vid 2017 års slut av 58 procent aktier, 31 procent räntebärande tillgångar och 10 procent alternativa tillgångar (inklusive fastigheter), vilket i stort är oförändrat jämfört med föregående årsskifte.

Figur 5.12 Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering

Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2017
 % av totala tillgångar Fjärde AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



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 900miljoner klassificerades om från alternativa tillgångar till fastigheter vid årsavslutet 2011/12
⁴ Omfattar fastigheter, svenska strategiska aktier, aktier i tillväxtmarknader, private equity, ESG-investeringar, abudutavkastande strategier, högavkastande räntebärande
⁵ Omfattar bland annat passiv förvaltning ⁶ Skiljer sig från årsredovisningen (32%) då McKinsey enbart inkluderat räntebärande från den taktiska portföljen (dvs. ej inkluderat kassa)
 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 2016 var Fjärde AP-fondens kostnadsnivå 46 procent lägre än för jämförbara internationella pensionsfonder.

Under femårsperioden har kapitalet ökat med i genomsnitt 9,2 procent per år. De interna kostnaderna har ökat med 3,6 procent per år, drivet av ökade it-kostnader samt en utveckling av den interna förvaltningsorganisationen och större krav kring riskkontroll och regelefterlevnad. En effektivisering av administrationen med färre personal, en flytt under 2017 till mindre lokaler med minskade lokalkostnader om 21 procent, ökad andel intern förvaltning, minskat antal kreditvärderingsinstitut samt en översyn av indexkostnader har minskat kostnaderna. Externa förvaltningskostnader har ökat under perioden som ett medvetet strategival för att ytterligare bredda och förbättra portföljens avkastningspotential.

Tabell 5.8 Fjärde AP-fondens kostnader och antal anställda

Skr. 2017/18:130

<i>Miljoner kronor</i>	2013	2014	2015	2016	2017
Interna kostnader	187	195	197	195	214
Personalkostnader	116	125	124	117	130
Lokalkostnader	12	12	12	12	10
Köpta tjänster	11	9	7	11	14
Informations- och datakostnader	40	41	43	46	47
Övrigt	8	8	11	9	13
Externa förvaltningskostnader ¹⁹	90	101	128	132	132
Summa	277	296	325	327	346
Förvaltningskostnadsandel %	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10
Antal anställda ²⁰	55	54	55	54	53
Andel kvinnor %	36	35	38	35	34

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar

Fjärde AP-fonden uppdaterade under 2017 sin organisation. Fyra nya enheter etablerades: strategisk allokering och kvantitativ analys, strategi och hållbarhet, it och risk samt fundamentala aktier. Fonden genomförde även ett antal större förändringar i ledningsgruppen. Bland annat rekryterades en chef för den nya avdelningen strategisk allokering och kvantitativ analys, och rekrytering inleddes för nya chefer inom alternativa investeringar samt för en ny CFO (finanschef). Fortsatt ökad andel intern förvaltning, översyn av systemstöd och informationstjänster, rationalisering av antal ratinginstitut och en pågående översyn av indexkostnader förväntas enligt fonden bidra till ytterligare stärkt kostnads-effektivitet framöver.

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 (PDC).

Under 2017 har fonden utvecklat en ny hållbarhetspolicy med klimat och miljö samt ägarstyrning som fokusområden. Under 2017 fortsatte fonden att minska koldioxidavtrycket och lågkoldioxidstrategier utgjorde 31 procent av den globala aktieportföljen vid slutet av året. Sedan 2013 är fonden även investerare i och aktiv för att utveckla marknaden för gröna obligationer när de möter fondens krav på lönsamhet och hållbarhet. Fonden bedriver utvecklingsarbeten kring definitionen av resurs-

¹⁹ Exklusive prestationsbaserade arvoden.

²⁰ Vid årets slut.

effektivitet utöver koldioxidavtryck, klimatscenarioanalys samt tematiska hållbarhetsinvesteringar.

Fjärde AP-fonden har 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.

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 (31 stycken 2017) med målsättningen bästa möjliga styrelse för respektive bolag samt med fokus på ökad mångfald och fler kvinnor i styrelserna. I de valberedningar med stämma under 2017 där Fjärde AP-fonden deltog var 52 procent av de nyvalda ledamöterna kvinnor. Ägaransvaret utövades genom att rösta på 73 svenska och 896 utländska bolagsstämmor under 2017. Första–Fjärde AP-fonderna samarbetar inom det gemensamma Etikrådet för att påverka bolag till förbättringar inom bl.a. hållbarhet. Det löpande arbetet omfattar förebyggande och reaktiva dialoger med utländska bolag, ca 200 dialoger 2017, branschprojekt, internationella samarbeten och initiativ.

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 2017 fått positiv uppmärksamhet och flera utmärkelser både i Sverige och internationellt för fondens förvaltnings- och hållbarhetsarbete och för dess rapportering.

Risk- och kontrollverksamhet

Under 2017 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 Fjärde AP-fondens styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker. Regelefterlevnad (s.k. compliance) är separerad från den löpande verksamheten och är direkt underställd fondens vd. Compliancefunktionen 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 till vd. Under 2017 har fonden utvecklat processen för operativa risker med vidare kartläggning av operativa risker inom affärsprocesserna. Ny rapportering till styrelse och dess riskutskott avseende operativa risker och regelefterlevnad har tagits fram under året. Fonden har genomfört upphandling och implementering av systemstöd för uppföljning och rapportering av avkastning och marknadsrisk. En ny process och systemstöd för incidentrapportering implementerades under 2017. Ett första internrevisionsuppdrag har avropats och genomförts där området avsåg fondens it-säkerhet.

Regeringens bedömning: Den strategi som har gällt sedan 2011 förefaller vara välgrundad och har medfört en förbättring för fondens resultat. Fondens arbete med hållbarhetsfrågor ligger i linje med regeringens förväntningar. Sammantaget har Sjätte AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden. Utvärdering av fondens resultat görs under en längre tidsperiod varför diskussionen kring måluppfyllelsen av fondens egna mål bör fortsätta.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Sjätte AP-fonden är en av buffertfonderna, men är till skillnad från de övriga fonderna stängd. Detta innebär att Sjätte AP-fonden inte omfattas av rollen att 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>	2017	2013–2017	2008–2017	1997–2017
Ingående fondkapital	28,1	20,2	19,6	10,4
Överföringar	0	0	0	0
Årets resultat	3,5	-	-	-
Utgående fondkapital	31,6	31,6	31,6	31,6
<i>Procent</i>				
Avkastning efter kostnader	12,3	9,3	4,9	5,4
Avkastningsmål ¹	16,2	18,1	9,7	12,6
Avkastningsmål tidigare def. ²	4,0	4,5	5,4	6,6

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

² Baserat på den målsättning som användes 2003–2011: 4,5 procent plus reporänta. Före 2003 var målet ett börsindex. Under 2017 var reporäntan -0,5procent, under 2013–2017 var reporäntan 0,04procent, under 2008–2017 var reporäntan 0,87procent samt under 1997–2017 var reporäntan 2,11procent

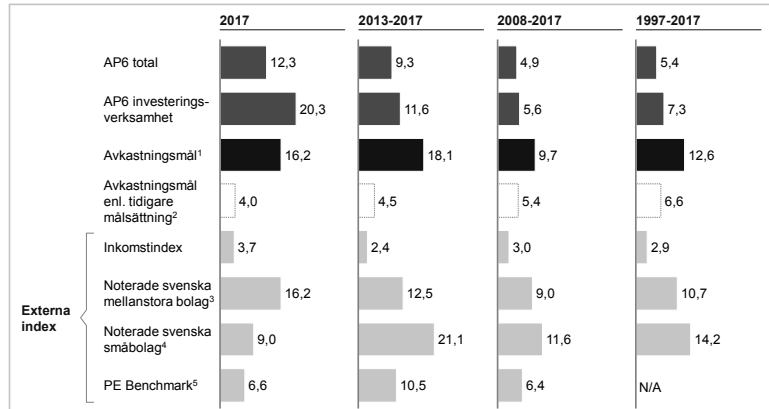
Sjätte AP-fondens arbete med hållbarhet och ägarstyrning hade under 2017 tre olika fokusområden: jämställdhet, mångfald och klimat. Inom ramen för dessa områden har ett antal aktiviteter anordnats. Fonden har även arbetat med analyser och vägledningar och en särskild mall har tagits fram till stöd för analyser av fondmarknadens arbete med hållbarhet. Sjätte AP-fonden har även tagit en aktiv roll i ägarstyrning av de bolag som fonden investerar i.

Sjätte AP-fondens resultat uppgick till 3,5 miljarder kronor 2017 (1,7 miljarder kronor året innan). Detta motsvarar en nominell avkastning på 12,3 procent (6,5 procent året innan). Sedan fonden bildades 1996 har fondkapitalet ökat med 21,2 miljarder kronor, från 10,4 till 31,6 miljarder kronor. Detta motsvarar en total värdetillväxt sedan starten på 194 procent och en årlig genomsnittlig tillväxt på 5,4 procent.

Figur 5.13 Sjätte AP-fondens totala avkastning

Resultat Sjätte AP-fondens totala portfölj

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader; Procent



¹ Nytt avkastningsmål sedan 2012: SIX Nordic 200 Cap GI (gamla SHB Nordic All-Share) + riskpremie om 2,5 % baserat på fondens riskprofil och kassaallokering
² Baserat på den målsättning som användes 2003-11: 4,5 % plus reporänta. Före 2003 var målet ett börsindex. Under 2017 var reporäntan -0,50 %, under 2013-2017 var reporäntan 0,04 % under 2008-2017 var reporäntan 0,87 % samt under 1997-2017 var reporäntan 2,11 %
³ Total avkastning för MSCI Swedish Mid cap (för svenska mellanstora bolag)
⁴ Total avkastning för MSCI Swedish Small cap (för svenska småbolag)
⁵ Total avkastning för Burgess PE Europe All (visar avkastningen för en medianfond 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 OMXS12-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 marknadens, liksom AP-fondens, historik när det gäller avkastning gör det rimligt att förvänta sig en god avkastning framöver. Under 2017 fortsatte det förändringsarbete som påbörjades 2011.

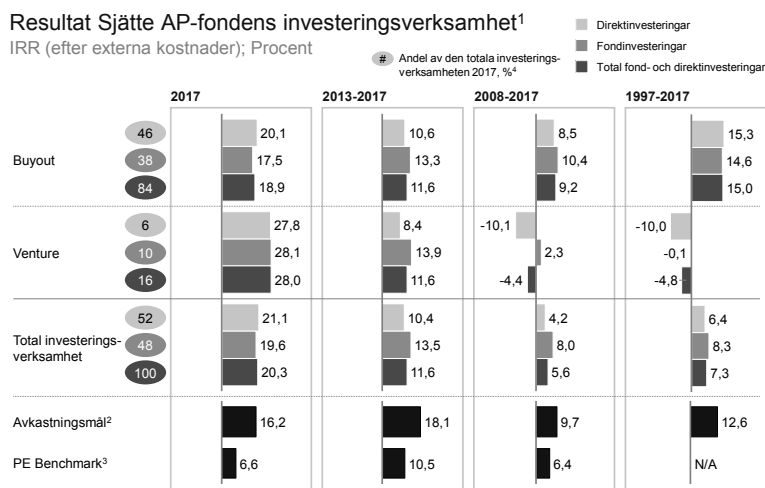
Avkastningen för 2017 uppgick till 12,3 procent. Sjätte AP-fondens avkastningsmål sedan 2011 är att följa genomsnittsavkastningen för ett nordiskt jämförelseindex (SIX Nordic 200 CAP GI), med påslag för en riskpremie för onoterade bolag om 2,5 procent (rullande femårsperiod). Det innebär att fonden inte nått upp till styrelsens avkastningsmål under någon av utvärderingsperioderna (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 2012.

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 till-

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 1997–2017, vilket var 15,3 procent för företagsinvesteringar och 14,6 procent för fondinvesteringar. För tioårsperioden (2008–2017) uppgick avkastningen till 8,5 procent för företagsinvesteringarna och 10,4 procent för fondinvesteringarna. För femårsperioden (2013–2017) var motsvarande siffror 10,6 respektive 13,30 procent och för 2017 var de 20,1 respektive 17,5. Företagsinvesteringar utvecklades mycket starkt under 2017, vilket bidrog till att dessa över perioden sedan fondens start har avkastat något bättre än fondinvesteringar.

Figur 5.14 Sjätte AP-fondens resultat och fondkapital per affärsområde



¹ Från och med 2012 inkluderas endast investeringar i direkt- samt fondinvesteringar (ej noterade småbolag) i investeringsverksamheten. Den historiska analysen utgår från denna definition (noterade småbolag är ej inkluderade)

² Nytt avkastningsmål sedan 2012: SIK Nordic 200 Cap GI (gamla SHB Nordic 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 utfäst kapital om cirka SEK 13,1 miljarder (SEK -12,7 miljarder till Fondinvesteringar samt SEK -0,4 miljarder till Direktinvesteringar)

KÄLLA: Sjätte AP-fonden; McKinsey-analys

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

I affärsområdet venture capital (expansionsbolag) har resultatet varit negativt för i stort sett alla perioder förutom under 2016 och 2017. Under 2017 var det totala resultatet för fond- och direktinvesteringar 28 procent, där direktinvesteringar hade ett resultat på 27,8 procent och fondinvesteringar hade ett resultat på 28,1 procent. Under perioden 2013–2017 var det totala resultatet för fond- och direktinvesteringar 11,6 procent. Avkastningen för fondinvesteringar inom venture capital var 13,9 procent för femårsperioden 2013–2017. Sett under en längre tidsperiod har fondinvesteringar i expansionsbolagen klarat sig generellt bättre än företagsinvesteringar och är svagt positiv för tioårsperioden och svagt negativ sedan start.

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.

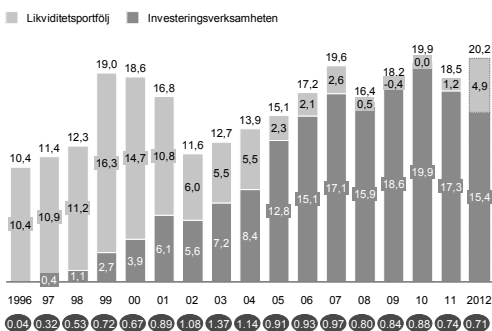
I Sjätte AP-fondens portfölj finns enstaka innehav som är s.k. ”pre revenue-bolag”, dvs. bolagen har ännu inte någon verksamhet som genererar intäkter. Dessa bolag är mycket svåra att värdera och av naturliga skäl används en restriktiv värdering som ofta innebär anskaffningsvärde eller lägre. De private 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 1996–2017

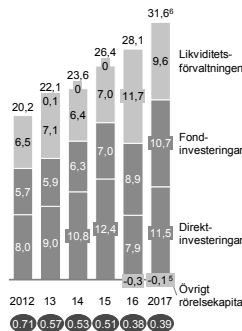
Totala tillgångar Sjätte AP-fonden¹; SEK miljarder

● Totala kostnader som andel av genomsnittligt förvaltat kapital² Procent

Utveckling av fondkapital per år 2001–2012 enligt tidigare definition



Fondkapital 2012–2017 enligt ny definition³



1 AP6 redovisningsprinciper inom tillgångskategori Private Equity: i) värdering görs vid årets utgång som inkluderar kvartal fyra, ii) försiktiga värderingsprinciper av direktinvesteringar i noterade tillgångar samt kostnadsfört samtliga tillgångsfordra kostnader (inklusive förvaltningskostnader) och därmed införsvit dessa i resultatet
 2 Totala kostnader enligt definition i fondens årsredovisning: externa management fees kostnadsförs inom det orealiserade resultatet
 3 Enligt den nya definitionen redovisas fond- och direktinvesteringar separat. Noterade smlbolagsportfölj som en del av likviditetsförvaltningen. Sedan 2014 ingår även hedgejar i investeringsverksamheten vilka tidigare tillhört interbankens Redovisas enligt tidigare definition för jämförbarhet med historisk utveckling
 4 Per december 2017 förvaltades cirka 0,3 SEK miljarder i noterade smlbolagsportfölj samt cirka 9,3 SEK miljarder i räntecertifikat och kassakontot
 5 SEK 0,1 miljarder i rörelsekapital har uppställt på grund av genomförda affärer som ej gått till likvid och därför bokfört som en skuld
 6 Siffror 2017 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 beslutade om en ny investeringsstrategi och ett nytt mål för Sjätte AP-fonden 2011 har fondkapitalet ökat från 18,5 miljarder kronor till 31,6 miljarder kronor. Ökningen motsvarar en årlig nettoavkastning om knappt 10 procent. Enligt styrelsens utvärdering är det goda utfallet ett resultat av den valda strategin. Strategin innebär att investeringar i huvudsak görs i mogna bolag inom Private Equity (PE) och görs genom en kombination av direktinvesteringar och fondinvesteringar. Enligt utvärderingen ska Sjätte AP-fonden fortsätta följa den beslutade strategin.

Under 2017 har Sjätte AP-fonden fortsatt arbetet med att genomföra den nya strategin. Försäljningar under tidigare år har medfört att likviditeten är fortsatt hög. Under 2017 har den interna kontrollen stärkts genom bl.a. en förnyad riskanalys, därtill har arbetet med att integrera hållbarhet i investeringsverksamheten utvecklats och förstärkts. Styrelsens övergripande slutsats är att Sjätte AP-fonden har lyckats väl med att utföra sitt uppdrag under 2017, samt med att leva upp till omgivningens högt ställda förväntningar.

Investeringsverksamheten

Investeringsverksamheten kan delas in i företagsinvesteringar och i fondinvesteringar.

Marknadsvärdet av företagsinvesteringarna 2017 uppgick till 11,5 miljarder kronor och resultatet före interna kostnader uppgick till 1,8 miljarder kronor. I likhet med 2016 stod företaget i mogen fas (buyout) för huvuddelen av marknadsvärdet med 10,1 miljarder kronor och resultatet med 1,5 miljarder kronor. Avkastningen uppgick till 20,1 procent. Av-

kastningen kom av en generell uppgång i portföljen samt genom ett par realiserade försäljningar. För investeringar i tidig fas (venture capital) uppgick marknadsvärdet till 1,3 miljarder kronor och resultatet till 294 miljoner kronor. Avkastningen uppgick till knappt 28 procent och kommer främst av utvecklingen inom Apotea.

Vad gäller fondinvesteringarnas marknadsvärde uppgick de till 10,7 miljarder kronor och resultatet till 1,7 miljarder kronor. Det största segmentet inom fondinvesteringar var buy-out portföljen där marknadsvärderade kapitalet uppgick till 8,5 miljarder kronor och resultatet till 1,2 miljarder kronor. Detta motsvarar en avkastning på knappt 18 procent. Inom venture uppgick det marknadsvärderade kapitalet till 2,2 miljarder kronor och resultatet till 438 miljoner kronor, vilket motsvarar en avkastning drygt 28 procent.

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 tillfredställande 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. Utöver detta har likviditetsförvaltningen också till uppgift att hantera de finansiella risker som kan uppstå inom verksamheten samt vid behov upplåna kapital.

Vid årsskiftet uppgick likviditetsreserven till 9,6 miljarder kronor. Av detta var 0,3 miljarder kronor placerat i Lannebo Microcap. Fonden är dock under avveckling och kvarvarande innehav förväntas vara helt realiserade under 2018. Resultatet för likviditetsförvaltningen uppgick till 107 miljoner kronor varav 133 miljoner kronor kom från småbolagsfonden. De stora realiseringar som gjordes 2016 gav en god avkastning men har medfört att likviditeten de närmaste åren kommer utgöra en betydande andel av fondkapitalet.

Kostnader

Sjätte AP-fondens interna kostnader har under de senaste fem åren sänkts och stabiliserats vilket är en följd av nuvarande strategi och förvaltningsmodell. Flera projekt har genomförts i syfte att sänka kostnaderna. De interna kostnaderna 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 interna kostnader (personal, lokal och it) kommer att vara fortsatt stabila även framöver.

Tabell 5.10 Sjätte AP-fondens kostnader

Miljoner kronor	2013	2014	2015	2016	2017
Interna kostnader	97	98	106	92	86
Personalkostnader	61	64	64	68	64
Lokalkostnader	7	6	5	6	6
Köpta tjänster	10	8	18	4	2
Informations- och datakostnader	5	5	6	4	4
Övrigt	14	15	13	10	10
Externa förvaltningskostnader ²¹	24	22	21	13	31
Summa	121	120	127	105	117

Källa: Sjätte AP-fondens årsredovisningar

Hållbarhet och ägarstyrning

Sjätte AP-fonden genomförde under 2017 en utökad intressentdialog för att få återkoppling kring krav och förväntningar på det genomförda arbetet. Resultatet från intressentdialogen har analyserats i styrelsens hållbarhetsutskott och valda delar har integrerats i fondens rapportering och verksamhetsplan framåt.

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.

Under året genomfördes också den årliga hållbarhetsutvärderingen av riskkapitalfonder. Ökat fokus har lagts på strukturerad återkoppling av utvärderingens resultat, vilket mottagits väl av deltagande riskkapitalfonder. Sjätte AP-fonden har under året även deltagit i ett PRI-projekt för framtagande av en vägledning för uppföljning och rapportering inom riskkapital.

De tidigare fokusområdena, jämställdhet, mångfald och klimat, har även under 2017 varit prioriterade. Utöver integrering i utvärderingen före investering och i uppföljningen under ägarfasen, har specifika projekt genomförts. Under året avslutades deltagandet i integrationsprojektet RAMP i och med att Sjätte AP-fondens praktikant tog examen och därefter fick fast anställning inom finansbranschen. RAMP drivs av Handelshögskolan i Stockholm och syftar till att med utbildning och praktik hjälpa personer som beviljats asyl att komma in på den svenska arbetsmarknaden. Genomförandet av den årliga klimatanalysen av den egna investeringsportföljen, innebär att AP6 fortsätter sitt påverkansarbete med att efterfråga klimattransparens bland onoterade bolag och riskkapitalfonder.

²¹ Exklusive prestationsbaserade arvoden

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. Fondens arbete med hållbarhetsfrågor ligger också i linje med regeringens förväntningar. Sammantaget har Sjunde AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

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 2016 sänktes normalnivån på hävstången från 150 till 135 procent samtidigt som styrelsen beslutade att minska hävstången till 125 procent. Den faktiska hävstångsnivån under 2017 låg på ca 124 procent.

Under 2017 har Sjunde AP-fondens styrelse beslutat om ett absolut-avkastningsmål för förvaltningen av förvalsalternativet AP7 Såfa, vilket ska komplettera det konkurrensmål som gäller sedan tidigare. Detta innebär att Sjunde AP-fondens förvaltning dels ska ge en avkastning som överstiger den genomsnittliga avkastningen för de privata fonder som finns på fondtorget, dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procent enheter per år. Fondens hittillsvarande avkastning överstiger även det nya kompletterande avkastningsmålet om en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år.

Sjunde AP-fondens styrelse beslutade 2016 om vissa ändringar av AP7 Aktiefonds sammansättning. Som ett led i detta beslut har under 2017 följande åtgärder vidtagits: hävstångens normalnivå har reducerats till 135 procent, tidigare beslutade avsteg från hävstångens normalnivå om -10 procentenheter har under året legat fast, andelen aktieinnehav på utvecklingsmarknader i basportföljen har ökat med cirka 5 procentenheter, samtidigt som andelen innehav på utvecklade marknader har minskats i motsvarande grad.

Regeringen anser att det är positivt att Sjunde AP-fonden når sitt mål för avkastning för alla tidsperioder, förutom under 2015 enskilt, särskilt med beaktande av att fondens förvaltning under perioden 2001 fram till maj 2010 styrdes av regler som angav att risken skulle vara lägre än för genomsnittet av de privata fonderna (vilket, allt annat lika, begränsar möjligheterna till högre avkastning). Dock medför kombinationen av hög aktieexponering och strategisk hävstång behov av extra tydlighet vid kommunikation kring fondens förvaltningsmodell.

Regeringen konstaterar vidare att Sjunde AP-fondens aktiva förvaltning 2017, jämfört med valda benchmark, var under de mål som styrelsen har satt för denna förvaltning även om bidraget till resultatet var positivt för både den taktiska allokeringen och för alfaförvaltningen.

Regeringen anser att transparensen i fråga om nyttan av den aktiva förvaltningen fortsatt bör öka särskilt när det gäller eventuella positiva effekter för övrig förvaltning. Dessutom ser regeringen gärna en tydligare redovisning av den aktiva förvaltningen och dess tre delar (taktisk allokering, absolutavkastande alfaförvaltning och förvaltning av onoterade aktier).

Sjunde AP-fonden arbetar med påverkan på hållbarhetsområdet genom olika åtgärder, t.ex. röstning, dialog och svartlistning. Vidare arbetar Sjunde AP-fonden med olika fördjupningsteman. Påverkansarbete sker bland annat inom förnyelsebar kraftgenerering och i vattenintensiva branscher där vattentillgången är knapp. Sjunde AP-fonden har även integrerat Parisavtalet i normverket. Regeringen ser positivt på fondens arbete på dessa områden.

Strategisk förvaltning

Sjunde AP-fonden förvaltade i slutet av 2017 cirka 430,7 miljarder kronor (39 procent av medlen i premiepensionssystemet) för ungefär 3,7 miljoner pensionssparare. Av beloppet uppgick AP7 Aktiefond till 396,2 miljarder kronor AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond till 34,5 miljarder kronor. 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. 2017 uppgår avkastningen i AP7 Såfa till 16,5 procent per år, jämfört med de privata fondernas avkastning om 9,6 procent per år (se tabell 5.6). Avkastningen i det statliga förvalsalternativet var därmed nästan dubbelt så hög jämfört med de privata alternativen under den här perioden. Under 2017 var dock avkastningen om 16,5 procent betydligt högre än snittet för de privata aktörerna på Pensionsmyndighetens fondtorg.

Tabell 5.11 Utveckling för Sjunde AP-fondens nya förvaltningsmodell maj 2012–2017 och 2001–2017 (procent)

Procent	2001–2017 ⁴	2008–2017	Maj 2010–2017 ³	2017
AP7 (PSF och SÅFA) ¹	7,0	8,6	15,0	16,5
Premiepensionsindex ²	4,1	5,3	8,3	9,6

Not 1: Utgörs av PSF (Premissparfonden) januari 2001 – maj 2010 och SÅFA maj 2010 – december 2015.

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 2017.

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 har under året utvecklat sin förvaltningsmodell och i december 2016 presenterade AP7 en ny strategisk portfölj som ska implementeras stegvis fram till år 2020. Som en följd av dessa förändringar har AP7 delvis ändrat sin definition av aktiv förvaltning. I syfte att underlätta jämförelse mellan fondens nuvarande och tidigare definitioner har dock tidigare definitioner behållits i årets rapport från McKinsey. Sjunde AP-fondens produkter är till övervägande del passivt förvaltade, men en mindre del av kapitalet är aktivt förvaltad. Den aktiva

avkastningen för AP7 Aktiefond var negativ 2017 och under perioden 2013 till 2017 med -36 respektive -2 baspunkter, medan den aktiva avkastningen för AP7 Räntefond var positiv för 2017 och negativ 2013–2017 med 1 respektive -1 baspunkter.

Inom ramen för den aktiva förvaltningen av AP7 Aktiefond har Sjunde AP-fonden mål för medelfristig förvaltning (taktisk allokering), absolut-avkastande förvaltning (alfamandat) och onoterade tillgångar (Private Equity).

Med taktisk allokering avses avsteg från den av styrelsen beslutade hävstångsnivån. Den taktiska allokeringen bidrog med minus 386 miljoner kronor till resultatet för 2017, och den årliga genomsnittsavkastningen för perioden 2013–2017 var minus 105 miljoner kronor. Den taktiska allokeringen har en femårig utvärderingshorisont med ett mål om 225 miljoner kronor i genomsnitt i avkastning per år.

För den absolutavkastande alfaförvaltningen är målet att ge en avkastning på 278 miljoner kronor per år. Utfallet för 2017 var ett bidrag om 55 miljoner kronor, och den genomsnittliga avkastningen för perioden maj 2013 till slutet av 2017 var 98 miljoner kronor.

Sjunde AP-fonden har även mål för onoterade aktier att generera en avkastning som överstiger jämförelseindex (MSCI All Country Index) med 2 procentenheter per år över rullande tioårsperioder. De årliga resultaten för förvaltningen av onoterade aktier särredovisas dock inte i Sjunde AP-fondens årsredovisning eller i McKinseys rapport.

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 2017 års slut uppgick det förvaltade kapitalet i AP7 Aktiefond till 396,2 miljarder kronor (314,9 miljarder kronor året innan). Enligt NAV-kursmodellen uppgick avkastningen under 2017 till 17,7 procent (16,5 procent året innan).

Målet för AP7 Aktiefond är att vid den valda risknivån uppnå en långsiktigt hög avkastning som överträffar avkastningen för jämförelseindex. På den grunden har styrelsen valt följande strategi:

- Placera fondens tillgångar globalt i aktier och aktierelaterade finansiella instrument med bred branschmässig spridning (basportföljen).
- Använda hävstång för att öka risken och den förväntade avkastningen.
- Ytterligare öka avkastningsmöjligheterna genom aktiv förvaltning på vissa utvalda marknader (alfakällor och taktiska placeringar).

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.

Hävstångsgraden har tidigare motsvarat normalt runt 150 procent av fondkapitalet, men uppgår sedan 2016 till 135 procent. För att skydda

fondkapitalet kan styrelsen på rekommendation från verkställande direktören reducera storleken från dess normalnivå. Den faktiska hävstångsnivån har under 2017 legat på 124 procent och vid utgången av 2017 motsvarade hävstångsgraden 123,7 procent av fondkapitalet.

Den aktiva förvaltningen består framför allt av taktisk allokering och förvaltning av aktier enligt förvaltningsmodellen ”lång/kort” (s.k. ren alfaförvaltning). Förvaltningen omfattar även valutor där aktiv förvaltning tillämpas. Taktisk allokering innebär främst avsteg från beslutad hävstångsgrad inom intervallet ± 15 procentenheter.

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

	2015	2016	2017
AP7 Aktiefond	6,6	16,5	17,7
Jämförelseindex	6,2	16,5	18,0
Differens	0,4	0,0	-0,3

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning

Totalavkastningen för AP7 Aktiefond var 17,7 procent under 2017, vilket var 0,3 procentenheter lägre jämfört med jämförelseindex (tabell 5.12). Den positiva utvecklingen under 2017 förklaras av uppgången på den globala aktiemarknaden, vilken förstärktes av hävstången och den svenska kronans försvagning.

AP7 Räntefond

Det förvaltade kapitalet i AP7 Räntefond uppgick till 34,6 miljarder kronor vid 2017 års slut (28,1 miljarder kronor året innan). Under 2017 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 2 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 2017 huvudsakligen placerats passivt mot fondens jämförelseindex. Detta innebär att placeringarna vid 2017 års slut i huvudsak utgjordes av svenska statsobligationer och svenska säkerställda obligationer. Den modifierade durationen i portföljen var 2,0 procent vid utgången av 2017, vilket var oförändrat jämfört med året innan.

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

	2015	2016	2017
AP7 Räntefond	0,8	0,6	-0,1
Jämförelseindex	0,9	0,7	-0,1
Differens	-0,1	-0,1	0

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning

Resultat för verksamheten

Under 2016 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 305,2 miljoner kronor (320,8 miljoner kronor året innan). Intäkterna kommer från de avgifter som spararna betalar för att Sjunde AP-fonden förvaltar deras premiepension. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 167,0 miljoner kronor (180,3 miljoner kronor året innan). Resultatet för myndigheten Sjunde AP-fonden blev således 138,2 miljoner kronor (140,5 miljoner kronor året innan). Det balanserade resultatet vid 2016 års slut var 355,3 miljoner kronor (217,1 miljoner kronor året innan).

Kostnader och personal

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick till 0,11 procent respektive 0,04 procent av förvaltat kapital (0,11 respektive 0,04 procent året innan). Detta kan jämföras med att den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de 840 fonder som ingick i premiepensionssystemet vid 2017 års slut var 0,30 procent (1,02 procent före rabatter).

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2017. Fondens bedömning är att avgifterna kommer att kunna fortsätta sänkas, men att detta kommer att ske i en något lägre takt än tidigare.

I Sjunde AP-fonden förekommer ingen rörlig ersättning till anställda. Antalet tillsvidareanställda var under större delen av 2017 tjugosju personer, varav elva kvinnor.

Hållbarhet och ägarstyrning

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

Under 2017 svartlistade Sjunde AP-fonden, som första investerare, bolag direkt baserat på Parisavtalet, för att på det sättet bidra till definitionen av vad oacceptabelt klimatagerande är. Samtidigt inleddes upphandlingen av ett grönt mandat i noterade bolag som bidrar med lösningar på klimatproblem. Under året avslutade fonden också klimattemat som inleddes 2015 och påbörjade ett nytt tema inriktat på företags klimatlobbying, som har stor betydelse för hur framgångsrik implementeringen av Parisavtalet blir.

Sjunde AP-fonden fördjupade engagemanget för Agenda 2030 i allmänhet och SDG 6 (rent vatten och sanitet) i synnerhet inom ramen för SIDA-initiativet SISD (Swedish Investors for Sustainable Development). Tillsammans med en mindre grupp investerare genomfördes en fallstudie för att identifiera investeringshinder i vatteninfrastruktur som sedan presenterades vid ett riksdagsseminarium. Fonden var också med och gjorde ett åtagande för förbättrad vattenhantering inför Havskonferensen i New York som Sverige och Fiji var ordförande för.

Internationellt fick den rättsprocess som AP7 framgångsrikt drev mot Facebook stor uppmärksamhet. Även rapporten "2 degrees of separation – Transition risk for oil and gas in a low carbon world", som utvecklar riskerna kring s.k. strandade tillgångar ur ett framåtblickande perspektiv, väckte intresse. Rapporten togs fram av tankesmedjan Carbon Tracker på uppdrag av AP7, den danska pensionsfonden PKA, brittiska Legal&General, franska FRR, holländska PGGM och PRI.

I slutet av året inleddes också Climate Action 100+, ett femårigt samarbetsprojekt med 256 globala investerare, som syftar till att förmå världens största utsläpps företag att bl.a. redovisa hur de ska sänka utsläppen av växthusgaser. AP7 har engagerat sig som "lead investor" för ett av delprojekten.

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 (första försvarslinjen) äger 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 frågor som rör risker i verksamheten finns en särskild riskhanteringskommitté som består av VD, regelverksansvarig, riskansvarig och chef administration. VD kan utse ytterligare ledamöter bland fondens anställda. I riskhanteringskommittén behandlas frågor kopplade till riskhanteringen och utvecklingen av AP7:s riskramverk samt beredning av riskfrågor för revisionsutskottet och styrelsen.

Som tredje försvarslinje fungerar fondens internrevisorer, vilka rapporterar till Sjunde AP-fondens styrelse. 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 2017 var två personer anställda inom funktionerna risk och regelefterlevnad.

6 Övriga förvaltningsfrågor

6.1 Hållbarhet och ägarstyrning

Regeringens bedömning: Hållbarhet är en väsentlig aspekt av AP-fondernas verksamhet. 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 pensionsystemet.

Under 2017 har AP-fonderna fortsatt att utveckla sitt hållbarhetsarbete. En intressentdialog har genomförts för att identifiera de viktigaste hållbarhetsfrågorna. Flera initiativ har även tagits inom förvaltningen.

Frågorna är viktiga och regeringen ser positivt på det arbete som AP-fonderna och det gemensamma Etikrådet bedriver för att integrera hållbarhet i förvaltningen. Arbetet bör dock intensifieras ytterligare i ljuset av kommande hållbarhetskrav. Tydligare sådana krav i lag är en del av regeringens förslag till ändrade placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonderna.

Skälen för regeringens bedömning: Miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter kommer att ges ökat fokus framöver. För att uppnå en långsiktigt hög avkastning och god riskhantering är det viktigt att AP-fonderna integrerar olika hållbarhetsaspekter i förvaltningen. Detta är även av betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet.

Under året har Första–Fjärde AP-fonderna tillsammans med Etikrådet genomfört intressentdialoger som syftat till att identifiera intressenternas förväntningar och prioriterade frågor när det kommer till AP-fondernas hållbarhetsarbete. Regeringen ser positivt på genomförandet av en sådan dialog som kan bidra till både förbättrat hållbarhetsarbete hos fonderna men också öka förståelsen och förtroendet hos allmänheten.

Under året har fonderna även vidareutvecklat sitt hållbarhetsarbete i förvaltningen genom exempelvis ökade investeringar i gröna obligationer, investeringar i infrastruktur för vattenrening samt aktivt arbete för att minska koldioxidavtrycket i fondernas innehav.

Det är också glädjande att AP-fondernas hållbarhetsarbete i flera fall fått utmärkelser både i Sverige och internationellt. Ett exempel på detta är att Första–Fjärde AP-fonderna tillsammans med några av Europas största pensionsfonder fått en utmärkelse för det gemensamma uttalandet om vikten av att institutionella investerare investerar i lösningar som stödjer FN:s globala mål för hållbar utveckling, UN Sustainable Development Goals (SDG).

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 (NPT), samt att Sverige inom ramen för NPT verkar pådrivande för kärnvapenedrustning. Kommande förslag till ny AP-fonds-lagstiftning tydliggör att

Första–Fjärde AP-fondernas tolkning av en internationell konvention bör avspegla hur Sverige har valt att tillämpa den specifika konventionen.

En annan viktig fråga är efterlevnad av Parisavtalet för att hålla den globala temperaturökningen långt 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 ljuset av kommande hållbarhetskrav i lag för AP-fonderna. Initiativ såsom rapportering enligt TCFD-rekommendationer liksom att avyttra innehav som inte förväntas leva upp till Parisavtalet och istället investera kapitalet i klimatinvesteringar välkomnas därför. Även land- och jordbruksinvesteringar är viktiga att bedöma både utifrån ett klimatperspektiv och ur socialt perspektiv. Detta gäller i synnerhet om investeringen ligger i ett område med större risk för sociala konflikter eller med potentiellt större miljöpåverkan.

Att förvaltningen av buffertkapitalet bedrivs på ett ansvarsfullt och hållbart sätt är en viktig fråga för regeringen. Som en del av förslaget till ändrade placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonderna ingår att fondernas arbete med ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande ska föras in i lag. 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 men med en ökad intensitet.

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.

6.2 Översyn av placeringsreglerna

Sammanfattning: Inom Finansdepartementet pågår ett arbete med att ta fram en lagrådsremiss om ändrade placeringsregler samt en moderniserad styrning av hållbarhetsfrågor i förvaltningen för Första–Fjärde AP-fonderna. Ambitionen är att de nya reglerna ska börja tillämpas 1 januari 2019.

De finansiella marknaderna har utvecklats väsentligt de senaste 15–20 åren och utbudet av investeringsmöjligheter har ökat kraftigt både på grund av den tekniska utvecklingen och förändrade makroekonomiska förutsättningar. Dagens placeringsregler för Första–Fjärde AP-fonderna grundar sig på de regelverk och finansiella modeller som användes i slutet av 1990-talet. Behovet av att se över placeringsreglerna har lyfts fram av McKinsey i dess utvärderingar av AP-fondernas verksamhet de

senaste åren. Genom att effektivisera placeringsreglerna kan AP-fonderna ges bättre förutsättningar för att uppnå målet för förvaltningen.

Under 2017 remitterades promemorian Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna. I promemorian lämnades förslag om ändrade placeringsregler och en moderniserad styrning av hållbarhetsfrågor i förvaltningen. Förslaget innebär emellertid en fortsatt begränsad handlingsfrihet i jämförelse med en övergång till en s.k. aktsamhetsprincip som föreslogs i departementspromemorian Nya regler för AP-fonderna (Ds 2015:34).

Inom Finansdepartementet pågår ett arbete med att ta fram en lagrådsremiss på det remitterade förslaget. Enligt förslag i lagrådsremissen ska de nya reglerna börja tillämpas den 1 januari 2019. Pensionsgruppen har även tagit ställning för att vissa ytterligare ändringar av placeringsreglerna för Första–Fjärde AP-fonderna ska utredas. Det gäller frågorna om 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. Dessa frågor kommer att utredas under hösten 2018. Avsikten är att lagändringarna ska kunna träda i kraft den 1 juli 2019.

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 förra årets skrivelse tydliggjordes processen för prövning av sido-uppdrag för styrelseledamöter. Processen innebär att styrelseledamöten 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 2017 stärkt samarbetet mellan fonderna. Ett ändamålsenligt utformat samarbete bidrar till ökad kostnadseffektivitet utan negativ påverkan på fondernas självständighet och diversifiering av förvaltningsmodellerna.

Skälen för regeringens bedömning: Regeringen har i tidigare års skrivelser påtalat vikten av att AP-fonderna gemensamt fortsätter att utveckla samverkan mellan AP-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. Under 2017 har Etikrådet bl.a. genomfört cirka 200 bolagsdialoger samt förebyggande arbete i form av olika branschprojekt och internationella initiativ. Första–Fjärde AP-fonderna har även arrangerat en gemensam intressentdialog om omvärldens förväntningar och krav på fondernas hållbarhetsarbete. Intressentdialogen genomfördes med, bl.a. representanter från Finansdepartementet och Pensionsgruppen, andra kapitalförvaltare, fondernas leverantörer och medarbetare samt samhällsrepresentanter. Dialogen syftade till att identifiera intressenternas förväntningar och prioriterade frågor när det kommer till AP-fondernas hållbarhetsarbete. Sammanfattningsvis lyftes följande tre frågor fram som särskilt viktiga: indirekt miljöpåverkan, indirekt klimatpåverkan och mänskliga rättigheter.

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

Figur 6.1 AP-fondernas samarbetsgrupper

Samarbetsrådet	AP-fondernas Etikråd	Redovisningsgruppen
Risk och Performancegruppen	Juristgruppen	Personalchefsgruppen
Kommunikations chefsgruppen	Affärskontroll	IT-chefsgruppen

Källa: McKinsey, Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2017

AP-fondernas samarbete har bl.a. resulterat i gemensamma upphandlingar och projekt kring compliancefrågor, datakällor och mätning av koldioxidavtryck. Inom ramen för Juristgruppen diskuterade fonderna bl.a. hur skattefrågor relaterade till utlandsinvesteringar bör hanteras. Samarbetet stöds av fondernas enheter för administrativa frågor, back-office, compliance, HR, it, redovisning samt risk och avkastning. Under 2017 har fonderna ytterligare formaliserat samarbetet genom bildandet av ett samarbetsråd. Samarbetsrådet består av fondernas administrativa chefer eller motsvarande. Rådet rapporterar årligen till fondernas verkställande direktörer. Samverkansrådet har bl.a. resulterat i att fonderna har infört en delad tjänst för diarieföring (Första, Tredje och Fjärde AP-fonden) och att fonderna har genomfört gemensamma upphandlingar av rekryterings- och internrevisionstjänster samt löneadministration. För att tillsammans identifiera nya samarbetsområden arrangerade Första–Fjärde AP-fonderna en samverkansdag för fondernas affärsstödjande enheter (t.ex. Juridik, Redovisning, HR).

Regeringen välkomnar den samverkan som AP-fonderna har haft under 2017 och anser att de bör fortsätta arbetet med att identifiera konstruktiva samverkansmöjligheter och aktivt arbeta med att implementera dem som inte äventyrar konkurrensen AP-fonderna emellan.

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 2017. 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.

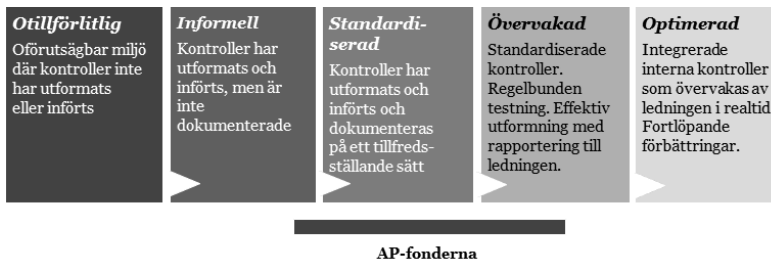
Revisionen har utgått från riskanalysen där väsentliga poster utvärderas utifrån risken för fel i den finansiella rapporteringen. Analysen har resulterat i fokus på följande områden:

- 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 av kontrollmiljön visar att alla AP-fonderna har en hög ambitionsnivå samt kunskap och integritet hos styrelser och ledande befattningshavare. Revisorerna har en femgradig skala med olika nivåer för kontrollmiljö (se figur 6.1). AP-fonderna bedöms ha ökat något under 2017 och fortfarande vara i kategorin standardiserad. Detta sätt att beskriva kontrollmiljön är enligt revisorerna inte något som allt för strikt ska läsas som bra eller dåligt då det beskriver mognadsgraden hos kontrollmiljön.

Figur 6.1 Den interna kontrollen mognadsgrad



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. internrevisions- eller compliancefunktion och att utförda kontroller har rätt design 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 nivån standardiserad.

I föregående skrivelse lämnades ett antal förslag till förbättringar som innebar en förstärkning av den interna kontrollmiljön. Dessa förslag har i hög grad genomförts.

Revisorerna har genomfört en granskning av att AP-fondernas riktlinjer för ersättningar, i enlighet med de av regeringen fastställda Rikt-

Skr. 2017/18:130 linjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Granskningen har inte visat några andra avvikelser från riktlinjerna än de som fanns föregående år. Avvikelseerna avser längre uppsägningstid än vad riktlinjerna anger. Avvikelseerna beskrivs i årsredovisningarna för Första och Andra AP-fonderna och motiveras av att det skulle medföra betydande merkostnader att omförhandla avtalen.

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 regeringssuppdrag.

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. Könstilldelningen ska vara så jämn som möjligt.

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

Svensk kod för bolagsstyrning har en allmän begränsning vid att hälften av stämmevalda styrelseledamöter ska vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen och att frågan ska avgöras efter en samlad

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

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

Regeringens utvärdering

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna

Inledning

AP-fondernas tillgångar utgör statliga medel som i lag har avsatts till sådan särskild förvaltning som anges i 9 kap. 8 § regeringsformen. AP-fondernas styrelser, som utses av regeringen, ansvarar för AP-fondernas förvaltning. Rollen som förvaltare av statliga pensionsmedel medför krav på att AP-fonderna 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 ersättningsvillkorens stora betydelse för allmänhetens förtroende anser regeringen att särskilda riktlinjer bör gälla för AP-fondernas styrelsearbete i frågor som rör anställnings- och ersättningsvillkor.

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

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

Skr. 2017/18:130
Bilaga 1

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

Tillämpningsområde

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

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

Styrelsens ansvarsområde

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

Av styrelsens riktlinjer ska bl.a. framgå

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

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

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

Ersättningsprinciper

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

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

Pensionsförmåner ska vara avgiftsbestämda, såvida de inte följer tillämplig kollektiv pensionsplan, och avgiften bör inte överstiga 30 procent av den fasta lönen. I de fall AP-fonden avtalar om en förmånsbestämd pensionsförmån, ska den således följa tillämplig kollektiv pensionsplan. Eventuella utökningar av den kollektiva pensionsplanen på lönedelar överstigande de inkomstnivåer som täcks av planen ska vara avgiftsbestämda. AP-fondens kostnad för pension ska bäras under den anställdes aktiva tid. Inga pensionspremier för ytterligare pensionskostnader ska betalas av AP-fonden efter att den 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 aktieföretag. Reglerna för detta återfinns huvudsakligen i aktieföretagslagen (2005:551) och i årsredovisningslagen (1995:1554). Dessutom ska ersättningen för varje enskild ledande befattningshavare särredovisas med avseende på fast lön, förmåner och avgångsvederlag.

Styrelsen ska i årsredovisningen redovisa om tidigare beslutade riktlinjer har följts eller inte och skälen för eventuell avvikelse. Vidare ska AP-fondernas revisorer till revisionsberättelsen föga 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.

Skr. 2017/18:130
Bilaga 1

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

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

Skr. 2017/18:130

Bilaga 2

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.

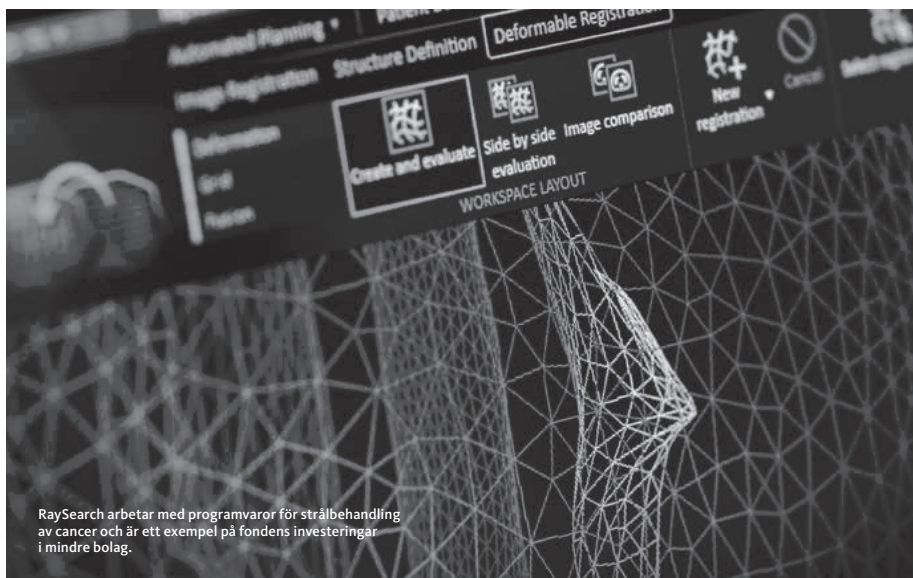
Sjätte AP-fonden

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

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

Sjunde AP-fonden

Sjunde AP-fonden lyder under samma regelverk som gäller för Första–Fjärde AP-fonderna, lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), som i vissa delar för Sjunde AP-fondens del hänvisar till lagen (2004:46) om värdepappersfonder. En skillnad mot värdepappersfonder är emellertid att Sjunde AP-fonden är förhindrad att förvärva mer än fem procent av röstetalet i ett svenskt eller utländskt aktiebolag och är i normalfallet förhindrad att rösta för aktierna i svenska aktiebolag. 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 2017 innebär att Första AP-fondens avkastning överträffar det långsiktiga målet om en årlig real avkastning på 4,0 procent efter kostnader över rullande tioårsperioder.

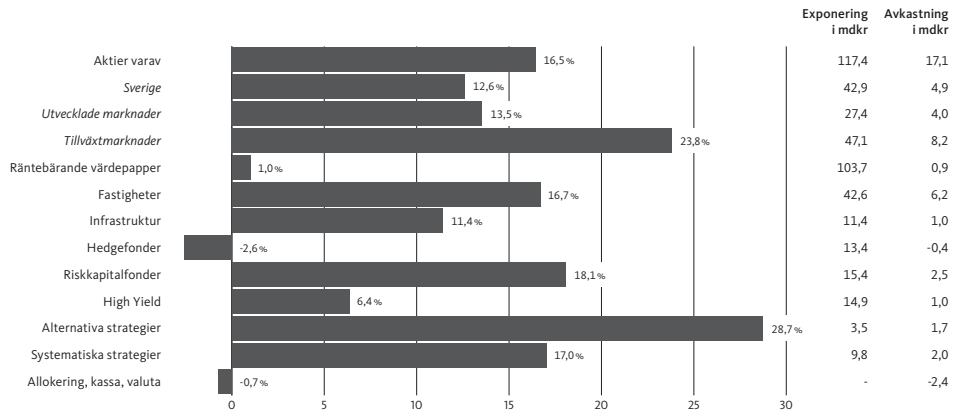
- Resultatet för 2017 uppgick till 29 349 mkr (26 965) efter kostnader. Det motsvarar en avkastning på 9,6 procent (9,3).
- I reala termer var avkastningen 7,8 procent (7,6) under 2017.
- Den genomsnittliga årliga reala avkastningen efter kostnader den senaste tioårsperioden uppgick till 5,0 procent, vilket överstiger målet om 4,0 procent.
- Förvaltningen genererade en överavkastning på 3,5 mdkr (4,2) utöver fondens strategiska benchmark (se sid 9 respektive sid 28). Största bidragen i absoluta kronor kom från aktier samt fastigheter.
- Första AP-fondens totala portföljvärde uppgick till 333 miljarder kronor per den 31 december 2017.
- Sedan 2009 har Första AP-fonden betalat ut 4,4 mdkr, varav 7,4 mdkr under 2017, för att täcka avgiftsunderskottet i inkomstpensionssystemet.
- Fondens förvaltningskostnader sjönk till 445 mkr (458), vilket motsvarar 0,14 procent (0,15) av genomsnittligt förvaltad kapital.
- Under tioårsperioden 2008–2017 överträffade fondens avkastning inkomstindex med 3,0 procent i genomsnitt per år.
- Under 2017 utökade Första AP-fonden sina investeringar på tillväxtmarknader samt minskade exponeringen i dollar till förmån för svenska kronor.
- Under året var Första AP-fonden också särskilt aktiva inom fastighetsområdet med en rad direktinvesteringar t ex:
 - utökad innehav av butiksfastigheter i Secore Fastigheter
 - fortsatt expansion i fastighetsbolaget Willhem
 - ett nytt joint venture med Elo med fokus på finska kommersiella fastigheter

Femårsöversikt i sammandrag	2017	2016	2015	2014	2013
Avkastning före kostnader, %	9,7	9,5	4,1	14,8	11,3
Förvaltningskostnadsandel, %	0,14	0,15	0,17	0,17	0,14
Avkastning efter kostnader, %	9,6	9,3	4,0	14,6	11,2
Resultat efter kostnader, mdkr	29,3	27,0	11,3	36,4	25,7
Nettoflöden, mdkr	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9
Fondkapital vid årets slut, mdkr	332,5	310,5	290,2	283,8	252,5
Exponering, %					
Aktier	37,9	34,1	34,7	48,9	49,2
varav svenska aktier	12,9	12,3	12,3	11,6	12,0
Räntebärande värdepapper ⁽¹⁾	31,7	29,8	30,2	30,9	31,2
varav räntebärande inom övriga tillgångar	0,5	2,5	2,3	3,3	1,5
Fastigheter	12,8	12,6	11,5	8,8	8,8
Infrastruktur	3,4	3,0	2,9		
Hedgefonder	4,0	5,0	4,8	5,9	4,9
Riskkapitalfonder	4,6	4,7	5,0	4,4	3,3
High Yield	4,5	4,5	2,9		
Alternativa strategier	1,0	5,0	4,4	5,6	4,8
Systematiska strategier	3,0	4,5	5,2		
Särskilda investeringar ⁽²⁾		0,5	0,7		
Valuta	25,3	22,1	31,3	35,1	29,2
Andel extern förvaltning, %	32,5	31,8	31,0	34,6	37,1

⁽¹⁾Säkra obligationer (räntebärande inkl kassamedel på konto = 32,54% för 2017)

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

Avkastning per tillgångsslag 2017



Resultaträkning

Mkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	186	504
Erhållna utdelningar		4 897	6 086
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	16 632	5 762
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	7 457	6 900
Nettoresultat räntebärande tillgångar		278	2 347
Nettoresultat, derivatinstrument		2 830	-979
Nettoresultat, valutakursförändringar		-2 486	6 803
Provisionskostnader	4	-236	-271
Summa Rörelsens intäkter		29 558	27 152
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-131	-118
Övriga förvaltningskostnader	6	-78	-69
Summa rörelsens kostnader		-209	-187
Resultat		29 349	26 965

Balansräkning

Mkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, Noterade	7	138 328	126 433
Aktier och andelar, Onoterade	8	71 568	76 440
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	114 226	96 438
Derivat	10	2 753	2 960
Kassa och bankmedel		5 085	5 222
Övriga tillgångar	11	989	4 455
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	912	868
Summa tillgångar		333 861	312 816
Skulder			
Derivat	10	645	478
Övriga skulder	13	666	1 762
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	41	41
Summa skulder		1 352	2 281
Fondkapital			
	15		
Ingående fondkapital		310 535	290 207
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-7 375	-6 637
Årets resultat		29 349	26 965
Summa fondkapital		332 509	310 535
Summa fondkapital och skulder		333 861	312 816
Poster inom linjen	16	33 433	36 502

Noter

Första AP-fonden, organisationsnummer 802005-7538, med säte i Stockholm, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionsystemet. Årsredovisning för räkenskapsåret 2017 har godkänts av styrelsen den 22 februari 2018. 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 sammanfattas nedan.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under 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. 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.

Affärdsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att 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 aktier i 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.

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. 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 (MSCI, SIX, Russell), oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade

priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under nettoresultat noterade aktier.

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 fondens valda indexleverantör (Barclays, SHB). Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt 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 räntjusteringstillfälle och ingår i redovisat ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under nettoresultatet för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat, derivatinstrument. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktioner, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuldet. Det sålda värde-

pappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avstaledelet och terminsledelet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållna ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt 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 erhållna kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, 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 förvärvat programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Skatter

Första AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder 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.

Not 1 Räntenetto

Mkr	2017	2016
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	1 930	1 939
Derivat	581	194
Övriga ränteintäkter	43	44
Summa ränteintäkter	2 554	2 177
Räntekostnader		
Derivat	-2 336	-1 660
Övriga räntekostnader	-32	-13
Summa räntekostnader	-2 368	-1 673
Summa räntenetto	186	504

Not 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2017	2016
Nettoresultat	16 704	5 838
Avgår courtage	-72	-76
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	16 632	5 762

Not 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2017	2016
Realisationsresultat	3 084	4 832
Orealiserade värdeändringar	4 373	2 068
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	7 457	6 900

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 management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader.

Under året har totalt 164 (192) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 87 (79) mkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har o (89) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 87 mkr.

Not 4 Provisionskostnader

Mkr	2017	2016
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-140	-142
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-77	-113
Övriga provisionskostnader, inkl depåbankskostnader	-19	-16
Provisionskostnader	-236	-271

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade kostnader. Dessa har under året uppgått till 65 mkr (37 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.

Not 5 Personal

	2017			2016		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	61	38	23	59	38	21
Antal anställda vid årets utgång ⁽¹⁾	61	38	23	61	39	22
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	8	3	5	8	3	5

⁽¹⁾ Vid utgången av år 2017 var o(2) personer projektanställda.

Personalkostnader, 2017, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Varav löneväxling ⁽²⁾	Sociala kostnader ⁽³⁾	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 Ågarstyrning	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

Personalkostnader, 2016, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ⁽³⁾	Summa
Styrelsens ordförande	113			36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	503			158	661
VD	3 501	1 800	630	1 537	6 838
Ledningsgrupp exkl VD					
Chef Kapitalförvaltning	2 883	470		1 020	4 373
Chef Ågaransvar	1 621	679	13	674	2 974
Chef Kommunikation 1608–1612	542	137	5	203	882
Chef Affärsstöd 1601–1605	643	174		244	1 061
Chef Affärsstöd 1606–1612	664	466		322	1 452
Chef Middle Office och Risk 1606–1612	781	188		291	1 260
Chef Juridik och Compliance 1611–1612	138	29		50	217
Chef HR	1 344	723	126	598	2 665
Övriga anställda	52 668	19 131	3 142	21 112	92 911
Summa	65 401	23 797	3 916	26 245	115 443
Övriga personalkostnader					2 906
Summa personalkostnader					118 349

⁽¹⁾ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

⁽²⁾ Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla mot pension. Under 2017 var det totala löneväxlingsbeloppet 3 149 tkr.

Skr. 2017/18:130

Bilaga 3

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 2017.

Löner och övriga förmåner

Styrelsearvodena fastställs av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvode och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning i ersättningsutskottet. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal. Sedan 1 januari 2010 har Första AP-fonden inga rörliga ersättningar. Vid uppsägning från arbetsgivarens sida är uppsägningstiden för VD 18 månader. För ledningsgrupp och övriga anställda är den mellan 2 och 6 månader. Ett 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 nyanställts. Pensionsavtalet är tecknat och överenskommet mellan parterna. Det innebär att fonden har två planer för tjänstepension, BTP1 som är premiebestämd samt BTP2 som är förmånsbestämd.

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

Not 6 Övriga förvaltningskostnader

Tkr	2017	2016
Lokalkostnader	-13 273	-12 262
Köpta tjänster	-24 697	-18 579
Informations- och datakostnader	-34 686	-30 996
Övriga administrativa kostnader	-5 531	-7 409
Övriga förvaltningskostnader	-78 187	-69 246

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

Revisionsuppdrag	-802	-712
------------------	------	------

Not 7 Noterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2017-12-31	2016-12-31
Svenska aktier	42 776	34 565
Utländska aktier	87 116	81 135
Andelar i svenska fonder	-	-
Andelar i utländska fonder	8 436	10 733
Totalt verkligt värde	138 328	126 433

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	30 204 737	4 612
Nordea Bank	40 255 187	3 997
Autoliv INC-Swed Dep Receipt	3 051 751	3 195
Ericsson (LM) B	58 318 943	3 140
Essity B	12 205 690	2 844
Totalt verkligt värde		17 788

Fem största utländska aktieinnehaven	Antal	Verkligt värde
Samsung Electronics	100 393	1 720
Tencent Holdings Ltd	4 024 881	1 711
Taiwan Semiconductor Ltd	17 652 492	1 449
Alibaba Group Holding Ltd	777 459	1 098
Pershing Square Holdings	7 500 000	839
Totalt verkligt värde		6 817

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	2017-12-31	2016-12-31
Svenska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	30 092	25 256
Utländska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	2 465	2 666
Övriga onoterade aktier och andelar	39 011	48 518
Summa	71 568	76 440

Dotter- och intressebolag	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel %	Resultat	Eget kapital	Verkligt värde
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
Aros Bostad IV AB	Stockholm	559032-9503	14 747	29	0,6 ⁽¹⁾	175 ⁽¹⁾	140
Ellevio AB	Stockholm	559005-2444	6 250	12,5	-239 ⁽¹⁾	5 923 ⁽¹⁾	1 181
Secore Fastigheter AB	Stockholm	559018-9451	25 000	50	1,8 ⁽¹⁾	60 ⁽¹⁾	507
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25	10 916 ⁽¹⁾	46 117 ⁽¹⁾	15 218
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	769 880 846	100	1 692 ⁽¹⁾	9 078 ⁽¹⁾	13 046
Totalt							30 092
Utländska aktier och andelar, intresse och dotterbolag							
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	-26 ⁽²⁾	297 ⁽²⁾	230
Chapone S.à.r.l	Luxemburg	B 200297		100	-74 ⁽²⁾	2 083 ⁽²⁾	1 870
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327		38	113 ⁽²⁾	804 ⁽²⁾	222
ASE Holdings III S.à.r.l	Luxemburg	B 207618		32	-0,1 ⁽²⁾	0 ⁽²⁾	44
Agore Kiinteistö KY	Finland	2834365-4		50	-	-	99
Totalt							2 465

⁽¹⁾Avser siffror offentliggjorda per 2016-12-31

⁽²⁾Avser 2016-12-31 omräknat till valutakurs 2016-12-31

Fem största innehav onoterade aktier och andelar	Säte	Andel %	Anskaffningsvärde
LGT, First Hedge Fund Investments L.P	Guernsey	100	10 976
Hamilton Lane, Private Equity	USA	99	8 732
Bridgewater Tailored All Weather Fund L.P.	Cayman Öarna	100	2 104
FIRST Private Equity Investments, L.P.	Guernsey	100	2 358
Triangular Fund L.P	Cayman Öarna	100	996

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

Not 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Verkligt värde mkr	2017-12-31	2016-12-31
Fördelning på emittenttyp		
Svenska Staten	15 393	5 952
Svenska Kommuner	2 291	2 274
Svenska bostadsinstitut	5 786	9 219
Övriga svenska företag		
Finansiella företag	2 750	5 102
Icke-finansiella företag	6 801	9 780
Utländska stater	46 545	38 014
Övriga utländska emittenter	34 660	26 097
Totalt	114 226	96 438
Fördelning på instrumenttyp		
Realränteb obligationer	27 050	22 056
Övriga obligationer	77 496	59 812
Statsskuldsväxlar		454
Certifikat		
Övriga instrument	9 680	14 116
Totalt	114 226	96 438

Not 10 Derivat

Mkr	2017-12-31		2016-12-31	
	Positivt verkligt Värde	Negativt verkligt Värde	Positivt verkligt Värde	Negativt verkligt Värde
Derivatinstrument med:				
Aktierelaterade instrument				
Optioner				
Innehav	50		71	
Utställd		-73		-61
Swappar	141	-5	203	-14
Terminer	8	-7		-6
Summa	199	-85	274	-81
Ränterelaterade instrument				
Swappar	481	-175	307	-148
Terminer				
Summa	481	-175	307	-148
Valutarelaterade instrument				
Swappar	2 073	-382	2 379	-249
Terminer		-3		
Summa	2 073	-385	2 379	-249
Summa derivatinstrument	2 753	-645	2 960	-478

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till -159 mkr har längre löptid än 12 mån. För löptidsanalys av dessa se not 18.

Not 11 Övriga tillgångar

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Fondlikvider	483	3 465
Fordran utländska skattemyndigheter	84	128
Återinvesterad kontantsäkerhet för derivatpositioner	284	854
Övriga tillgångar	138	8
Summa övriga tillgångar	989	4 455

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna ränteintäkter	741	691
Upplupna utdelningar	156	166
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	15	11
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	912	868

Not 13 Övriga skulder

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Fondlikvider	364	896
Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner	284	854
Övrigt	18	12
Övriga skulder	666	1 762

Not 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna förvaltararvoden	24	28
Övriga upplupna kostnader	17	13
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	41	41

Not 15 Fondkapital

Mkr	2017	2016
Ingående fondkapital	310 535	290 207
Nettobetaling mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	66 850	64 174
Utbetalda pensionsmedel	-73 999	-70 595
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-1
Reglering av pensionsrätter	2	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-226	-216
Summa nettobetaling mot pensionssystemet	-7 375	-6 637
Årets resultat efter kostnader	29 349	26 965
Utgående fondkapital	332 509	310 535

Not 16 Poster inom linjen

Mkr	2017	2016
För egen skuld ställd pant och jämförlig säkerhet	inga	inga
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet ⁽¹⁾	1 429	1 104
Utlånad säkerhet för terminsaffär	2 454	3 253
Utlånad säkerhet för OTC-transaktioner ⁽²⁾	158	93
Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet	4 041	4 450
Investeringsåtaganden onoterade innehav	29 392	32 052
Åtaganden	29 392	32 052
Summa poster inom linjen	33 433	36 502
⁽¹⁾ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	1 515	1 173
⁽²⁾ Erhållna säkerhet för OTC-transaktioner	1 217	1 396

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 redovisningsstandarden. 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 depositer, 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, marknadsmissiga multipler vid värdering, nettotillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde. Värderingen av fondens investeringar i riskkapitalfonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från riskkapitalfonder erhålles med en tidsmässig eftersläpning, baseras fondens bokslut i allmänhet på rapporter per den 30 september justerad för kassaflöden för tiden därefter och fram till bokslutsdagen. I ett läge med stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporteras från riskkapitalförvaltare.

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

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⁽¹⁾ 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

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

för värderingen. Värderingar baseras på information med hänsyn till omständigheterna och kan kräva ett betydande mått av uppskattningar från fondledningen.

Aktiv marknad

En aktiv marknad definieras av att noterade priser med lätthet och regelbundenhet finns tillgängliga på en börs, hos en handlare eller dylikt och att prissättning på transaktionerna skett enligt affärsmässiga villkor. I princip är det endast aktier för noterade företag, valutor samt räntebärande papper som är utgivna av stat, kommun, banker eller större företag som handlas på aktiv marknad och därmed kan ingå i nivå 1. Exempelvis handlas valuterderivat 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 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
Finansiella tillgångar och skulder utgående balans 2016-12-31				
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	124 189	-	2 244	126 433
Aktier och andelar, onoterade	-	-	76 503	76 503
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	90 840	332	5 266	96 438
Derivat	-	2 960	-	2 960
Total summa tillgångar värderade till	215 029	3 292	84 013	302 334
Finansiella skulder				
Derivat	-	-478	-	-478
Total summa skulder värderade till	0	-478	0	-478
Finansiella tillgångar och skulder	215 029	2 814	84 013	301 856

Skr. 2017/18:130
Bilaga 3

Förändring nivå 3	2017	2016
Aktier och andelar, noterade, ingående balans	2 244	2 174
Omklassificering från nivå 2, ingående balans 2017	-	-
Köp	494	0
Sälj	-1 015	-163
Värdeändring	337	233
Förändring Aktier och andelar, noterade	-184	70
Aktier och andelar, noterade, utgående balans	2 060	2 244
Aktier och andelar, onoterade, ingående balans	76 503	67 788
Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2017	-	-
Köp	11 330	9 657
Sälj	-20 226	-12 182
Värdeändring	3 961	11 240
Förändring Aktier och andelar, onoterade	-4 935	8 715
Aktier och andelar, onoterade, utgående balans	71 568	76 503
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans	5 266	6 188
Köp	657	2 424
Sälj	-1 442	-3 464
Värdeändring	-45	118
Förändring Obligationer och andra räntebärande tillgångar	-830	-922
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, utgående balans	4 436	5 266
Summa förändring nivå 3	-5 949	7 863

Av ovan redovisad värdeändring var -73 % (48 %) realiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och välnummerade 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 29 december 2017 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 riskperspektiv. I simuleringen används ett års datahistorik och risken presenteras för en horisont om en dags värdeförändring. Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om.

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

Fondens risk mått som prognostiserad volatilitet uppgick till 3,8 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december. Tillgångsslaget 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 beräknas utifrån kvartalsdata.

Första AP-fondens genomsnittliga realiserade risk för den senaste 10 årsperioden var 8,6 procent baserat på denna beräkningsmetodik.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har även överenskommit att redovisa genomsnittlig realiserad risk under det senaste året för totalportföljen och de tillgångar som marknadsvärderas dagligen. För denna beräkning av standardavvikelse används dagsdata. Den genomsnittliga realiserade risken under året var 3,6 procent för totala portföljen respektive 4,2 procent för den dagligt marknadsvärderade delen av portföljen. Andelen av portföljen som marknadsvärderas dagligen var vid utgången av året 77 procent.

Finansiella risker

	Volatilitet årstakt %		Value at Risk årstakt, mkr		Expected Shortfall årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Känslighetsanalys Marknadsrisk per 31 december										
Aktier	6,8	13,0	-14 425	-26 308	-19 353	-41 281	-895	-1 632	-1 200	-2 560
Räntebärande	1,1	1,3	-2 203	-2 119	-2 987	-3 034	-137	-131	-185	-188
Alternativa Investeringar	6,6	9,6	-9 336	-16 759	-11 761	-23 454	-579	-1 039	-729	-1 455
Valuta	7,0	9,4	-3 931	-5 501	-5 252	-7 388	-244	-341	-326	-458
Bidrag från Diversifiering	-1,6	-2,2	8 984	11 354	8 333	17 406	557	704	517	1 080
Likvidportföljen	4,0	7,4	-17 188	-28 142	-24 113	-39 995	-1 066	-1 745	-1 495	-2 480
Portföljen totalt	3,8	7,7	-20 911	-39 334	-31 019	-57 752	-1 297	-2 439	-1 924	-3 582

Likviditetsrisk, per 31 dec

	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Förfallostruktur, Löptid år, mkr												
Nominellt stat	4 332	0	13 362	2 738	5 068	6 457	17 040	9 056	5 246	5 594	45 048	23 845
Nominellt kredit	4 649	242	12 164	6 767	12 043	12 498	14 151	21 044	7 440	4 773	50 446	45 324
Realt	572	0	6 854	2 471	7 366	7 450	4 274	8 826	4 105	3 400	23 170	22 147
Portföljen totalt	9 553	242	32 380	11 976	24 476	26 405	35 465	38 926	16 790	13 767	118 664	91 317

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	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Aktierelaterade instrument	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ränterelaterade instrument	0	-5	0	0	-119	-143	0	0	-119	-148
Valutarelaterade instrument	0	0	-35	0	0	0	0	0	-35	0
Totalt									-154	-148

Redovisning av förfallostruktur

Förfallostrukturen för obligationer presenteras i tabellen ovan. Fondens räntebärande tillgångar ger enligt nuvarande förfallostruktur inbetalningar till fonden som överstiger de utbetalningar 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, 21 951 mkr, och innehav med lägre rating än investment grade, <BBB, i investeringar i high yield, 15 369 mkr. Se tabell nedan. Den sammantagna bedömningen är att fondens innehav i obligationer har en låg kreditrisk.

Kreditrisk, per 31 december

Rating mkr ⁽¹⁾	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Total balans mkr	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Nominellt stat	14 434	17 411	20 817	538	378	0	9 419	5 897	0	0	45 048	23 845
Nominellt kredit	11 629	15 997	6 002	3 464	8 168	10 649	9 278	6 362	15 369	8 852	50 446	45 324
Realt	9 902	16 026	9 662	3 462	352	0	3 254	2 660	0	0	23 170	22 147
Totalt	35 964	49 433	36 481	7 464	8 898	10 649	21 951	14 918	15 369	8 852	118 664	91 317

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

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, 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

Mkr, 2016-12-31	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	46	46	0	-	-	-	3 465	3 465
Derivat	-	-	2 960	472	1 396	1 092	-	2 960
Summa tillgångar	46	46	2 960	472	1 396	1 092	3 465	6 425
Skulder								
Ej likviderade skulder	46	46	0	-	-	-	896	896
Derivat	-	-	472	472	0	0	6	478
Summa skulder	46	46	472	472	0	0	902	1 374

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

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	17-12-31	16-12-31
AROS Bostadsutveckling 29 %		
Ränteintäkter	-	-
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	78	61
Investeringsåtagande	400	400
Chapone S.ä.r.l 100 %		
Ränteintäkter	57	18
Ägarlån	1 066	1 104
Aktieägartillskott under året	-	92
Investeringsåtagande	2 458	2 875

Skr. 2017/18:130
Bilaga 3

Motpart, samt ägarandel	17-12-31	16-12-31
Secore AB, 50 %		
Ränteintäkter	-	8
Ägarlån	-	205
Aktieägartillskott under året	364	-
Investeringsåtagande	636	1 000
Vasakronan Holding AB, 25 %		
Lokalhyror ⁰⁾	11	11
Ränteintäkter	9	147
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	-	3 000
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	16
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	-	-
Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	5 500	5 500
ASE Holdings Ltd, 38 %		
Ränteintäkter	27	27
Ägarlån	222	224
Aktieägartillskott under året	-	-
ASE Holdings III S.ä.r.l, 32 %		
Ränteintäkter	3	
Ägarlån	57	
Aktieägartillskott under året	57	
Agore Kiinteistö KY, 50 %		
Ränteintäkter	12	
Ägarlån	289	
Aktieägartillskott under året	99	
First Australian Farmland Pty Ltd, 100 %		
Ränteintäkter	32	30
Ägarlån	435	415
Aktieägartillskott under året	-	104

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 22 februari 2018

Urban Karlström
Ordförande

Annika Sundén
Vice ordförande

Göran Arrius

Kent Eriksson

Urban Hansson Brusewitz

Anna Hesselman

Åsa-Pia Järliden Bergström

Åsa Kullgren

Eva Redhe

Vår revisionsberättelse har lämnats den 22 februari 2018

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 2017. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 28–49 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 2017 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 Första 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 1–27 samt 52–60. 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 revisionsned 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 äsidosättande 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 2017.

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 revisionsned i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Första AP-fonden enligt god revisorsned 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 2017.

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 prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 22 februari 2018

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

ÖVERBLICK

Året i korthet

Årets utveckling innebär att Andra AP-fondens avkastning överträffar fondens långsiktiga avkastningsantagande, vilket är 4,5 procent. De senaste fem åren har fondens genomsnittliga årliga reala avkastning uppgått till 9,0 procent och de senaste tio åren har avkastningen varit 5,0 procent. 2017 var ett starkt år främst för fondens investeringar i aktier. För nionde året i rad var nettoflödet till pensionssystemet negativt och fonden har nu totalt betalat ut cirka 44 mdkr för att täcka det löpande underskottet i pensionssystemet.

Fondkapital

345,9 mdkr



Fondkapitalet uppgick till 345,9 (324,5) mdkr den 31 december 2017.

Resultat

28,8 mdkr



Årets resultat uppgick till 28,8 (30,5) mdkr.

Kostnader

0,06 %



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

Nettoutflöde till pensionssystemet

-7,4 mdkr



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

Relativ avkastning

0,1 %



Den relativa avkastningen för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till 0,1 (-0,4) procent.

Total avkastning

9,1 %



Avkastningen på den totala portföljen uppgick till 9,1 (10,5) procent, exklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Inklusive dessa kostnader avkastade portföljen 9,0 (10,3) procent.

Femårsöversikt, finansiella nyckeltal

	2017	2016	2015	2014	2013
Fondkapital, flöden och resultat, mnkr					
Fondkapital	345 931	324 522	300 624	293 907	264 712
Nettoflöden mot pensionssystemet	-7 375	-6 637	-4 944	-5 120	-6 880
Årets resultat	28 784	30 535	11 661	34 315	30 138
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader	9,1	10,5	4,1	13,3	12,8
Avkastning total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader	9,0	10,3	4,0	13,1	12,7
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 5 år	9,8	10,6	8,0	9,4	10,8
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 10 år	6,0	5,5	5,7	7,1	7,0
Risk, %					
Standardavvikelse ex-post, totalj portfölj ¹	8,9	8,7	8,7	9,1	9,3
Standardavvikelse ex-post, dagligen marknadsvärderad portfölj	3,9	7,2	8,9	5,7	5,7
Sharpeknot ex-post, dagligen marknadsvärderad (noterad) portfölj	2,5	1,4	0,3	2,2	2,1
Sharpeknot ex-post, total portfölj	2,9	1,9	0,5	2,6	2,4
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltad kapital					
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader	0,15	0,15	0,18	0,17	0,17
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07
Valutaexponering, %	33	31	30	24	23

¹ Beräknad på tio års kvartalsavkastning.

Nyckeltal hållbarhet

	2017	2016
Andra AP-fondens noterade aktieportfölj		
Aktieportföljens absoluta utsläpp av växthusgaser (Scope 1 och 2) (mn tCO ₂ e)	2,6	2,7
Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens marknadsvärde (tCO ₂ e/mnkr)	18	20
Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens omsättning (tCO ₂ e/mnkr)	28	24
Koldioxidintensitet, viktat medeltal (tCO ₂ e/mnkr)	24	
Marknadsvärdet av fondens portfölj som täcks in av CO ₂ e-data (mdkr, 2017-12-31)	142,4	135,4
Tjänsteresor		
Andel tågresor mellan Göteborg och Stockholm, %	91	84
Koldioxidutsläpp från:		
Tåg, inrikes, ton CO ₂ e	0	0
Flyg inrikes, ton CO ₂ e	5	9
Flyg utrikes, ton CO ₂ e	172	199
Interna miljöindikatorer		
El, kWh	135 000	130 000
Förnybar el, %	100	100
Kopieringspapper, inköpt (A4), kg	350	755
Antal utskrifter	159 000	228 000
Övrigt		
Andel kvinnor, %	34	33
Andel kvinnor i ledande befattning, %	35	35
Andel ledare som genomgått utbildning inom arbetsmiljö, %	94	N/A

RÄKENSKAPER

Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan–dec 2017	Jan–dec 2016
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	1 133	1 818
Erhållna utdelningar		5 898	6 432
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	22 967	8 139
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	4 283	3 923
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		1 249	2 179
Nettoresultat, derivatinstrument		224	–162
Nettoresultat, valutakursförändringar		–6 471	8 687
Provisionskostnader, netto	4	–281	–264
Summa rörelsens intäkter		29 002	30 752
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	–134	–131
Övriga administrationskostnader	6	–84	–86
Summa rörelsens kostnader		–218	–217
ÅRETS RESULTAT		28 784	30 535

Balansräkning

Belopp i mnkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar			
Noterade	7	155 585	147 559
Onoterade	8	55 483	54 239
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	129 978	119 424
Derivatinstrument	10	2 647	2 745
Kassa och bankmedel		2 810	2 328
Övriga tillgångar	11	267	62
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 763	1 802
SUMMA TILLGÅNGAR		348 533	328 159
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivatinstrument	10	1 490	3 178
Övriga skulder	13	511	17
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	601	442
Summa skulder		2 602	3 637
Fondkapital	15		
Ingående fondkapital		324 522	300 624
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-7 375	-6 637
Årets resultat		28 784	30 535
Summa fondkapital		345 931	324 522
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		348 533	328 159
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	16		
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter		4 904	3 957
Åtaganden		25 785	25 453

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 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. Andra AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investimentföretag 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 aktier i 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.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se sidan 16 för information kring aktuella index. 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 substansvärdeemetoden 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 ränteutäkt 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 räntestyrningstillfälle och ingår i redovisad ränteutäkt. 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. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som

ränteutäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Andra AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontant-säkerhet 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 under rubriken "Ställda pant, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, 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, exklusivt courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under Rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärd programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Skatter

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 intäktsslag.

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 kostnads-post.

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

NOTER

Noter till resultat- och balansräkningarna

1 Räntenetto

Belopp i mnkr	Jan-dec 2017	Jan-dec 2016
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	3 097	3 262
Derivatinstrument	706	551
Övriga ränteintäkter	99	81
Summa ränteintäkter	3 902	3 894
Räntekostnader		
Derivatinstrument	-2 755	-2 054
Övriga räntekostnader	-14	-22
Summa räntekostnader	-2 769	-2 076
Räntenetto	1 133	1 818

2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan-dec 2017	Jan-dec 2016
Resultat noterade aktier och andelar	23 043	8 242
avdrag courtage	-76	-103
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	22 967	8 139

3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan-dec 2017	Jan-dec 2016
Realisationsresultat	2 097	1 492
Orealiserade värdeförändringar	2 186	2 431
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4 283	3 923

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. Återbetalad management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader.

Under året har totalt 264 (204) mnkr erlagts i förvaltarvoden avseende onoterade tillgångar, varav 261 (198) mnkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 209 (171) mnkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 52 (negativt med 27) mnkr. Erlagda arvoden, där avtal ej medger återbetalning, uppgick till 3 (6) mnkr och redovisas som provisionskostnader, se not 4, Provisionskostnader, nedan.

4 Provisionskostnader, netto

Belopp i mnkr	Jan-dec 2017	Jan-dec 2016
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	238	219
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	3	6
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankskostnader	40	39
Summa provisionskostnader	281	264

I Provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 215 (139) mnkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

forts. Not 4

Externa förvaltningsmandat den 31 december 2017, mnkr

Mandat	Genomsnittligt förvaltad kapital 2017	Marknadsvärde 2017-12-31*	% av fondkapital	Extern förvalt- ningskostnad
Externa diskretionära förvaltningsmandat				
Aktiemandat				
Aktiv förvaltning				
MFS	Globala aktier	5 670	5 948	
APS	Kinesiska A-aktier	2 515	2 896	
Cephei	Kinesiska A-aktier	2 179	2 666	
UBS	Kinesiska A-aktier	1 868	2 709	
Totalt externa diskretionära förvaltningsmandat	12 232	14 219	4	76
Investeringar i noterade externa fonder				
Aktiefonder				
	10 504	10 997		58
Räntefonder				
	13 009	12 658		81
GTAA-fonder				
	1 561	-		23
Totalt investeringar i noterade externa fonder	25 074	23 655	7	162
Investeringar i onoterade riskkapitalfonder och fastighetsfonder				
	20 077	20 425	6	3
SUMMA EXTERNT FÖRVALTAT KAPITAL OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER	57 383	58 299	17	241

* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.

NOTER

5 Personal

Antal anställda	2017			2016		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	66	43	23	67	44	23
Antal anställda den 31 december	67	44	23	66	44	22
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	4	2	7	5	2

Personalkostnader i tkr, 2017	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader*	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	115	–	–	37	152
VD	3 739	–	1 454	1 546	6 739
Styrelsen exklusive ordförande	506	–	–	132	638
Ledningsgruppen exkl. VD					
Kapitalförvaltningschef	2 912	–	984	1 175	5 071
Chef Affärsstöd	1 685	–	774	717	3 176
Chefsjurist	2 254	–	675	920	3 849
Chef Kommunikation & HR	1 771	–	679	608	3 058
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 720	–	595	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

Personalkostnader i tkr, 2016	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader*	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	115	–	–	37	152
VD	3 797	–	1 500	1 559	6 856
Styrelsen exklusive ordförande	507	–	–	143	650
Ledningsgruppen exkl. VD					
Kapitalförvaltningschef	3 025	–	843	1 176	5 044
Chef Affärsstöd	1 678	–	782	717	3 177
Chefstrateg	2 438	–	664	929	4 031
Chefsjurist	2 235	–	577	760	3 572
Chef Kommunikation & HR	1 785	–	642	611	3 038
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 729	–	484	661	2 874
Övriga anställda	51 663	5 447	18 788	22 385	98 283
Summa	68 972	5 447	24 280	28 978	127 677
Övriga personalkostnader					3 547
Summa personalkostnader					131 224

* I posten pensionskostnader ingår erlagda pensionspremier för lönevaxling.

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 110.

VD

I VD:s anställningsavtal förbinder 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 över lönen 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 7 (7) tkr.

Ledningsgrupp

Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande särredovisning: Kapitalförvaltningschef 66 (66) tkr, Chef för Affärsstöd 0 (0) tkr, Chefstrateg – (6) tkr, Chefsjurist 1 (0) tkr, Chef Kommunikation & HR 0 (0) tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 1 (0) 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 detta skulle medföra en högre kostnad för fonden.

Lönväxling

Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

Rörlig ersättning

Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med regeringens riktlinjer. Andra AP-fondens incitamentsprogram innefattar alla medarbetare utom VD och övriga i fondledningen samt compliancefunktionen. 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 [hemsida](#).

Berednings- och beslutsprocess

Styrelsearvoden 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 2017 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 [hemsida](#).

Övrigt

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

6 Övriga administrationskostnader

Belopp i mnkr	Jan–dec 2017	Jan–dec 2016
Lokalkostnader	6	5
Informations- och IT-kostnader	58	58
Köpta tjänster	10	12
Övriga kostnader	10	11
Summa övriga administrationskostnader	84	86
Arvoden till revisorerna		
Revisionsuppdrag		
PwC	0,92	0,91
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
PwC	–	–
Summa ersättning till PwC	0,92	0,91

7 Aktier och andelar, noterade

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Svenska aktier	32 600	35 231
Utländska aktier	111 988	100 010
Andelar i utländska fonder*	10 997	12 318
Summa aktier och andelar, noterade	155 585	147 559
* varav andelar i blandfonder	–	1 577

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

Under 2017 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 30 mnkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens relativa avkastning och redovisas som ränteintäkter i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

Specifikation över de värdemässigt 20 största svenska och utländska innehaven återfinns på sidorna 102–104.

En komplett förteckning över svenska och utländska innehav återfinns på fondens [hemsida](#).

NOTER

8 Aktier och andelar, onoterade

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Svenska aktier i intressebolag	15 218	13 771
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag	18 687	18 744
Övriga onoterade svenska aktier och andelar	0	0
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	21 578	21 724
Summa aktier och andelar, onoterade	55 483	54 239

Vid beräkning av andelen riskkapitalfonder i förhållande till den lagstadgade femprocentlimiten uppgick denna till 4,74 procent den 31 december 2017. Sex 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, %	2017-12-31 Verkligt värde	2016-12-31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Svenska aktier i intressebolag								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	15 218	13 771	51 377*	9 269*
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag								
Chaptwo S.ä.r.l.		Luxemburg		100	1 918	2 050		
Lewis & Clark Timberlands LLC		USA		24	1 052	1 345		
Molpus Nordic Woodlands		USA		99	590	661		
TIAA-CREF Global Agriculture LLC		USA		23	3 552	3 870		
TIAA-CREF Global Agriculture II LLC		USA		25	2 955	2 400		
U.S. Office Holdings L.P.		USA		41	4 516	5 000		
U.S. Core Office APTWO L.P. **		USA		99	3 700	3 418		
U.S. Office APTWO JV II L.P.***		USA		99	404	-		
Summa utländska aktier i intresse- och dotterbolag					18 687	18 744		

* Avser offentliggjorda siffror per 2017-12-31.

** Holdingbolag med 41 procent's ägarandel i US Core Office Holding L.P. samt minoritetsandelar i andra fastigheter tillsammans med NPS och Tishman Speyer.

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

Belopp i mnkr	Säte	Ägarandel i kapital, %	2017-12-31 Anskaffningsvärde	2016-12-31 Anskaffningsvärde
Övriga onoterade svenska aktier och andelar				
EQT Northern Europe KB	Stockholm		1	53
Swedstart Tech KB	Stockholm		3	3
Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar				
Pathway Private Equity Fund IXC		USA	99	951
Pathway Private Equity Fund IXB		USA	99	789
Teays River Investments LLC		USA	7	665
CVC European Equity Partners VI		Jersey	1	578
TIAA European Farmland Fund		Cayman Islands	20	548

En komplett förteckning över övriga svenska och utländska onoterade innehav återfinns på fondens [hemsida](#).

9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska staten	7 746	7 685
Svenska kommuner	226	148
Svenska bostadsinstitut	18 461	20 259
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	12 089	9 171
Icke-finansiella företag	1 259	1 312
Utländska stater	30 430	23 465
Övriga utländska emittenter	59 218	57 380
Dagslån	549	4
Summa	129 978	119 424
Övriga obligationer	115 732	104 197
Onoterade lån	1 066	1 104
Andelar i utländska räntefonder	12 631	14 119
Dagslån	549	4
Summa	129 978	119 424

NOTER

10 Derivatinstrument

Belopp i mnkr	2017-12-31		2016-12-31	
	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	–	0	295	6
Summa	–	0	295	6
varav clearat		0	295	6
Ränterelaterade instrument				
Optioner, innehavd	–	–	–	11
Optioner, utställd	–	–	13	–
FRA/Terminer	0	9	33	68
Swappar	–	37	1	21
Summa	0	46	47	100
varav clearat	0	0	45	79
Valutarelaterade instrument				
Optioner, innehavd	61	13	6	–
Optioner, utställd	–	25	–	4
Terminer	2 586	1 406	2 397	3 068
Summa	2 647	1 444	2 403	3 072
varav clearat	–	–	–	–
Summa derivatinstrument	2 647	1 490	2 745	3 178

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till 37 mnkr har längre löptid än 12 månader. Positionerna avser swapavtal, vilka förfaller 2031 eller 2032.

Uttädda säljoptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Netto-position av säljoptioner har en begränsad maxförlust. För sålda valutaoptioner har Andra AP-fonden alltid ett leveranskrav att uppfylla förpliktelsen 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 2017 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 GTAA-mandat samt alternativa riskpremiemandat sker positionstagning med hjälp av derivat. Mandaten tillåts agera med hjälp av korta och långa positioner i de tillåtna tillgångslagen.

Exponering i derivatinstrument följs upp och analyseras löpande. Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varför motpartsriskerna enbart är mot clearing-institutet. Handeln med valuta- och kreditmarknadens 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-avtal och i ökad omfattning CSA, som reglerar säkerhetsmassan mellan motparter.

11 Övriga tillgångar

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	261	56
Övriga fordringar	6	6
Summa	267	62

12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna ränteutgifter	1 449	1 339
Upplupna utdelningar	171	337
Restititioner	130	113
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	13
Summa	1 763	1 802

13 Övriga skulder

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	194	2
Leverantörsskulder	5	5
Övriga skulder	312	10
Summa	511	17

14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna externa förvaltararvoden	99	39
Uppluppen räntekostnad på valutaterminer	471	370
Övriga upplupna kostnader	31	33
Summa	601	442

15 Fondkapital

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Ingående fondkapital	324 522	300 624
Nettobetalingar mot pensionsystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	66 850	64 174
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-73 999	-70 595
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-1
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	2	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-226	-216
Summa nettobetalingar mot pensionsystemet	-7 375	-6 637
Årets resultat	28 784	30 535
Utgående fondkapital	345 931	324 522

16 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	2 814	3 598
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	421	359
Ställda säkerheter avseende OTC-derivat (CSA-avtal)**	1 669	-
	4 904	3 957
Åtagande		
Åtagande om framtida investeringar avseende onoterade innehav	21 285	20 953
Teckningsåtagande av certifikat	4 500	4 500
	25 785	25 453

* Erhålla säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 3 005 (3 845) mnkr.

** Bokfört värde för skulder avseende erhållna kontantsäkerheter avseende OTC-derivat uppgår till 301 (-) mnkr. Erhållna säkerheter i form av värdepapper för OTC-derivat 380 (495) mnkr.

17 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki**Fondkapitalets värdering – Marknadsnoterade tillgångar**

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

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer, ränteswappar och 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 deposter, kortfristiga certifikat och liknande instrument.

För övriga OTC-derivat används uteslutande värdering från extern part utan subjektiva inslag från fonden. Vid utgången av 2017 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

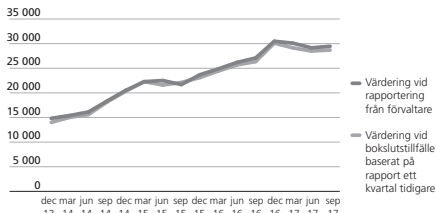
För tillgångar som ej värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingstekniker för framtagande av ett vid värderingstidpunkten verkligt värde.

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

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.

fastigheter (elva procent av den totala portföljen), riskkapitalfonder (knappt fem procent av den totala portföljen).

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 senaste erhållna kvartalsrapporterna från respektive förvaltare. Kvartalsrapporterna erhålls normalt inom 90 dagar efter ett kvartalsavslut. Detta innebär att vid värdering av Andra AP-fondens innehav per årsskiftet 2017 utnyttjades i huvudsak värdering per den 30 september 2017, 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 2013, visar att AP-fondens värdering i officiella bokslut i allt väsentligt legat lägre än slutrapporterat värde från förvaltarna. En bedömning från tredje part av marknadsutvecklingen under sista kvartalet 2017 visar en fortsatt positiv resultatutveckling för riskkapitalfonder på fondens främsta geografiska marknader under årets sista kvartal.

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.

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	0	54 239	1 104	55 343
Köp	–	3 934	0	3 934
Försäljningar	–	–886	–38	–924
Värdeförändringar	0	–1 804	0	–1 804
Omklassificeringar	–	–	–	–
Totalt	0	55 483	1 066	56 549

100 procent av värdeförändringarna är realiserade per bokslutsdagen.

Fondens innehav delas därför upp i tre olika nivåer och klassificeras baserat på vilken indata som används vid värderingen. Andra AP-fonden klassificerar sina tillgångar till verkligt värde enligt följande hierarki.

Verkligt värde hierarki, mnkr

	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
Derivatillgångar	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*

	2016-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	135 082	12 477	–	147 559
Aktier och andelar, onoterade	–	–	54 239	54 239
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	103 949	14 371	1 104	119 424
Derivatillgångar	340	2 405	–	2 745
Derivatskulder	–86	–3 092	–	–3 178
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	239 285	26 161	55 343	320 789*

* 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 2016 inom nivå 3, mnkr

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2016	0	49 205	3 000	52 205
Köp	–	8 818	1 459	10 277
Försäljningar	–	–8 724	–3 366	–12 090
Värdeförändringar	0	4 940	11	4 951
Omklassificeringar	–	–	–	–
Totalt	0	54 239	1 104	55 343

100 procent av värdeförändringarna är realiserade per bokslutsdagen.

Känslighetsanalys onoterade tillgångar*Skogs- och jordbruksfastigheter*

Värdeutvecklingen på skogs- och jordbruksfastigheter styrs till stor del av efterfrågan på skogs- och jordbruksrelaterade råvaror. Värden på skogs- och jordbruksmark kan dock variera stort inom samma region och vara i olika hög grad korrelerade med råvarupriserna. 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 jord- och skogsbruket i kombination med räntenivåer. Värdena 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 markvärdena signifikant.

Risikkapitalfonder

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

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

Riktlinjer för värdering till verkligt värde av denna typ av investeringar innefattar värderingsmodeller som i många fall inkluderar värderingar i noterade bolag i relevanta jämförelsegrupper. Detta medför att bolagens värderingar påverkas av noterad marknad, men inte med samma genomslag och alltid med tre månaders förskjutning då värdering sker kvartalsvis. Andra AP-fondens erfarenhet är att de flesta förvaltare generellt har en konservativ värderingsansats, något som är extra synbart på marknader med snabb och kraftig 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 –2,2 mdkr respektive +2,5 mdkr.

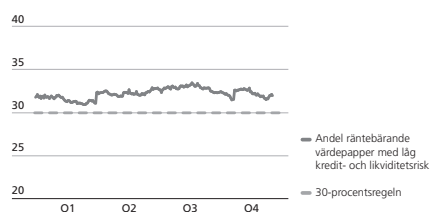
NOTER

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 2017 låg fondens andel i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk kring 31–33 procent. Per årsskiftet uppgick andelen onoterade tillgångar till 4,74 procent. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

För ytterligare riskupplysningar se avsnittet om riskhantering, sidorna 74–79.

Likviditetsrisk, %



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

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

2016-12-31	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	2 403	–	2 403	–1 126	–495	782	342	2 745
Summa	2 403	–	2 403	–1 126	–495	782	342	2 745
SKULDER								
Derivat	3 093	–	3 093	–1 126	–	1 967	85	3 178
Summa	3 093	–	3 093	–1 126	–	1 967	85	3 178

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

19 **Närstående**

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

Som närstående till Andra AP-fonden betraktas bolag där fonden äger minst 20 procent av rösterna (se intressebolag not 8) samt fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp. Avseende löner och ersättningar till Andra AP-fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 5.

Belopp i mnkr	2017-12-31	2016-12-31
Närstående, röstandel		
Vasakronan Holding AB, 25 procent		
Ränteintäkter	9	147
Aktieägartillskott	–	3 000
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	4 500	4 500
Chaptwo S.ä.r.l., 100 procent		
Ränteintäkter	44	71
Ågarlån inklusive upplupen ränta	1 077	1 127
Aktieägartillskott under året	–	93
Investeringsåtagande	2 458	2 395

Förvaltningsberättelsen, resultaträkningen, balansräkningen och noterna för 2017 har fastställts av styrelsen.

Göteborg den 6 februari 2018

Marie S. Arwidson
Ordförande

Jan Roxendal
Vice ordförande

Ola Alfredsson

Jeanette Hauff

Ole Settergren

Johnny Capor

Kristina Mårtensson

Ulrika Boëthius

Christer Käck

Vår revisionsberättelse har lämnats den 6 februari 2018

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 2017. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 63–99 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 2017 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Andra AP-fonden enligt god 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 1–62 samt 102–112. 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 2017.

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

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för Andra AP-fondens organisation och förvaltningen av Andra AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande 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 2017.

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

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Andra AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Göteborg den 6 februari 2018

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

AP3 2017 i korthet

345,2 mdkr

Fondkapitalet per 31 december 2017 uppgick till 345 239 miljoner kronor.

8,8 %

Avkastningen efter kostnader uppgick till 8,8 procent.

28,2 mdkr

Årets resultat uppgick till 28 239 miljoner kronor.

0,10 %

Förvaltningskostnadsandelen inklusive provisionskostnader uppgick 0,10 procent (0,06 procent, exkl. provisionskostnader)

→ Fortsatt effektivisering genom digitalisering och samverkan

AP3 flyttade till mindre lokaler och tog samtidigt flera kliv framåt inom digitalisering. Samarbetet mellan AP-fonderna stärktes ytterligare genom flera samverkansgrupper. Läs mer på sidan 37.

→ Moderniserade placeringsregler

En uppdatering av AP-fondsagen är på gång som medför ökat handlingsutrymme i investeringarna samtidigt som hållbarhetsarbetet införlivas i regelverket. Läs mer på sidan 11.

→ Hållbarhetsmål ger resultat

AP3 är på god väg att uppnå de fyra hållbarhetsmål som satts upp för 2018 där investeringarna i gröna obligationer har ökat trefaldigt sedan 2014. Läs mer på sidorna 26 - 31.

→ AP-fondernas etikråd 10 år

AP-fondernas etikråd sammanfattade under 2017 tio framgångsrika år av dialog och påverkan med hundratals bolag och branscher kring angelägna hållbarhetsfrågor. Läs mer på sidan 25.

Nyckeltal – femårsöversikt	2017	2016	2015	2014	2013
Fondkapital vid årets slut, mdkr	345,2	324,4	303,0	288,3	258,5
Nettobetalingar mot pensionssystemet, mdkr	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9
Årets resultat, mdkr	28,2	28,0	19,6	35,0	32,4
Avkastning före kostnader, %	8,9	9,5	6,9	13,8	14,2
Avkastning efter kostnader, %	8,8	9,4	6,8	13,7	14,1
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,10	0,12	0,12	0,12	0,13
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader, %	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07

RESULTAT- OCH BALANSRÄKNING

Resultaträkning

RÖRELSENS INTÄKTER

Mkr	Not	2017	2016
Räntenetto	2	-1 112	773
Erhållna utdelningar		5 017	5 509
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	20 778	9 811
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	6 519	6 110
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		825	2 764
Nettoresultat, derivatinstrument		964	8
Nettoresultat, valutakursförändringar		-4 405	3 373
Provisionskostnader, netto	5	-152	-180
Summa rörelsens intäkter		28 434	28 167
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-123	-121
Övriga administrationskostnader	7	-72	-65
Summa rörelsens kostnader		-195	-186
Årets resultat		28 239	27 981

Balansräkning

TILLGÅNGAR

Mkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
Aktier och andelar			
Noterade	8, 19	161 494	151 229
Onoterade	9, 19	56 861	50 497
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10, 19	135 721	131 032
Derivat	11, 19, 21	3 636	4 681
Kassa och bankmedel		571	1 260
Övriga tillgångar	12, 21	8 623	11 107
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 063	935
Summa tillgångar		367 970	350 741

FONDKAPITAL OCH SKULDER

Skulder

Derivat	11, 19, 21	5 228	4 995
Övriga skulder	14, 21	17 426	21 282
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	77	89
Summa skulder		22 731	26 366

Fondkapital

Ingående fondkapital		324 375	303 031
Nettobetaling mot pensionssystemet	16	-7 375	-6 637
Årets resultat		28 239	27 981
Summa fondkapital		345 239	324 375
Summa fondkapital och skulder		367 970	350 741

Poster inom linjen 17, 22

NOTER

Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2017 har godkänts av styrelsen den 23 februari 2018. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av styrelsen.

■ NOT 1 Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placeras i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-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 investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalyser 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 noterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser.

Värdeförändring 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 aktier i 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.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsgrupp ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. I de fall hänvisning nedan sker till vald indelexerantör, se fondens hemsida för information kring aktuella index. 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 indelexerantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under nettoreultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderings-

principer 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 substansvärdeметод 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 indelexerantör. 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 värderingskurs.

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 redovisningsränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under nettoreultat för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under nettoreultat 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 indat 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 nettoreultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som nettoreultat derivatinstrument. Skillnaden mellan terminkurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminkontraktets löptid och redovisas som ränta.

Återköpsransaktioner

Vid äkta återköpsransaktion, s. k. repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepapret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avistalaget och terminslidet 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 förlaga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förlagar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat under rubriken "Ställda parter, 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 uppstår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoreultat för aktuellt tillgångsgrupp 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

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

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

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

Avrundningar

Avrundningsdifferenser i tabeller kan förekomma.

■ **NOT 2 Räntenetto**

Mkr	2017	2016
Räntetäkter		
Obligationer och andra räntebärande intäkter	1 381	1 793
Derivatinstrument	935	1 103
Värdepapperslån, aktier	84	159
Värdepapperslån, obligationer	59	60
Övriga räntetäkter	23	20
Summa räntetäkter	2 481	3 135
Räntekostnader		
Derivatinstrument	3 593	2 362
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	3 594	2 362
Räntenetto	-1 112	773

■ **NOT 3 Nettoresultat noterade aktier och andelar**

Mkr	2017	2016
Resultat noterade aktier och andelar	20 838	9 888
Avgår courtage	-59	-78
Nettoresultat noterade aktier och andelar	20 778	9 811

■ **NOT 4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar**

Mkr	2017	2016
Realisationsresultat	1 860	1 206
Orealiserade värdeförändringar	4 659	4 904
Nettoresultat onoterade aktier och andelar	6 519	6 110

Redovisningen 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 orealiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalda förvaltararvoden påverkar följaktligen orealiserat resultatet positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning kostnadsförs erlagt arvode direkt under provisionskostnader.

Under året har totalt 220 (204) miljoner kronor erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 198 (188) miljoner kronor medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 161 (180) miljoner kronor återbetalats. Det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har netto påverkat negativt med 37 (negativt med 8) miljoner kronor. Erlagda arvoden där avtal ej medger återbetalning uppgick till 23 (16) miljoner kronor och redovisas såsom provisionskostnader. Se not 5 Provisionskostnader.

■ **NOT 5 Provisionskostnader**

Mkr	2017	2016
Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar	116	152
Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar	23	16
Övriga provisionskostnader inkl. depåbankskostnader	13	12
Summa provisionskostnader	152	180

I provisionskostnader redovisas inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 118 (183) miljoner kronor, varav 113 (164) miljoner kronor avser noterade aktier och 5 (19) miljoner kronor avser onoterade aktier och andelar. Dessa redovisas direkt mot nettoresultat för respektive tillgångsslag.

Underliggande avgifter i total return swaps (TRS)¹⁾ redovisas inte i provisionskostnader utan som en del av värdeförändringen under Nettoresultat, derivatinstrument. För 2017 uppgår underliggande kostnader i TRS till 4 (12) miljoner kronor.

1) Se ordlista s. 72.

NOTER

NOT 6 Personal

2017	2016		2017	2016	
	totalt	varav kvinnor		totalt	varav kvinnor
Medelantal anställda	56	21	Medelantal anställda	55	19
Anställda 31/12	57	21	Anställda 31/12	57	21
Antal i ledningsgruppen 31/12	4	2	Antal i ledningsgruppen 31/12	4	2

Personalkostnader i tkr, 2017	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande, Pär Nuder	111				35	145
Övriga styrelseledamöter						
Björn Börjesson, vice ordförande	102				17	119
Malin Björkmo	71				22	94
Inga-Lill Carlberg, slutade 2017	25				8	33
Peter Englund	50				8	59
Lars Ernsäter	61				10	70
Peter Hellberg	61				19	80
Kerstin Lindberg Göransson	72				22	94
Christina Lindenius, invald 2017	25				8	33
Elisabeth Unell	50				16	66
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

Personalkostnader i tkr, 2016	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande, Pär Nuder	111				35	145
Övriga styrelseledamöter						
Björn Börjesson, vice ordförande	102				32	134
Malin Björkmo, invald 2016	25				8	33
Sonat Burman-Olsson, slutade 2016	25				8	33
Inga-Lill Carlberg	72				22	94
Peter Englund	50				8	58
Gunvor Engström, slutade 2016	25				4	29
Lars Ernsäter	61				19	80
Peter Hellberg	61				19	80
Kerstin Lindberg Göransson, invald 2016	46				15	61
Elisabeth Unell	50				16	66
Summa	627				186	813
VD Kerstin Hessius	3 373		2 216	917	1 597	7 187
Ledningsgruppen exkl. VD						
Mattias Bylund	1 827		427		678	2 932
Mårten Lindeborg	2 935		779		1 111	4 825
Lil Larås Lindgren	1 374		430		536	2 341
Summa ledningsgruppen exkl. VD	6 136		1 636		2 325	10 097
Övriga anställda	54 741	4 486	17 785	2 099	22 625	99 637
Summa anställda	64 250	4 486	21 637	3 016	26 547	116 920
Övriga personalkostnader						3 071
Summa personalkostnader	64 877	4 486	21 637	3 016	26 733	120 804

■ NOT 6 forts.

Styrelse

Styrelsearbetet fastställs av regeringen. Hälärsersättningen 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 2017 har 100 (100) tkr betalats ut i ersättning för utskottsarbete.

Utskott

Ersättningsutskottet har under året bestått av tre ledamöter och bereder bland annat frågor avseende VDs lön och förmåner samt löneram inför lönerrevision. Ersättningsutskottet bereder också frågor rörande programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. Beslut i dessa frågor fattas av styrelsen. 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. Uppsägningstid 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 1 (3) tkr. VD omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Ledningsgrupp exkl VD

Ledningsgruppen består av VD, vice VD Tillika CIO, chefen för Affärsstöd & kontroll tillika Chief Risk Officer samt Kommunikationschefen.

Fonden är ansluten till kollektivavtalet mellan BAO och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges ingenjörer (SACO). Förutom VD är det vice VD/CIO som har villkor som avviker från kollektivavtalet. Vice VD/CIO har en ömsidesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 12 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningstid och avgångsvederlag ska avräknas mot erhållande av inkomst från ny tjänst eller näringsverksamhet. För övriga medlemmar i ledningsgruppen finns inga särskilda avtal avseende uppsägningstid, avgångsvederlag eller förtida pension. Medlemmarna i ledningsgruppen har erhållit skattepliktiga förmåner till värdet mellan 0 (1) och 6 (7) 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. Ersättnings- och andra anställningsvillkor för AP3s verkställande direktör (VD) beslutas av styrelsen. Ersättnings- 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 är har AP3 deltagit i Willis Towers Watsons marknadslönekartläggning 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 m.fl. som Finansinspektionen publicerade i mars 2010. Programmet gäller för 2017 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 intjänandearbetet. Anställda inom de administrativa funktionerna har möjlighet att erhålla motsvarande en halv 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 2017 har fonden reserverat 4,1 (4,4) miljoner kronor för utbetalning av rörlig ersättning baserat på uppfyllelse av mål i enlighet med avtal. Det reserverade beloppet motsvarar en rörlig prestationsbaserad ersättning på i snitt 0,9 (1,0) månadslöner per anställd som omfattas av programmet.

Sjukfrånvaro

Total sjukfrånvaro under 2017 uppgick till 0,8 procent (1,2 procent) uppdelat på 0,9 procent (0,5 procent) för män och 0,7 procent (2,5 procent) för kvinnor. Total sjukfrånvaro uppgick till 863 timmar. Ingen av fondens anställda har varit sjuk mer än 60 dagar i sträck under 2017.

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. Fonderna har inga anställda under 18 år.

■ NOT 7 Övriga administrationskostnader

Mkr	2017	2016
Lokalkostnader	13	11
Informations- och datakostnader	43	36
Köpta tjänster	11	11
Övrigt	6	7
Summa övriga administrationskostnader	72	65

I köpta tjänster ovan ingår arvoden till revisionsbolag.

Tkr	2017	2016
Revisionsuppdrag		
PwC	738	719
Summa ersättning till revisionsbolag	738	719

I köpta tjänster ovan ingår arvoden för konsulttjänster beställda av regeringskansliet om 0,8 (0,6) miljoner kronor.

■ NOT 8 Noterade aktier och andelar

Mkr	2017-12-31 Verkligt värde	2016-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	45 988	41 533
Andelar i svenska fonder	1 213	1 998
Utländska aktier	88 810	83 090
Andelar i utländska fonder	25 484	24 608
Summa noterade aktier och andelar	161 494	151 229

En förteckning över fondens fem största svenska respektive utländska aktieinnehav finns på sid 71. På fondens hemsida www.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 2017 gjort följande investeringar i onoterade värdepapper direkt och via riskkapitalbolag och fonder. Specifikation nedan visar de fem största innehaven baserat på investerat kapital.

				2017-12-31	2016-12-31		
Mkr				Verkligt värde	Verkligt värde		
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag				34 739	29 670		
Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag				3 093	-		
Övriga onoterade svenska aktier och andelar				1 807	2 067		
Övriga onoterade utländska aktier och andelar				17 222	18 760		
Summa aktier och andelar, onoterade				56 861	50 497		

	Organisationsnr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde	100% eget kapital 2017	100% resultat 2017
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25%	15 218	51 377	9 269
Hemsö Fastighets AB	556779-8169	Stockholm	70 000 700	70%	8 358	10 795	2 591
Hemsö Intressenter AB	556917-4336	Stockholm	25 000	50%	1 791		
Hemsö Norden KB	969769-2961	Stockholm		50%	191	381	31
Trophik Fastighets AB	556914-7647	Stockholm	1 000 000	100%	4 710	4 665	731
Ellevio Holding 1 AB	559005-2444	Stockholm	10 000	20%	1 810		
Fastighets AB Regio	559013-4911	Stockholm	4 000 003	97%/98%	2 268	2 313	347
Trenum AB	556978-8291	Göteborg	500	50%	393	874	594
Summa aktier och andelar i svenska dotter- och intressebolag					34 739		

	Organisationsnr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde	100% eget kapital 2017	100% resultat 2017
Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
OMERS Farmoor 2 Holdings B.V.		Nederländerna	149	100%/49%	3 093		
Summa aktier och andelar i utländska dotter- och intressebolag					3 093		

	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital	Ansaffningsvärde 2017
Fem största innehaven i övriga svenska onoterade aktier och andelar				
Bergvik Skog AB	Falun		5%	174
Valedo Partners Fund I	Stockholm		20%	124
Altor Fund IV	Stockholm		2%	117
Verdane Capital IX	Stockholm		19%	107
Standout Capital I	Stockholm		20%	40
Fem största innehaven i övriga utländska onoterade aktier och andelar				
RMK GAC	USA		100%	756
Innisfree PFI Secondary Fund 2 (ISF2)	London		21%	710
Hermes Infra Spring II	Guernsey		26%	664
Hancock GAC	USA		100%	404
LLCP CO INVESTMENT FUND	USA		26%	388

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

■ NOT 10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelade på emittentkategori

Mkr	2017-12-31	
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska staten	12 499	16 873
Svenska kommuner	179	179
Svenska bostadsinstitut	5 882	4 885
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	2 416	2 373
Icke-finansiella företag	22 913	13 602
Utländska stater	56 630	59 712
Övriga utländska emittenter	32 536	28 517
Summa	133 055	126 140
Räntefonder	2 666	4 892
Summa	135 721	131 032

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelade på instrumentkategori

Mkr	2017-12-31	
	Verkligt värde	Verkligt värde
Realränteb obligationer	20 573	20 381
Övriga obligationer	92 625	90 453
Certifikat	13 051	7 000
Onoterade reverslån	6 806	8 306
Summa	133 055	126 140
Räntefonder	2 666	4 892
Summa	135 721	131 032

Av obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 9 163 (10 841) 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	2017-12-31	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument		
Optioner, clearade	-	-
Innehavda, köp	-	-
Innehavda, sälj	2	-
Utställda, köp	-	-
Utställda, sälj	-	-1
Terminer	401	-103
Swappar	23	-60
Summa	425	-163
varav clearat	403	-104
Ränte- och kreditrelaterade instrument		
Optioner, clearade	-	-
Innehavda, köp	-	-
Innehavda, sälj	-	-33
Utställda, köp	6	-
Utställda, sälj	14	-
FRA/Terminer	175	-57
CDS	759	-2 129
Swappar	548	-7
Summa	1 501	-2 227
varav clearat	195	-91
Valutarelaterade instrument		
Optioner, OTC	-	-
Innehavda, köp	152	-
Innehavda, sälj	282	-
Utställda, köp	-	-251
Utställda, sälj	-	-115
Terminer	1 276	-2 472
Swappar	-	-
Summa	1 709	-2 838
Effekt av nettoredovisning	-	-
Summa derivatinstrument	3 636	-5 228

Mkr	2016-12-31	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument		
Optioner, clearade	1	-
Innehavda, köp	20	-
Innehavda, sälj	9	-3
Utställda, köp	-	-9
Utställda, sälj	-	-9
Terminer	134	-186
Swappar	36	-0
Summa	200	-198
varav clearat	163	-198
Ränte- och kreditrelaterade instrument		
Optioner, clearade	1	-
Innehavda, köp	52	-
Innehavda, sälj	-	-0
Utställda, köp	-	-54
Utställda, sälj	35	-22
FRA/Terminer	823	-877
CDS	628	-22
Swappar	1 539	-975
Summa	2 942	-3 822
varav clearat	88	-76
Valutarelaterade instrument		
Optioner, OTC	416	-
Innehavda, köp	587	-
Innehavda, sälj	0	-369
Utställda, köp	2	-368
Utställda, sälj	1 937	-3 085
Terminer	-	-
Swappar	-	-
Summa	2 942	-3 822
Effekt av nettoredovisning	-	-
Summa derivatinstrument	4 681	-4 995

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 motpartsrisken enbart är gentemot clearinghuset. Valuta- och kreditderivatmarknaderna är emellertid OTC-marknader, vilket innebär att denna handel inte är standardiserad eller clearad, varpå motparts- och leveransrisiker 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 www.ap3.se.

NOTER

■ NOT 12 Övriga tillgångar

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Fondlikvider	1 189	1 310
Återköpsransaktioner	1 908	4 142
Återinvesterade kontantsäkerheter	5 525	5 605
Övriga kortfristiga fordringar	0	50
Summa övriga tillgångar	8 623	11 107

■ NOT 13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna ränteutgifter	771	667
Upplupna utdelningar	102	96
Restititioner	131	113
Förutbetalda kostnader	49	41
Upplupna premier aktielån	10	17
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 063	935

■ NOT 14 Övriga skulder

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Leverantörsskulder	9	14
Fondlikvider	1 177	1 276
Löneskatter	1	1
Personalens källskatter	3	3
Återköpsransaktioner	1 539	3 542
Mottagna kontantsäkerheter	14 688	16 438
Övriga skulder	9	9
Summa övriga skulder	17 426	21 282

■ NOT 15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna externa förvaltningskostnader	52	32
Övriga upplupna kostnader	13	44
Rörlig ersättning inkl. sociala avgifter	12	12
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	77	89

Rörlig ersättning för år 2015 utbetalades till 40 procent under 2016 och resterande del utbetalas under 2018. Rörlig ersättning för år 2016 utbetalades till 40 procent under 2017 och resterande del utbetalas under 2019. Avsättning för rörlig ersättning har även gjorts för år 2017, med 40 procent utbetalning 2018 och resterande del för utbetalning 2020.

■ NOT 16 Fondkapital

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Nettobetalingar mot pensionssystemet		
Ingående fondkapital	324 375	303 031
Inbetalda pensionsavgifter	66 850	64 174
Utbetalda pensionsmedel innevarande år	-73 999	-70 595
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-1
Reglering av pensionsrätt	1	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-226	-216
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-7 375	-6 637
Årets resultat	28 239	27 981
Utgående fondkapital	345 239	324 375

■ NOT 17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Ställda panter, ansvarsförbindelser och jämförliga säkerheter		
Panter för återköpsransaktioner		
Mottagna säkerheter	7 433	9 747
Avlämnade säkerheter	1 543	3 542
Panter för derivathandel		
Erhållen kontantsäkerhet	-	713
Ställd kontantsäkerhet	739	-
Utlånade värdepapper för vilka kontantsäkerheter erhållits		
Utlånade värdepapper	14 695	16 435
Erhållen kontantsäkerhet	14 688	16 438
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper		
Utlånade värdepapper	44 476	42 155
Erhållen säkerhet i form av värdepapper	47 705	43 697

Utestående åtaganden

Mkr	2017-12-31	2016-12-31
Onoterade aktier	8 936	6 076
Fastighets-, infrastruktur- och skogsfonder	3 991	739
Teckningsåtaganden	10 500	8 500

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

■ NOT 18 Valutaexponering

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
Kurssäkring	-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

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2016

Mkr	USD	NOK	JPY	GBP	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	59 838	698	4 445	10 234	47 296	122 511
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	-	-	-	618	1 300	1 918
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	59 869	128	205	8 101	2 380	70 684
Derivat	-470	-77	68	-572	-2 938	-3 990
Övriga placeringstillgångar	6 871	59	147	53	2 154	9 283
Valutaexponering brutto	126 107	809	4 865	18 434	50 192	200 407
Kurssäkring	-86 906	11 210	-5 388	-13 108	-47 501	-141 692
Total valutaexponering	39 201	12 019	-522	5 326	2 691	58 715

■ NOT 19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2017

Mkr	Observerbara priser i en aktiv marknad	Modellvärdering med observerbara indata	Modellvärdering med ej observerbara indata	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 investeringsstillgångar	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

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2016

Mkr	Observerbara priser i en aktiv marknad	Modellvärdering med observerbara indata	Modellvärdering med ej observerbara indata	Totalt
Noterade aktier och andelar	151 229			151 229
Onoterade aktier och andelar			50 497	50 497
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	122 343		8 690	131 032
Derivat, positiva marknadsvärden	252	4 429		4 681
Summa investeringsstillgångar	273 824	4 429	59 186	337 439
Derivat, negativa marknadsvärden	-274	-4 722		-4 995
Summa	273 550	-292	59 186	332 444

NOTER

■ NOT 19 forts.

Förändring av tillgångar under modellvärdering med ej observerbara indata 2016 till 2017

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra ränte- bärande 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

Förändring av tillgångar under modellvärdering med ej observerbara indata 2015 till 2016

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra ränte- bärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	39 196	10 349	-	49 545
Investerat	-	8 891	1 783	-	10 674
Sålt/återbetalt under året	-	-3 102	-3 540	-	-6 642
Realiserad värdeförändring	-	-92	-	-	-92
Orealiserad värdeförändring	-	5 604	98	-	5 702
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Redovisat värde vid årets utgång	-	50 497	8 690	-	59 186

AP3 värderar samtliga innehav till verkligt värde, vilket fastställs utifrån en hierarki 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.

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.

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.

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

AP3s värdering av innehav i riskkapitalfonder baseras på den värdering som erhålls av externa förvaltare. AP3 ställer krav på att förvaltarna ska följa IPEVs principer för värdering samt att fonden revideras av en välrenommerad revisionsfirma.

Värdering från förvaltarna erhålls vanligen inom 90 dagar efter kvartalets slut 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 2017 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. 82 (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. modellvärdering med ej observerbara indata, skulle påverka AP3s fondkapital med -1,9 (-1,8) procent. Fondens värderingsrisk bedöms som begränsad.

■ NOT 20 Finansiella risker

Risk mått som Value at Risk för AP3s portfölj

Mkr	Lägsta nivå	Högsta nivå	Genomsnitt	31 dec	31 dec ¹
2017	921	1 828	1 375	1 217	1 536
2016	1 265	3 836	2 144	1 484	2 581

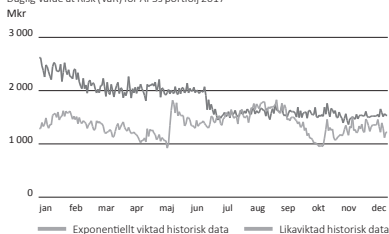
1) Kolumnen visar VaR vid likaviktad historisk data.

Fondens innehav är exponerade mot marknads- och kreditrisk, vilka kan innebära värdeförändringar när t.ex. aktiekurser, räntor, kreditsspreadar och valutakurser förändras. AP3 använder Value at Risk (VaR) för att aggregera risk över samtliga risktyper. Per årsskiftet uppgick fondens risk mått som VaR för totalportföljen till 1 217 (1 484) 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 90 dagarnas marknadsändelser dominerar beräkningarna. Beräkningsmetoden som används är Monte Carlo-simulering, en slumpmässig simulering av värdeförändringar baserat på historiska data. 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 mått som VaR har varierat mellan 921 (1 265) miljoner kronor och 1 828 (3 836) miljoner kronor under året. Skillnaderna i risknivå förklaras främst av förändrad marknadsvolatilitet och mindre av förändringar av portföljens sammansättning.

Tabellen ovan visar högsta och lägsta nivå på VaR samt risken i genomsnitt och vid slutet av året för AP3s portfölj. På sid 47 visas riskexponeringen fördelad på AP3s riskklasser.

Daglig Value at Risk (VaR) för AP3s portfölj 2017



Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2017¹

Mkr	KREDITBETYG				
	AAA	AA	A	BBB	<BBB- ²
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

Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2016¹

Mkr	KREDITBETYG				
	AAA	AA	A	BBB	<BBB- ²
Statsobligationer	35 214	52 901	572		
Bostadsobligationer	2 628	3 260			253
Företagsobligationer	708	6 355	5 617	5 049	3 170
Depositioner och repor		1 363	7 023		
Derivat, nettofordran		249	1 346		
Bruttoexponering	38 550	64 128	14 558	5 049	3 423
Erhållna säkerheter			709		
Nettoexponering	38 550	64 128	13 848	5 049	3 423

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 2017 har fondens andel i snitt legat på 32,2 (32,8) procent. Jämförelsesiffrorna i tabellen över kreditrisk har ändrats då Årsredovisning 2016 innehöll fel i denna tabell.

NOTER

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

2017-12-31

Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Derivat	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	0	4 947	4 164	0	783	6 383	11 330

Skulder, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Derivat	5 033		5 033	2 625	739	1 669	195	5 238
Skuldrepor	1 539		1 539	1 539	4	0		1 539
Ej likviderade affärer							249	249
Summa	6 573	0	6 573	4 164	744	1 669	444	7 017

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

2016-12-31

Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Derivat	4 429		4 429	2 810	713	907	252	4 681
Tillgångsrepor	4 142		4 142	3 542		599	5 605	9 747
Ej likviderade affärer							1 310	1 310
Summa	8 571	0	8 571	6 352	713	1 506	7 167	15 738

Skulder, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Derivat	4 722		4 722	2 810	250	1 662	274	4 995
Skuldrepor	3 542		3 542	3 542	6	0		3 542
Ej likviderade affärer							1 276	1 276
Summa	8 264	0	8 264	6 352	256	1 662	1 549	9 813

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 2017: Kerstin Hessius i Vasakronan, Hemsö och Trenum; Bengt Hellström i Hemsö, Trophi och Trenum; Märten Lindeborg i Regio; Klas Åker-

bäck 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 420 tkr under 2017. AP3 hyr sina lokaler av Vasakronan AB till marknadsmissiga villkor.

Motpart, Mkr	2017	2016	Motpart, Mkr	2017	2016
Vasakronan Holding AB			Trophi Fastighets AB		
Ränteintäkter	9	147	Ränteintäkter	36	81
Lokalhyror	-8	-11	Ägarlån	604	2 064
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	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	-
Aktieägartillskott under året	-	3 000	Aktieägartillskott under året	140	1 436
Hemsö Fastighets AB			Regio AB		
Åtagande om att på Hemsö Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett maximalt likvidbelopp om:	4 000	4 000	Aktieägartillskott under året	200	588
Hemsö Intressenter AB			Ellevio AB		
Ränteintäkter	88	88	Ränteintäkter	294	301
Ägarlån	1 470	1 470	Ägarlån	3 558	3 598
			Trenum AB		
			Ränteintäkter	8	-
			Ägarlån	1 174	1 174
			Ägartillskott under året	50	25

UNDERSKRIFTER

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 23 februari 2018

Pär Nuder, ordförande

Björn Börjesson, vice ordförande

Malin Björkmo

Peter Englund

Lars Ernsäter

Peter Hellberg

Kerstin Lindberg Göransson

Christina Lindenius

Elisabeth Unell

Kerstin Hessius, verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 23 februari 2018

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

för Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Tredje AP-fonden för år 2017. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 44–66 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 2017 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 revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–43 samt 69–76. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

REVISIONSBERÄTTELSE

- 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 2017.

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

Grund för uttalanden

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

god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för Tredje AP-fondens organisation och förvaltningen av Tredje AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpa 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 2017.

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 försurmselser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaper. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Tredje AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 23 februari 2018

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

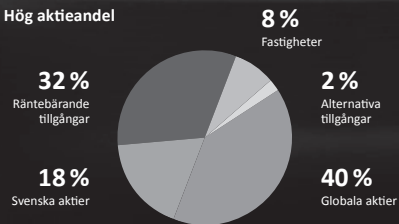
Starkt resultat 2017

Det totala fondkapitalet ökade under året för att uppgå till 357 miljarder kronor vid årets utgång. Årets resultat uppgick till 30 miljarder kronor. Avkastningen uppgick till 9,1 procent efter avdrag för kostnader. Under året har netto 7,4 miljarder kronor betalats ut till pensionssystemet.

Totala kostnader uppgick till 0,10 procent. Rörelsens kostnader uppgick till 0,06 procent och provisionskostnaderna till 0,04 procent av genomsnittligt förvaltad fondkapital. Kostnaderna är mycket låga i en internationell jämförelse.

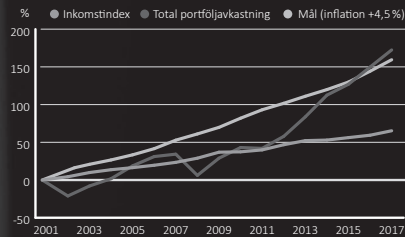
Investeringarna i lågkoldioxidstrategier ökade till 31 procent av AP4:s globala aktieportfölj, vilket har bidragit till att minska klimatrisken i portföljen. AP4 har tagit ett aktivt ägaransvar genom att under året rösta på 73 svenska och 896 utländska bolagsstämmor.

Hög aktieandel



AP4:s uppdrag att skapa långsiktigt hög real avkastning motiverar en hög aktieandel.

Överträffat avkastningsmålen



AP4:s avkastning har sedan start överträffat både det reala avkastningsmålet och inkomstindexets utveckling, vilket innebär att AP4 bidrar positivt till pensionssystemets stabilitet.

Resultaträkning

Mkr	Not	2017	2016
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	153	817
Erhållna utdelningar		5 736	6 482
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	24 908	12 678
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	3 032	3 545
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-120	1 882
Nettoresultat, derivatinstrument		1 445	-321
Nettoresultat, valutakursförändringar		-4 744	5 786
Provisionskostnader	5	-132	-132
Summa rörelsens intäkter		30 278	30 737
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-130	-117
Övriga administrationskostnader	7	-84	-78
Summa rörelsens kostnader		-214	-195
ÅRETS RESULTAT		30 064	30 542

Balansräkning

Mkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8	209 592	197 875
Aktier och andelar, onoterade	9	29 914	26 254
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	111 321	107 151
Derivatinstrument	11	3 254	2 620
Likvida medel		5 467	3 057
Övriga tillgångar	12	2 686	220
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 375	1 267
SUMMA TILLGÅNGAR		363 609	338 444
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
SKULDER			
Derivatinstrument	11	2 265	3 919
Övriga skulder	14	4 154	250
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	581	355
Summa skulder		7 000	4 524
FONDKAPITAL			
Ingående fondkapital	16	333 920	310 015
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-7 375	-6 637
Årets resultat		30 064	30 542
Summa fondkapital		356 609	333 920
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		363 609	338 444
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 2017 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2018. 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 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. AP4 uppfyller kravet på ett invest-mentföretag 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, 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 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 aktier i dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta concernredovisning föreligger inte.

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. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se ordlistan i årsredovisningen för information kring aktuella index. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för AP4:s olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar, som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt 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 marknadsvärdering av fastigheter med beaktande av marknadsmässigt avdrag för uppskjuten skatteskuld, i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Detta kan skilja sig mot den värdering av uppskjuten skatteskuld som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt 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 Nettoresultatet för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultatet 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 Nettoresultatet valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultatet, derivatinstrument. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminkontraktets löptid och redovisas som ränta.

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall AP4 har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall AP4 inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat under rubriken "Ställda pant, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår

en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultatet 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 egenutvecklade och förvärvade programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Skatter

AP4 är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

AP4 är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skatteskyldig 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 noter anges i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

2 Räntenetto

	2017	2016
RÄNTEINTÄKTER		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 728	1 930
Derivatinstrument	458	387
Övriga ränteintäkter	55	78
Summa ränteintäkter	2 241	2 395
RÄNTEKOSTNADER		
Derivatinstrument	-2 088	-1 578
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	-2 088	-1 578
RÄNTENETTO	153	817

3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2017	2016
Resultat noterade aktier och andelar	24 934	12 709
Avgår courtage	-26	-32
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	24 908	12 678

4 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2017	2016
Realiserat resultat	223	550
Orealiserade värdeförändringar	2 809	2 995
NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	3 032	3 545

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. Återbetalad management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader.

Under året har totalt 61 (46) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 61 (46) mkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 37 (96) mkr återbetalats och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 24 (positivt med 50) mkr. Erlagda arvoden där avtal ej medger återbetalning uppgick till 0 (0) mkr och redovisas som provisionskostnader, se not Provisionskostnader.

5 Provisionskostnader

	2017	2016
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-119	-118
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	0	0
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-13	-14
PROVISIONSKOSTNADER	-132	-132

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 44 (13) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar.

6 Personal

Antal anställd	2017		2016	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	54	19	53	19
Antal anställda den 31 december	53	18	54	19
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	8	2	7	2

Kostnader för personalavveckling

För 2017 var kostnaden för personalavveckling 7 975 (1 109) 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 utgår 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, sidan 78.

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 övervakning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visar positivt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2017 har kostnadsförts 2 446 (2 747) 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. Pensionspremiebetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan fondens kostnad för löne-skatt 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 tre 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 gruppliv-försäkringar. 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 dessa uppgick 2017 totalt till 177 (200) tkr.

6 Forts Personal

Personalkostnader i tkr, 2017	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav lönevaxling	Sociala kostnader ¹	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 makro 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 ²	2 082	-	681	-	819	3 582
Chef Strategisk allokering och kvantitativ analys Marcus Blomberg ³	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 Chef Strategi & hållbarhet from 2017-06-29³ From 2017-08-15⁴ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Personalkostnader i tkr, 2016	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Varav lönevaxling	Sociala kostnader ¹	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman ¹	29	-	-	-	9	38
Styrelsens ordförande Sarah McPhee ²	74	-	-	-	23	97
Övriga styrelseledamöter ³	511	-	-	-	138	649
Verkställande direktör Mats Andersson ⁴	2 622	-	1 374	556	1 157	5 153
Verkställande direktör Niklas Ekvall ⁵	1 110	-	333	-	430	1 873
ÖVRIG LEDNINGSGRUPP						
Vice verkställande direktör och affärschef Magnus Eriksson ⁶	1 564	-	1 774	990	922	4 260
Chef Global makro Bengt Lindefeldt	3 244	-	845	-	1 224	5 313
Chef Aktier Per Colleen	2 689	-	724	143	1 021	4 434
Administrativ direktör Susan Lindkvist	1 542	-	985	381	723	3 250
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström	1 558	-	892	317	706	3 156
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn	1 539	-	889	317	699	3 127
Chef Alternativa investeringar Tobias Fransson ⁷	2 069	-	603	-	796	3 468
Övriga anställda	41 899	2 747	16 217	2 546	17 699	78 562
Summa	60 450	2 747	24 636	5 250	25 547	113 380
Övriga personalkostnader						3 142
SUMMA PERSONALKOSTNADER						116 522

¹ Tom 2016-03-31² From 2016-04-28³ Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.⁴ Tom 2016-08-31⁵ From 2016-10-01⁶ Tom 2016-09-30⁷ Ingår i ledningsgruppen from 2016-07-01.⁸ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

7 Övriga administrationskostnader

	2017	2016
Lokalkostnader	10	12
Informations- och IT-kostnader	47	46
Köpta tjänster	14	11
Övriga administrationskostnader	13	9
SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER	84	78

I POSTEN KÖPTA TJÄNSTER INGÅR ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAGET MED:

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

8 Aktier och andelar, noterade

	2017-12-31 Verkligt värde	2016-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	63 345	62 871
Utländska aktier	106 857	95 511
Andelar i svenska fonder	5 600	5 408
Andelar i utländska fonder	33 790	34 085
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE	209 592	197 875

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, 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

Fem största innehaven i svenska aktier, 2016-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Hennes & Mauritz B	15 330 278	3 885	0,9%	0,5%
Atlas Copco	14 136 128	3 685	1,1%	0,8%
Nordea	32 661 353	3 309	0,8%	0,8%
Volvo	25 707 383	2 744	1,2%	1,9%
SEB	27 129 346	2 592	1,2%	1,2%

Fem största innehaven i utländska aktier, 2016-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	1 630 714	1 716
Alphabet	183 723	1 305
Microsoft	2 219 945	1 253
Exxon Mobil	1 107 258	908
Johnson & Johnson	826 808	865

9 Aktier och andelar, onoterade

	2017-12-31 Verkligt värde	2016-12-31 Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	23 832	21 031
Aktier i utländska intresseföretag	695	687
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	2 770	1 776
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	2 617	2 760
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE	29 914	26 254

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.à.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	222	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.à.r.l.		Luxemburg	215 023 696	45	45	425	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.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
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG¹					
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 kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

9 Forts Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresseföretag, 2016-12-31	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	13 771	46 117	10 916
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	7 260	13 451	2 481
SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG						21 031		
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG								
ASE Holdings S.å.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	307	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings II S.å.r.l.		Luxemburg	182 066 506	45	45	380	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.å.r.l.		Luxemburg	0	35	35	0	Ej publikt	Ej publikt
SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG						687		

Övriga innehav, 2016-12-31	Organisationsnummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER & ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG¹					
PCP Debenture IIB	556805-6310	Stockholm	48	-	434
Areim Investment 3-1 AB	559035-6035	Stockholm	17	4	182
Areim Property Holding 5 AB	556963-0261	Stockholm	33	6	140
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	20	20	174
Alfvén & Didrikson AB B	556805-6559	Stockholm	31	18	84
AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG¹					
EQT Mid-Market Credit SV S.A		Luxemburg	24	-	445
EQT V (No. 1) L.P.		Guernsey	2	-	274
EQT Infrastructure II (No.1) Feeder L.P.		Nederländerna	3	-	255
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.		Caymanöarna	95	-	211
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.

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2017-12-31		2016-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
FÖRDELNING PER EMITTENTKATEGORI				
Svenska staten	7 092		7 075	
Svenska bostadsinstitut	26 480		22 356	
Övriga svenska finansiella företag	10 128		8 886	
Svenska icke-finansiella företag	832		241	
Utländska stater	50 861		47 524	
Övriga utländska emittenter	15 928		21 069	
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	111 321		107 151	
FÖRDELNING PER INSTRUMENTTYP				
Övriga obligationer	110 475		104 524	
Förlagslån	102		1 933	
Onoterade reverslån	0		42	
Onoterade aktieägarlån	744		652	
SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	111 321		107 151	

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

11 Derivatinstrument

	2017-12-31		2016-12-31	
	Verkligt värde		Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
AKTIERELATERADE INSTRUMENT				
Optioner, innehavda	123	77	-	-
Summa aktierelaterade instrument	123	77	0	0
Varav clearat	123	77	-	-
RÄNTERELATERADE INSTRUMENT				
Swappar	184	76	174	96
Summa ränterelaterade instrument	184	76	174	96
Varav clearat	-	-	-	-
VALUTARELATERADE INSTRUMENT				
Optioner	640	332	735	665
Terminer	2 307	1 780	1 703	2 920
Swappar	-	-	8	238
Summa valutarelaterade instrument	2 947	2 112	2 446	3 823
Varav clearat	-	-	-	-
SUMMA DERIVATINSTRUMENT	3 254	2 265	2 620	3 919
Varav clearat	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 valutoptioner, credit default swaps och valutaterminer har en längre löptid och av dessa är det 31 (57) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

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

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

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2016

Förfallstruktur Löptid	> 1 år < 3 år	> 3 år < 5 år	> 5 år < 10år	> 10 år
Utställda valutoptioner	-367	-	-	-
Cross Currency Basis Swap	-13	-21	-	-
Credit default Swap	-24	-6	-65	-
Valutaterminer	-10	-	-	-
SUMMA	-414	-27	-65	0

12 Övriga tillgångar

	2017-12-31	2016-12-31
Ej likviderade fordringar	2 685	219
Övriga tillgångar	1	1
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR	2 686	220

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 112	1 032
Upplupna utdelningar och restititioner	256	227
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7	8
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	1 375	1 267

14 Övriga skulder

	2017-12-31	2016-12-31
Leverantörsskulder	13	5
Ej likviderade skulder	4 134	239
Övriga skulder	7	6
SUMMA ÖVRIGA SKULDER	4 154	250

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna räntekostnader	560	337
Upplupna personalkostnader	12	10
Upplupna externa förvaltningsarvoden	3	4
Övriga upplupna kostnader	6	4
SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER	581	355

16 Fondkapital

	2017-12-31	2016-12-31
Ingående fondkapital	333 920	310 015
NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET		
Inbetalda pensionsavgifter	66 850	64 174
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-73 999	-70 595
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-1
Reglering av pensionsrätt	2	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-226	-216
SUMMA NETTOUTBETALNINGAR TILL PENSIONSSYSTEMET	-7 375	-6 637
ÅRETS RESULTAT	30 064	30 542
UTGÅENDE FONDKAPITAL	356 609	333 920

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2017-12-31	2016-12-31
ÖVRIGA STÄLLDA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	24 680	25 072
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 522	1 136
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	1 474	2 994
ÅTAGANDEN		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	9 491	9 962
Teckningsåtagande, se not 18	9 500	9 500

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 25 592 (25 877) mkr

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 255 (208) mkr

18 Närtstående

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

	2017-12-31	2016-12-31
VASAKRONAN HOLDING AB		
Ränteintäkter	9	147
Hyreskostnader ¹	3	11
Aktieägartillskott under året	-	3 000
Åtagande ²	4 500	4 500
RIKSHEM INTRESSEENTER AB		
Ränteintäkter	10	9
Aktieägartillskott under året	-	586
Åtagande ²	5 000	5 000
ASE HOLDINGS S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	26	28
Ågarlån	222	225
ASE HOLDINGS II S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	28	26
Aktieägartillskott under året	33	34
Ågarlån	357	312
ASE HOLDINGS III S.Å.R.L.		
Ränteintäkter	3	-
Aktieägartillskott under året	57	-
Ågarlån	57	-

¹ AP4 har tom 31 mars 2017 hyrt sina lokaler från Vasakronan Holding AB till marknadsmässiga 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	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

Verkligt värde, Mkr	2016-12-31	2016-12-31	2016-12-31	2016-12-31
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
FINANSIELLA TILLGÅNGAR				
Aktier och andelar, noterade	157 097	37 819	2 959	197 875
Aktier och andelar, onoterade	-	-	26 254	26 254
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	105 921	385	845	107 151
Derivatinstrument	-	2 620	-	2 620
Summa finansiella tillgångar	263 018	40 824	30 058	333 901
FINANSIELLA SKULDER				
Derivatinstrument	-	-3 919	-	-3 919
Summa finansiella skulder	-	-3 919	-	-3 919
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	263 018	36 906	30 058	329 982

Förändringar i nivå 3

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Förändring i nivå 3			
Ingående balans 2017-01-01	26 254	2 959	845
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen ¹	2 693	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
¹ Varav orealiserat resultat	2 456	193	-41

	Aktier och andelar onoterat	Aktier och andelar noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Förändring i nivå 3			
Ingående balans 2016-01-01	19 822	2 377	3 892
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen ¹	3 209	94	-137
Köp	4 006	960	205
Försäljning	-782	-472	-3 115
UTGÅENDE BALANS 2016-12-31	26 254	2 959	845
¹ Varav orealiserat resultat	2 632	2	-137

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 80 procent av AP4:s placeringstillgångar.

Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata

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

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 2. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering, substansvärdering och diskonterat kassaflöde.

För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdemetod).

Ortsprismetoden innebär att fastighetsinnehav jämförs med liknande objekt som sålts på öppen marknad medan indirekt avkastningsmetod innebär att framtida prognostiserade kassaflöden diskonteras.

Känslighetsanalys

Enligt IFRS ska en känslighetsanalys presenteras med hjälp av en alternativ värdering för tillgångar som återfinns under Nivå 3. Ur ett värderingstekniskt perspektiv är en alternativ värdering av dessa tillgångar förenad med stora svårigheter. Generellt kan sägas att för onoterade fastigheter är direktavkastningskravet av central vikt, men även antaganden kring faktorer som vakanser, driftskostnader, marknads- och vinsttillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinsttillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse. Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering.

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 15,2 mdkr, det vill säga drygt 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 -6,5/+ 7,3 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 2,9 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 +/- 363 mkr.

Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under noterade aktier, motsvarande 3,3 mdkr, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för ränteintäkter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på +/- 66 mkr.

20 Risker

Se under rubriken Riskhantering på sidorna 77 för närmare beskrivning av AP4:s riskhantering.

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.

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 kvalitetsssäkra 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.

I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker, dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna eller omvärldens förtroende för fonden inte äventyras. Vidare ansvarar samtliga enheter för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta.

Verksamheten, med processägare som ansvarig, ska identifiera, värdera och hantera riskerna inom sitt verksamhetsområde. IT & Risk ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela fonden. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar IT & Risk för att minst årligen följa upp att den gemensamma metoden för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom fonden. Motsvarande gäller för väsentliga identifierade förändringsprocesser såsom t ex

implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juridikenheter ansvarar bland annat för legala 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 samt begränsning av durationsavvikelsen mellan den taktiska och strategiska förvaltningen.

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 placeringpolicy fastställer slutlig valutaexponering för varje större valuta i normalportföljen.

Placeringsstillgångarnas risk

Ett sätt att beräkna finansiella risker är genom 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 en analytisk faktormodell för tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent.

20 Forts Risker

2017-12-31	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, Innehavsperiod 1 dag ²
Aktier	5 949	6,13	989
Räntebärande	-103	-0,11	8
Valuta	221	0,23	281
Summa Normalportfölj	6 067	6,25	1 278
Strategisk Förvaltning ¹	394	0,41	-12
Taktisk förvaltning	686	0,71	-10
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	7 240	7,45	1 255
varav Passiv förvaltning	93	0,10	

2016-12-31	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR, ex-ante, Innehavsperiod 1 dag ²
Aktier	7 225	8,00	2 152
Räntebärande	-151	-0,17	-66
Valuta	-22	-0,02	71
Summa Normalportfölj	7 053	7,81	2 157
Strategisk Förvaltning ¹	486	0,54	-80
Taktisk förvaltning	154	0,17	-6
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	7 685	8,51	2 071
varav Passiv förvaltning	-8	-0,01	

¹ För vissa av fondens strategiska tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försärrar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i fondens risksystem Barra. Fonden har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 20,7 procent av de strategiska tillgångarna som approximationer används. Av detta utgör CO2-mandat 10,0 procent och som proxy används motsvarande regionala MSCI-index. Vidare utgör fastighetsinnehav 7,8 procent och som proxy används svenska noterade fastighetsaktier.

² För att möjliggöra jämförelse med AP1 – AP3 har fonden även skattat VaR utifrån en endags innehavsperiod, 95 percentis 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

2017-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	94 136	19 121	8 390	11 447	10 952	144 045
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	42 278	19 294	7 806	0	0	69 378
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-68	224	0	0	0	155
Övriga fordringar och skulder, netto	3 519	-688	196	76	422	3 525
Valutaderivat	-89 198	-36 846	-12 652	-6 562	-6 281	-151 540
VALUTAEXPONERING, NETTO	50 666	1 104	3 739	4 960	5 093	65 563

2016-12-31	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	85 809	18 042	8 076	10 330	10 717	132 974
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	44 680	16 287	9 978	0	0	70 945
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-825	-3 700	0	0	0	-4 525
Övriga fordringar och skulder, netto	1 180	481	421	90	393	2 566
Valutaderivat	-74 523	-20 652	-8 586	-3 338	-5 007	-112 106
VALUTAEXPONERING, NETTO	56 321	10 458	9 889	7 082	6 104	89 854

AP4 valutasäkrar hela innehavet av utländska räntebärande tillgångar samt delar av det utländska aktieinnehavet med hjälp av valutaderivat.

AP4:s valutaexponering var vid årets utgång 18,4 (26,9) 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 ränteindelex 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.

Ratingklasser ³ , 2017-12-31	Icke standardiserade derivat			
	Obligationer ² exponering	Verkligt värde ¹	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
Saknar rating ²	1 995			
SUMMA FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	112 192	464	581	1 045

Ratingklasser ³ , 2016-12-31	Icke standardiserade derivat			
	Obligationer ² exponering	Verkligt värde ¹	Pant / säkerhet	Resterande risk
AAA	81 707			
AA	16 513	-110	307	196
A	6 096	-1 387	1 576	189
BBB	2 934	-107	110	4
Saknar rating ²	747			
SUMMA FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	107 997	-1 604	1 993	389

¹ Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

² Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom Alternativa investeringar och Fastigheter.

³ Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2017 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd.) ratingbedömning.

Hantering av derivat

AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivaten 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 kassaflöden respektive likviditetsrisker i finansiella instrument.

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast kan säljas till ett väsentligt lägre pris än det marknadsnoterade priset.

En stor del av AP4:s värdepapper är omedelbart belåningsbara. Eventuella förluster på valutaterminer och aktieindexterminer kan dock vara av en betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas.

AP4:s likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt val av referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Illikvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och fastigheter. 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 betalnings-

förpliktelse 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.

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, 2017-12-31						
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

Förfallostruktur, 2016-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	1 415	7 113	16 555	19 074	10 643	54 800
Nominellt kredit	2 753	22 421	17 851	8 068	2 103	53 196
TOTAL	4 168	29 534	34 406	27 142	12 746	107 997

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

2017-12-31	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Netto- belopp i BR	Belopp som inte nettas i balansräkningen				Summa i BR
				Kvittning av finans- iella 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
TOTAL	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 fordringar	13 708	13 702	6	-	-	6	4 128	4 134
TOTAL	15 896	13 702	2 194	1 958	222	14	4 205	6 399

2016-12-31	Brutto- belopp	Nettade belopp i BR	Netto- belopp i BR	Belopp som inte nettas i balansräkningen				Summa i BR
				Kvittning av finans- iella instrument enligt avtal	Erhållna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	
TILLGÅNGAR								
Derivatinstrument	2 620	-	2 620	2 314	188	118	-	2 620
Ej likviderade fordringar	1 401	1 400	1	-	-	1	218	219
TOTAL	4 021	1 400	2 621	2 314	188	119	218	2 839
SKULDER								
Derivatinstrument	3 919	-	3 919	2 314	1 603	2	-	3 919
Ej likviderade fordringar	1 400	1 400	-	-	-	0	239	239
TOTAL	5 319	1 400	3 919	2 314	1 603	2	239	4 158

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 nettoredo visas 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 2018

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 2018

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 2017. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 46–69 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 Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2017 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 1–45 samt 72–81. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

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

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

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Fjärde AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

på oegentligheter eller på 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 2017.

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

Styrelsen ansvarar för Fjärde AP-fondens organisation och förvaltningen av Fjärde AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Fjärde AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Fjärde AP-fonden organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Fjärde AP-fonden 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 2017. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Fjärde AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 20 februari 2018

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

>> SJÄTTE AP-FONDEN I SIFFROR

Sjätte AP-fonden i siffror

Sjätte AP-fonden förvaltar
31,6 miljarder kronor



■ Direktinvesteringar, 36%
/30-tal bolag
■ Fonder, 34% /fler än 350 bolag
■ Likviditet, 30%

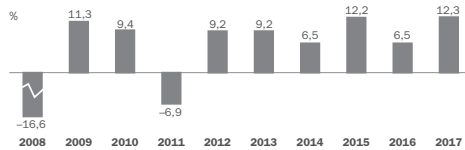
20,3%

Årets avkastning på
sysselsatt kapital

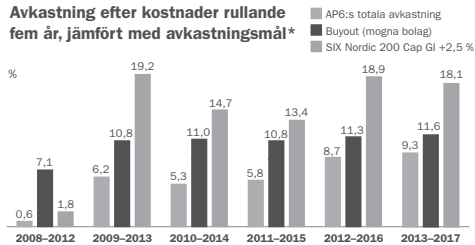
9,2%

Den genomsnittliga
avkastningen för mogna
investeringar under de
senaste tio åren

Avkastning efter kostnader 2008–2017



Avkastning efter kostnader rullande fem år, jämfört med avkastningsmål*



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

Avkastning under tio och fem år samt under 2017

År	2008-2017	2013-2017	2017
Totalt buyout, %	9,2	11,6	18,9
- Fonder	10,4	13,3	17,5
- Direkt	8,5	10,6	20,1
Totalt venture capital, %	-4,4	11,6	28,0
- Fonder	2,3	13,9	28,1
- Direkt	-10,1	8,4	27,8
Avkastningsmål	9,7	18,1	16,2

Resultatet fördelat per segment, 2008–2017

MSEK	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Genomsnittlig avkastning, %
Buyout (mogna bolag)	-875	937	1 548	1 104	1 566	998	971	2 177	1 424	2 718	9,2
Venture Capital (tidig fas)	-874	-121	-683	-2 087	-131	176	196	331	192	732	-4,4
Avkastning sysselsatt kapital	-1 749	816	865	-983	1 435	1 174	1 167	2 508	1 616	3 450	5,6
Likviditetsförvaltning, riskhantering samt interna kostnader	-1 503	1 037	841	-397	266	686	274	359	106	20	-
Resultat	-3 252	1 853	1 706	-1 380	1 701	1 860	1 441	2 867	1 722	3 470	4,9

Viktiga händelser 2017

Hög investeringstakt

AP6 har under 2017 fortsatt att hålla en hög investeringstakt både när det gäller fonder och företag. Under året har sammanlagt 2,7 miljarder kronor investerats direkt i företag. Årets utfästelser till fonder (pengar dras i takt med att fonderna förvärvar bolag) uppgår till 4,7 miljarder kronor.

DIREKTINVESTERINGAR

De 2,7 miljarder kronor som investerats direkt i företag fördelar sig på sammanlagt nio investeringar, varav sju i nya innehav och två som tilläggsinvesteringar i befintliga innehav.

Ett stort antal av investeringarna utgörs av så kallade co-investeringar, vilket är när AP6 har investerat i en fond och sedan investerar direkt i ett bolag tillsammans med fonden.

Tillsammans med EQT, mångårig samarbetspartner, har AP6 genomfört fyra co-investeringar under året. Den största var i Anticimex. Bolaget har de senaste åren gjort ett 100-tal förvärv och är en ledande aktör inom branschen för skadedjursbekämpning, med bland annat digitala produkter som ersätter traditionell användning av bekämpningsmedel. En annan co-investering som gjordes ihop med EQT är den i nischbanken Bluestep.

Två co-investeringar har gjorts tillsammans med relativt nya samarbetspartners. Silverfleet och AP6 investerar i Riviera, en reseoperatör som framgångsrikt utvecklar bland annat flodkryssningar i Centraleuropa. Bridgepoint och AP6 investerar i brittiska Zenith, som tillhandahåller

kostnadseffektiva lösningar på den fordonstyrkrati som många företag brottas med.

Sammantaget har det under året gjorts investeringar med sju olika samarbetspartners, varav fem är europeiska aktörer med sin bas utanför Norden.

FONDINVESTERINGAR

Årets sammanlagda utfästelser på 4,7 miljarder kronor fördelar sig på åtta olika fonder, samtliga inom buyout (mogna bolag).

Fyra av dessa åtta fonder handlar om fördjupade samarbeten där AP6 sedan tidigare har en lång relation. Till exempel EQT och Nordic Capital som båda rest nya buyout-fonder under året.

AP6 har breddat sitt samarbete med Alpinvest, genom deras fond för co-investeringar.

Helt nya samarbeten har inletts genom utfästelser till CVC, Waterland och Vista.

Av årets utfästelser har fyra gjorts till aktörer med Norden som bas. Resterande fyra har tydlig internationell prägel, där en fond - Vista - har ett mycket starkt fokus på USA.

De fonder som ingår i AP6:s portfölj, har under 2017 genomfört nästan ett hundratal investeringar i nya bolag. Därmed blev AP6 indirekt ägare till dessa bolag, ett ägande som motsvarar ett värde till sammanlagt cirka tre miljarder kronor.

Försäljningar ger stort inflöde av kapital

Försäljningar av innehav hos både direktinvesteringar och fondinvesteringar har lett till ett inflöde av sammanlagt runt fyra miljarder kronor för 2017.

DIREKTINVESTERINGAR

Totalt mottogs under året drygt en miljard kronor som ett resultat av försäljningar, delförsäljningar och utdelningar från befintliga direktinvesteringar. Här svarade Bureau van Dijk för drygt hälften. AP6:s co-investering i bolaget, som tillhandahåller finansiell fakta och underlag, var en av de första som gjordes utifrån den nya strategin. Bureau van Dijk köptes av EQT år 2014 och AP6 deltog med en direktinvestering. Tre år senare såldes bolaget till Moody's, vilket genererade en mycket god avkastning.

FONDINVESTERINGAR

De största enskilda inflödena av kapital kom under året från Nordic Capital och EQT, som under året varit mycket framgångsrika när det gäller försäljningar av portföljbolag.

AP6 finns med som investerare i dessa båda aktörers fonder, sedan lång tid.

Totalt har fonder, som AP6 är investerare i, under året sålt ett 50-tal bolag. AP6:s andel av försäljningarna har gett ett inflöde om cirka tre miljarder kronor.

>> RESULTATRÄKNING

Resultaträkning

MSEK	Not	2017	2016
Investeringsverksamheten			
Nettoreultat noterade aktier och andelar		192	348
Nettoreultat onoterade aktier och andelar	2	3 299	1 170
Aktieutdelning		105	308
Övriga finansiella intäkter och kostnader	3	-9	1
Förvaltningskostnader	4,6	-72	-60
Gemensamma kostnader	5,6	-45	-45
Årets resultat		3 470	1 722

Balansräkning

MSEK	Not	2017-12-31	2016-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringsstillgångar			
Aktier och andelar i noterade bolag och fonder	7,8	2 050	3 719
Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder	7,9	20 158	14 899
Övriga räntebärande värdepapper	7,10	8 311	9 773
Summa placeringstillgångar		30 519	28 391
Fordringar och andra tillgångar			
Derivat för valutasäkring		136	55
Övriga kortfristiga fordringar	11	405	161
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	86	119
Likvida medel	7	819	365
Summa fordringar och andra tillgångar		1 446	700
SUMMA TILLGÅNGAR		31 965	29 091
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Grundkapital		10 366	10 366
Balanserat resultat		17 772	16 050
Årets resultat		3 470	1 722
Summa fondkapital		31 608	28 138
Kortfristiga skulder			
Derivat för valutasäkring		216	365
Upplupna kostnader	14	91	72
Övriga kortfristiga skulder	15	50	516
Summa kortfristiga skulder		357	953
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		31 965	29 091

>> 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 redovisnings- sed. Till följd av den lag som styr AP6, ska samtliga placeringar värderas till verkligt värde i AP6:s redovisning. Det har inte skett några förändringar i Fondens redovisningsprinciper under 2017.

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 invest- mentföretag 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. Bedöm- ningen 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 accepte- rade samt överensstämmer med hur övriga AP-fonder värderar sina onoterade innehav så har AP6 valt att följa dessa principer. Årsredovisningen är baserad på senast tillgängliga informa- tion vilket för en del av fond- och direktinvesteringar innebär att värderingen utgörs av rapportering som avser tredje kvartalet. I samtliga fall justeras därefter för 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 väsent- ligt. I varje enskilt fall försöker AP6 avgöra vilken kombination av värderingsmetoder som är bäst lämpad i syfte att visa investering- ens 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 emis- sioner där endast befintlig ägarckrets deltar (så kallade internrun- dor). I de fall där internrundor indikerar en nedvärdering görs en mer detaljerad analys och om det är så att bolaget försökt få in extern part men misslyckats så kan detta indikera att intresset för bolaget är mycket litet. I dessa fall övervägs en nedvärdering av

innehavet. I samtliga fall beaktas händelser som inträffat mellan tidpunkten för transaktionen och rapporteringstillfället.

Diskonterat kassaflöde

Denna metod utgår från att värdera bolaget baserat på ett diskonterat framtida löpande kassaflöde. Avdrag görs därefter av aktuell räntebärande nettoskuld. De framtida flödena nuvärdesbe- räknas 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 investe- ringen vid värderingstillfället ännu inte påvisar ett positivt kassa- flöde och det inte finns en gjord alternativ värdering med ett mer rättvisande värde, görs en mer försiktig bedömning av bolagets värde. Investeringens marknadsvärde motsvarar då oftast dess anskaffningsvärde eller lägre.

Substansvärdemetoden

Denna metod lämpar sig väl för fastighets- eller finansbolag där värdena främst utgörs av nettotillgångar. Därefter beaktas även jämförbara noterade bolags värdering vad gäller premie alternativt rabatt på substansvärdet.

Multipelvärdering

Denna värderingsmetod är vanligast förekommande och baseras ofta på multiplar såsom EV/EBITDA och EV/Sales. Multipelvärde- ring 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 lämp- liga 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 investe- ringarna 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 nedskriv- ning och då oftast med hela det investerade beloppet. Denna ned- skrivning 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 2017 från respektive fond. För de innehav där AP6 ännu ej har erhållit värderingar som beaktat utvecklingen under det fjärde kvartalet 2017 så har senast 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 förvaltningskostnader kostnadsförs och redovisas som en del av årets realiserade värdeförändring inom not 2. Det totala beloppet anges också i löptext i not 4.

Värdeförändringar på onoterade värdepapper, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Det realiserade resultatet består av skillnaden mellan försäljningsintäkt och bokfört värde vid avyttringstidpunkten. I det realiserade resultatet ingår också nedskrivningar av bokförda värden vilket kan uppkomma vid exempelvis en konkurs. Vidare uppkommer nedskrivningar endast när enheten som AP6 investerar i går i konkurs. Detta innebär att konkurser eller likvidationer av fondernas portföljbolag inte redovisas såsom nedskrivning eftersom en investering inte har skett direkt i dessa.

AP6 hanterar vissa saminvesteringar genom rodolade 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.

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 genomsnittsmetoden använts.

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

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

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

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

Med realisationsresultat menas skillnaden mellan försäljningsintäkt och anskaffningskostnad. Realisationsresultat avser resultat som uppkommit vid försäljning av 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. 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 2017.

Övriga redovisningsprinciper

Koncernredovisning har ej upprättats då aktier och andelar i dotterbolag ska värderas till verkligt värde.

AP6 är en myndighet och således ingen juridisk person och därmed inte heller ett moderföretag.

Fordringar upptas till det belopp som de beräknas inflyta till. Skulder värderas till upplupet anskaffningsvärde. Inventarieanskaffningar kostnadsförs löpande.

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

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

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

Närstående

Definieras som de företag eller fonder som AP6 äger minst 20% av och/eller i vilka man har ett betydande inflytande. Närstående anses också de nyckelpersoner som har en ledande ställning. Ägarandelar avseende företaget 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

	2017	2016
Realiserat		
Intäkter vid avyttring	3 882	10 411
Investerat kapital	-2 472	-5 485
Återföring värdeförändring avyttrade innehav	-1 453	-4 946
	-43	-20
Orealiserat		
Årets värdeförändring	3 327	1 280
Valutakursdifferens	15	-90
	3 342	1 190
Totalt	3 299	1 170

Not 3 Övriga finansiella intäkter och kostnader

	2017	2016
Ränteintäkter	20	28
Räntekostnader	-32	-31
Valutakursdifferens	3	4
	-9	1

Not 4 Förvaltningskostnader

	2017	2016
Externa förvaltningskostnader		
Noterade innehav	31	13
Interna förvaltningskostnader		
Personalkostnader	36	40
Juridikkonsulter	0	0
Övriga externa tjänster	1	3
Resekostnader m.m.	2	2
Debiterad moms	1	1
Övriga kostnader	1	1
Totalt	72	60

Liksom föregående år har inga prestationsbaserade kostnader utgått.

Externa förvaltnings- och förvärvskostnader hänförliga till innehav i onoterade fonder och företag uppgår till 300 MSEK (255) respektive 10 MSEK (12). Vid utgången av året har samtliga förvaltningskostnader kostnadsförts och belastats resultaträkningen. Dessa redovisas inom årets värdeförändring på realiserade innehav i not 2.

Not 5 Gemensamma kostnader

	2017	2016
Personalkostnader	28	28
Lokalkostnader	6	6
IT-kostnader	4	4
Externa tjänster	1	1
Förvaltningskostnader	1	1
Resekostnader m.m.	1	0
Debiterad moms	2	2
Övriga kostnader	2	3
Totalt	45	45

I gemensamma personalkostnader ingår kostnader för vd och affärssupportorganisationen.

I förvaltningskostnader ingår ersättningar till revisionsföretag med:

	2017	2016
Revisionsuppdrag		
PwC	0,7	0,8
Totalt	0,7	0,8

Uppdrag till revisionsföretag har i år liksom föregående år endast utförts av lagstadgad revision.

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 2017

Styrelsen beslutar om den totala årliga lönejusteringen samt eventuell rörlig ersättning. För 2017 har en jämförelse av ersättningar genomförts mot jämförbara institut, företag och fonder. Styrelsen bedömer, baserat på denna jämförelse, att ersättningar och förmåner till AP6:s ledande befattningshavare och övriga anställda är rimliga, måttfulla och konkurrenskraftiga. Jämförelsen finns redovisad på sidan 34 och på www.apfond6.se.

Samtliga anställda omfattas av kollektivavtal mellan Bankinstitutens Arbetsgivareorganisation (BAO) och Jusek/Civilekonomernas 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 48. 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 2017 utbetalad ersättning till styrelseledamöter särredovisas enligt följande: Catrina Ingelstam 79 166 SEK (ordförande från 1 juni), Ebba Lindsö 41 667 SEK (ordförande till 31 maj), Per Strömberg 75 000 SEK, Henrik Dagle 20 833 SEK, (ledamot till den 31 maj), Katarina Staaf (ny ledamot från 1 juni), 29 167 SEK, Klas Eklund 29 167 SEK (ny ledamot från 1 juni) och Urban Lindskog 50 000 SEK.

Ersättning till ledande befattningshavare

Löner och ersättningar, pensionskostnad samt övriga förmåner ska enligt regeringens riktlinjer särredovisas också för andra ledande befattningshavare än vd.

Som ledande befattningshavare särredovisas vd och övriga ledningsgruppen vid utgången av 2017; Karl Swartling, Margareta

>> NOTER

Alestig Johnson, Jonas Lidholm, Karl Falk, Mats Lindahl,
Ulf Lindqvist och Henrik Dahl.

Totalt utbetalda löner och ersättningar särredovisas i nämnda ordning enligt följande: 3,2 MSEK, 2,1 MSEK, 1,8 MSEK, 1,8 MSEK, 1,9 MSEK, 1,7 MSEK och 1,7 MSEK.

Pensioner exklusive löneskatt särredovisas enligt följande: 1,0 MSEK, 0,6 MSEK, 0,5 MSEK, 0,5 MSEK, 0,6 MSEK, 0,5 MSEK och 0,5 MSEK.

Utöver lön, andra ersättningar och pension har förmåner erhållits enligt följande: 1 TSEK, 18 TSEK, 15 TSEK, 23 TSEK, 26 TSEK, 1 TSEK och 26 TSEK.

		2017	2016
Medelantal anställda	Män	17	17
	Kvinnor	15	14
		32	31
Antal anställda per 2017-12-31*	Män	16	17
	Kvinnor	15	15
		31	32
Styrelsen	Män	3	3
	Kvinnor	2	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.

	2017	2016
Lön och arvoden		
Styrelseordförande	0,1	0,1
Styrelsen exkl. ordförande	0,2	0,2
Verkställande direktör	3,2	3,1
Ledningsgruppen		
exkl. verkställande direktör	11,0	10,5
Övriga anställda	22,5	25,1
Totalt	37,0	39,0
Övriga förmåner		
Verkställande direktör	0,0	0,0
Ledningsgruppen		
exkl. verkställande direktör	0,1	0,1
Övriga anställda	0,5	0,4
Totalt	0,6	0,5
Pensionskostnader		
Styrelseordförande	–	–
Styrelsen exkl. ordförande	–	–
Verkställande direktör	1,0	0,9
Ledningsgruppen		
exkl. verkställande direktör	3,2	3,1
Övriga anställda	6,8	7,9
	11,0	11,9
Sociala kostnader inkl löneskatt exklusive pensionskostnader	14,4	15,5
Personalkostnader - Totalt	63,0	66,9

Not 7 Finansiella tillgångar och skulder per kategori

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

2016	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	18 618	55	235	18 908	18 908
Övriga omsättningstillgångar	–	–	280	280	280
Kortfristiga placeringar	9 538	–	–	9 538	9 538
Kassa och bank	365	–	–	365	365
Summa finansiella tillgångar	28 521	55	515	29 091	29 091
Leverantörsskulder	–	–	3	3	3
Övriga skulder	–	365	585	950	950
Summa finansiella skulder	–	365	588	953	953

Not 8 Aktier och andelar i noterade bolag och fonder

Innehav	Antal andelar	Kapitalandel, %	Röstandel, %	Marknadsvärde, MSEK
Aktier				
Castellum	11 850 583	4,3	4,3	1 640
Tobii	4 000 630	4,1	4,1	142
Fonder				
Lannebo Micro Cap	68 215			268
Totalt				2 050

Erlagt courtage uppgår under 2017 till cirka 0,3 MSEK (0,7).

>> NOTER

Not 9 Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder

I de fall där APG äger mer än 50 % av rösterna eller på annat sätt har ett bestämmande inflytande i ett bolag anges också samtliga investeringar gjorda på den nivån samt deras röstandel och kapitalandel. Organisationsnummer respektive säte anges ej för utländska innehav.

Bolag	Investering	Organisationsnummer	Styrelsens säte	Antal andelar	Röstandel %	Kapitalandel %
Amplico Kapital AB*		556703-3161	Göteborg	5 000 000	100,0	100,0
AP Partnerinvest Sec AB*		556754-2583	Göteborg	100 000	100,0	100,0
AP Riskkapital AB*		556711-0407	Göteborg	1 000	100,0	100,0
Aumar AB		556631-5932	Göteborg	16 093	69,5	69,5
Gar Förvaltnings AB*		556312-2968	Göteborg	10 000	100,0	100,0
Industrial Equity (I.E.) AB		556599-9702	Göteborg	1 000	100,0	100,0
	Accumulate AB				8,5	8,5
	Applied Nano Surfaces Sweden AB				17,7	17,7
	Bokadirekt i Stockholm AB				35,0	35,0
	CombiQ AB				19,9	19,9
	Flexion Mobile Ltd				11,2	11,2
	FPV Holding AB (Apotea)				99,2	99,2
	The Local Europe AB				9,0	9,0
	Yanzi Networks AB				17,9	17,9
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*		556550-2191	Mölnådal	100 000	100,0	100,0
Nordia Innovation AB		556228-6855	Stockholm	6 357 197	3,5	3,5
Pagero AB		556581-4696	Göteborg	243 201	2,8	2,8
Primelog Holding AB		556680-6914	Stockholm	331 552	53,4	53,4
	ARRIGO Logistics Consultants AB**				100,0	100,0
	Financial Industrial (FIND) Consulting AB**				100,0	100,0
	Primelog Services AB**				100,0	100,0
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
	Gyros Protein Technologies Holding AB				55,3	55,3
	Light Sciences Oncology, Inc.				21,7	21,7
	Medical Vision AB				87,6	87,6
	OpGen Inc.				n/a	n/a
Vega Ronneby AB		556762-7798	Ronneby	2 017 365	25,0	25,0
Yanzi Networks AB		556580-9554	Stockholm	1 837	35,5	35,5

NOTER <<

Co-investeringar	Investering	Röstandel %	Kapitalandel %
Adagio Co-Invest L.P.	Allegro	n/a	5,5
Anticimex TopHolding AB	Anticimex	n/a	4,5
Atos Medical Co-Invest SCSp	Atos Medical	n/a	10,2
Carlyle Erpe-Mere Partners, L.P.	Praesidiad	n/a	14,2
Cinven Cullinan L.P.	Allegro	n/a	5,5
EQT Aslan Co-Investment L.P.	Evidensia	n/a	46,2
EQT Auris Co-Investment L.P.	Sivantos	n/a	3,8
EQT Auris II Co-Investment L.P.	Sivantos	n/a	4,2
EQT Butterfly Co-Investment SCSp	Bluestep	n/a	50,0
EQT Dynamite2 Co-Investment L.P.	Sitecore	n/a	5,8
EQT Kfzteile24 Co-Investment L.P.	Kfzteile24	n/a	33,3
EQT Kiwi Co-Investment L.P.	Kuoni Travel	n/a	11,0
EQT Mid Market US Co-Investment Coöperatief U.A. - Class C	Data Intensity	n/a	33,3
EQT Yellow Maple Co-Investment L.P.		n/a	11,2
Farfalle L.P.	Fläkt Wood Group	n/a	100,0
FSN Capital IV Netcompany Co-Investment L.P.	Netcompany	n/a	58,3
FSN Capital Project Growth Co-Investment L.P.	Bygghemma	n/a	34,3
HgCapital Gabriel Co-Invest L.P.	Visma	n/a	12,7
NC Alexander Co-Invest, L.P.	Lindorff/Intrum	n/a	13,1
NC Alexander 2 Co-Invest, L.P.	Lindorff/Intrum	n/a	30,0
NC Mighty Co-Invest Beta, L.P.	eResearch Technology	n/a	18,6
Nordic Capital VIII UF Co-Invest Beta, L.P.	Unifeeder	n/a	23,3
Silverfleet Capital Partners Project Maverick A L.P.	Riviera Travel	n/a	100,0
Willa C L.P.	Werner	n/a	100,0
Zeus Co-Investment L.P.	Zenith	n/a	19,5

Totalt anskaffningsvärde på aktier och andelar i bolag uppgår till 8 569 MSEK (6 453).

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	Styrelsens säte	Kapitalandel %	Anskaffnings- värde
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm	63,1	23
Accent Equity 2012 L.P.			10,0	220
AE Intressenter KB (Accent Equity 2008, L.P.)	969724-7873	Järfälla	100,0	111
AEP 2003 KB	969694-5196	Stockholm	15,8	0
AlpInvest Co-Investment Fund (Lux Feeder) VII, SCSp			23,1	83
AlpInvest Secondaries Fund (Lux Feeder) VI, SCSp			26,6	107
Atomico IV (Guernsey) L.P.			21,2	86
Auvimo AB	556587-9565	Göteborg	100,0	0
Auvimo KB	969621-7729	Göteborg	100,0	21
Axcel IV K/S 2			9,7	120
Bridgepoint Europe V L.P.			2,5	483
CapMan Buyout VIII Fund B KB	969705-5342	Stockholm	100,0	202
CapMan Buyout IX Fund A L.P.			8,5	144
CapMan Equity Sweden KB	969683-1321	Stockholm	96,5	63
CapMan Technology Fund 2007 B KB	969720-4288	Stockholm	100,0	61
Carlyle Europe Partners IV L.P.			2,7	508
Chalmers Innovation Seed Fund AB	556759-5003	Göteborg	23,7	28
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	114
Creandum III L.P.			18,6	155
Creandum IV L.P.			13,7	59
Creandum KB	969690-4771	Stockholm	49,3	3
Crown Global Secondaries IV PLC			2,7	76
Cubera VI L.P.			9,0	0
Cubera VII L.P.			15,0	34
Cubera VIII L.P.			7,4	62

Sjätte AP-fonden 2017 | 51

>> NOTER

Fonder (forts)	Organisationsnummer	Styrelsens säte	Kapitalandel %	Anskaffnings- värde
EQT IV (No. 1) L.P.			2,4	0
EQT V (No. 1) L.P.			3,5	151
EQT VI (No. 1) L.P.			1,6	317
EQT VII (No. 1) L.P.			2,3	537
EQT Expansion Capital II (No. 1) L.P.			4,2	54
EQT Mid Market (No. 1) Feeder L.P.			8,1	406
EQT Mid Market Europe (No. 1) Feeder L.P.			4,9	104
Eurazeo Capital II SCSp			2,9	115
Fernfond KB (Nordic Capital V, L.P.)	969687-5062	Stockholm	100,0	42
FSN Capital IV L.P.			7,1	210
FSN Capital V LP			4,4	40
Fyrsikten KB (Nordic Capital VI Alpha, L.P.)	969712-1029	Stockholm	100,0	28
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	38,9	159
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830	Stockholm	22,7	0
HitecVision Private Equity IV L.P.			1,4	16
HitecVision V L.P.			0,8	24
InnKap 2 Partners KB**	969661-4735	Göteborg	5,4	0
Intera Fund I Ky			12,0	63
Intera Fund II Ky			10,0	95
Intera Fund III Ky			10,0	33
Nordic Capital V, L.P.			3,3	29
Nordic Capital VI Alpha, L.P.			5,7	3
Nordic Capital VII Alpha, L.P.			2,6	267
Nordic Capital VII Beta, L.P.			2,8	324
Nordic Capital VIII Beta, L.P.			4,4	445
Northern Europe Private Equity KB	969670-3405	Stockholm	69,1	0
Northzone VII L.P.			8,0	128
Northzone VIII L.P.			7,1	82
Norvestor V L.P.			8,5	30
Norvestor VII L.P.			7,3	110
Permira VI L.P.			1,4	202
Scope Growth II L.P.			24,1	91
Scope Growth III L.P.			16,7	71
Silverfleet Capital Partners II LP			6,6	143
Sixth Cinven Fund (No.2) L.P.			1,0	142
Sustainable Technologies Fund I KB**	969734-9620	Stockholm	100,0	38
Swedestart Tech KB**	969674-7725	Stockholm	20,6	1
Triton Fund IV L.P.			1,3	241
Valeo Partners Fund I AB	556709-5434	Stockholm	25,0	21
VEPF VI Co-Invest 1, L.P.			57,1	84
VEPF VI Co-Invest 2, L.P.			18,3	84
Vista Equity Partners Fund VI-A, L.P.			0,6	151
Totalt fonder				7 849
Totalt anskaffningsvärde				16 418
TOTALT MARKNADSVÄRDE				20 158

* Bolaget är vilande.

** Bolaget är under likvidation.

Not 10 Övriga räntebärande värdepapper

	2017	2016
Korta räntebärande papper	8 041	9 538
Lån till onoterade bolag	270	235
Totalt	8 311	9 773

Not 11 Övriga kortfristiga fordringar

	2017	2016
Affärer som ej gått i likvid	400	156
Övrigt	5	5
Totalt	405	161

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2017	2016
Upplupna ränteintäkter	47	73
Förutbetalda management fee	34	30
Övriga förutbetalda kostnader och intäkter	5	16
Totalt	86	119

Not 13 Skulder till kreditinstitut

	2017	2016
Beviljad 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.

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

Not 14 Upplupna kostnader

	2017	2016
Upplupen räntekostnad	-	5
Upplupen management fee	85	58
Övrigt	6	9
Totalt	91	72

Not 15 Övriga kortfristiga skulder

	2017	2016
Affärer som ej gått i likvid	46	511
Leverantörsskulder	2	3
Övrigt	2	2
Totalt	50	516

Not 16 Ansvarsförbindelser och utfästelser

	2017	2016
Ansvarsförbindelser	207	199
Åtagande - utfäst, ännu ej utbetalat kapital	13 112	11 065
Totalt	13 319	11 264

Not 17 Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Efter årsskiftet har AP6 slutfört co-investeringen i Alloheim tillsammans med Nordic Capital. Köpeskillingen redovisas som ett åtagande - utfäst, ännu ej utbetalat kapital (se not 16).

Göteborg den 22 februari 2018

Catrina Ingelstam
Styrelseordförande

Per Strömberg
Vice styrelseordförande

Klas Eklund
Ledamot

Katarina Staaf
Ledamot

Urban Lindskog
Ledamot

Karl Swartling
Verkställande direktör

>> REVISIONSBERÄTTELSE

Revisionsberättelse

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

RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjätte AP-fonden för år 2017. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 35–53 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Sjätte AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2017 och av dess finansiella resultat för året enligt Lagen om Sjätte AP-fonden.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjätte AP-fonden enligt god revisionssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

VÅR REVISIONSANSATS

Revisionens inriktning och omfattning

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetsnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden där den verkställande direktören och styrelsen gjort subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och den verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till fondens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken fonden verkar.

Sjätte AP-fonden investerar direkt och indirekt i noterade innehav för att erhålla avkastning i första hand genom värdeökning. I vår revision har vi fokuserat på de noterade 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 1–34. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information. Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter. Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

STYRELSENS OCH DEN VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ANSVAR

Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt Lagen om Sjätte AP-fonden. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på 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 2017.

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-fonden organisation och förvaltningen av Sjätte AP-fonden angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Sjätte AP-fonden ekonomiska situation och att tillse att Sjätte AP-fonden organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Sjätte AP-fonden 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-fonden 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 2017.

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 ersättningsskyldighet mot fonden, eller att ett förslag till dispositioner av fondens vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen.

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaper. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om ansvarsfrihet.

Stockholm den 23 februari 2018

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 pensionspararna. 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 fonddalet inom premiepensionssystemet ägde rum.

För de personer som avstår från att välja någon annan fond i premiepensionssystemet ska medlen av Pensionsmyndigheten placeras i förvaltsalternativet AP7 Såfa (statens årskullsförvaltningsalternativ).

Denna förvaltningsberättelse behandlar verksamheten i "fondbolaget" 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. Fonderna tillförs årligen kapital, främst genom att Pensionsmyndigheten fördelar nya årgångar av premiepensionsmedel 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 också, till skillnad från 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 göras i byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond. AP7 Såfa består av AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond i olika proportioner som förändras över tiden enligt en livscykelprofil som grundas på spararens ålder. Fram till och med 55 års ålder består AP7 Såfa av 100 % AP7 Aktiefond. Mellan 56 års ålder och 75 års ålder trappas årligen andelen AP7 Aktiefond ned och ersätts med AP7 Råntefond, så att fördelningen från

och med 75 års ålder är 33 % AP7 Aktiefond och 67 % AP7 Råntefond. Den fördelningen ligger sedan fast vid högre åldrar. AP7 Såfa kan väljas när som helst hos Pensionsmyndigheten, men den kan inte kombineras med några 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, men de kan inte kombineras med några andra fonder i premiepensionssystemet.

Förvaltad kapital och avkastning

Förvaltad kapital 2017

Under 2017 placerade Pensionsmyndigheten premiepensionsmedel för 2016 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 35,2 miljarder kronor (23,0 miljarder kronor 2016). Utfödet av kapital genom inlösen av andelar, främst på grund av att premiepensionsparare bytte till andra fonder, uppgick till sammanlagt cirka 4,0 miljarder kronor (6,2 miljarder kronor) under året.

Vid utgången av 2017 förvaltade Sjunde AP-fonden sammanlagt 430,7 miljarder kronor (343,0 miljarder kronor 2016), varav 396,2 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 34,5 miljarder kronor i AP7 Råntefond. Ökningen av det totala förvaltade kapitalet beror främst på inflödet till fonderna under året och en positiv börsutveckling på de globala aktiemarknaderna under 2017.

Avkastning 2017

Under 2017 har uppgången på de globala aktiemarknaderna fortsatt, vilket har lett till positiv avkastning i de av Sjunde AP-fondens produkter som har stort aktieslag.

AP7 Såfa har en livscykelprofil. Det innebär att fördelningen mellan aktie- och ränteplaceringar är olika för olika årskullar. Därför blir också avkastningen olika för sparare i olika

åldrar. Den genomsnittliga Såfa-spararen har under 2017 haft en avkastning på 16,5 %. Under samma period har de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gett en avkastning på 9,6 %.

Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 9,9 %, jämfört med 7,0 % 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 ackumulerad avkastning på 189,8 %, jämfört med 79,0 % för genomsnittet av de privata premiepensionsfonderna. Detta innebär att förvaltsalternativet har gett en genomsnittlig årlig avkastning på 6,4 %, jämfört med 3,5 % för de privata premiepensionsfonderna. Sedan AP7 Såfas start i maj 2010 har den ackumulerade avkastningen varit 190,4 % jämfört med 85,8 % för de privata premiepensionsfonderna.

En typisk premiepensionsparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en kapitalvärd avkastning på 10,0 % per år jämfört med motsvarande avkastning för inkomstpensionen som uppgår till 3,0 % per år. Kapitalvärd avkastning anger genomsnittligt årlig utveckling för en genomsnittlig sparares konto och kan jämföras med räntan på ett bankkonto. En sparare som investerar i aktiemarknaden förväntas ha en avkastning som överstiger en ränteplacering.

Statens fondportföljer har under 2017 gett följande avkastning:

■ AP7 Försiktig	5,8 % (60,2 % sedan starten i maj 2010)
■ AP7 Balanserad	8,8 % (90,1 % sedan starten i maj 2010)
■ AP7 Offensiv	13,3 % (143,3 % sedan starten i maj 2010)

Byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond har under 2017 gett följande avkastning:

■ AP7 Aktiefond	17,7 %
■ AP7 Råntefond	-0,1 %

Deras jämförelseindex har gett en avkastning på 18,0 % respektive -0,1 %. Ytterligare information om AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond ges i årsberättelserna för respektive fond.

¹ Morningsstar beräknar på AP7:s uppdrag ett index som återspeglar utvecklingen för fonder valbara på Pensionsmyndighetens fondtorget, exklusive AP7:s produkter. Indexet är kapitalvärdet och inkluderar inte rabatter som fonderna lämnar i premiepensionssystemet.

² Premiesparandeten t o m maj 2010 och därefter AP7 Såfa.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2017

Verksamheten

Resultat

Under 2017 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 396,3 miljoner kronor (305,2 miljoner kronor). De ökade intäkterna beror på att det förvaltade kapitalet har varit större än föregående år. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 191,7 miljoner kronor (167,0 miljoner kronor). Resultatet blev således 204,6 miljoner kronor (138,2 miljoner kronor). Det balanserade resultatet vid årets slut var 560,0 miljoner kronor (355,4 miljoner kronor).

Sjunde AP-fondens intäkter är helt beroende av det förvaltade kapitalets storlek, medan kostnaderna är det till ungefär hälften. De kapitalberoende kostnaderna utgörs av avgifter till externa kapitalförvaltare och till depåbanken.

Eftersom Sjunde AP-fondens intäkter beror på det förvaltade kapitalets storlek ska eventuella överskott i kapitalförvaltningsverksamheten tillfalla premiepensionsspararna genom gradvis sänkning av förvaltningsavgifterna i de fonder som förvaltas av Sjunde AP-fonden.

Förvaltningsavgifterna utgör Sjunde AP-fondens enda intäktskälla, och hur stora dessa intäkter blir beror helt på det förvaltade kapitalets storlek. Vid en kraftig och ihållande nedgång på aktiemarknaderna kan därför en situation uppstå då intäkterna minskar så mycket att verksamheten inte kan bedrivas vidare utan att förvaltningsavgifterna höjs eller kostnaderna drastiskt sänks. För att minska denna risk har Sjunde AP-fondens styrelse beslutat att en buffert motsvarande två gånger genomsnittet av de kommande fem årens prognostiserade fasta kostnader ska byggas upp. Som en konsekvens av det ökande överskottet har Sjunde AP-fondens styrelse beslutat om en sänkning av förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond från 0,11 till 0,10 % från och med den 1 januari, 2018.

Fokusområden 2017

Kapitalförvaltning

Under 2017 har Sjunde AP-fondens styrelse beslutat om ett absolutavkastande mål för förvaltningen av förvaltsalternativet AP7 Söfa, vilket ska komplettera det konkurrensmål som gäller sedan tidigare. Detta innebär att Sjunde AP-fondens förvaltning dels ska ge en avkastning som överstiger den genomsnittliga avkastningen för de privata fonder som finns på fondtorget, dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 Söfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2-3 procentenheter per år.

Under 2016 beslutade styrelsen också om en vidareutveckling av förvaltsalternativet genom en ny strategisk portfölj för AP7 Aktiefond. I och med den beslutade förändringen kommer riskspridningen i förvaltsalternativet på sikt att ökas, samtidigt som den totala riskenivån sänks för en 65-årig pensionssparare genom att exponeringen mot aktiemarknaden minskar. Genom den minskade risken förväntas också spridningen i utfall mellan olika pensionssparare minska. Genom att minska användningen av hävstång i förvaltningen skapas utrymme för omfördelning av marknadsrisk genom

- exponering mot fler aktie- och tillgångsslag,
- exponering mot så kallade faktorrisker³ och
- dynamiskt risktagande⁴.

Förändringen av den strategiska portföljen har inletts under 2017, främst genom att investeringar i tillväxtmarknader har ökats och genom utställande av ökade investeringsåtaganden inom tillgångsslaget private equity, och kommer att fortsätta under en treårsperiod. Under 2017 har också kompetensuppbyggnad inom faktorrisker prioriterats.

Under senare år har flera utredningar avseende premiepensionssystemet tillsatts och

i december 2017 har Finansdepartementet i promemorian "Ett tryggt och mer hållbart premiepensionssystem" föreslagit genomgripande förändringar av systemet. Om dessa förändringar beslutas kan påverkan för Sjunde AP-fonden i form av ökat kapital under förvaltning komma att bli betydande.

Ägarstyrning och hållbarhet

Sjunde AP-fondens vidareutveckling av arbetet med hållbarhetsfrågor har under året givits fortsatt hög prioritet. Den modell för uteslutning av bolag som bedöms aktivt motverka Parisavtalet, och som beslutades under 2016, har implementerats i verksamheten och de första bolagen uteslöts från investeringar i juni. Inom ramen för Sjunde AP-fondens aktiva förvaltning har gröna aktiemandat upphandlats. Tanken med dessa är att investeringar ska göras i bolag som bidrar till lösningen av klimatproblemet. Implementering av mandaten sker under första halvåret 2018.

Administration

Sjunde AP-fonden flyttade under året till nya kontorslokaler.

Resursförstärkning har gjorts inom såväl förvaltningsorganisationen som administrationen och en ny administrativ chef har anställts. De resursförstärkingar som har gjorts innebär bl a att Sjunde AP-fondens uttalade ambition att övergå till en projektbaserad organisation har tagit stora steg framåt.

Under året har stort fokus legat på att se över Sjunde AP-fondens administrativa processer i syfte att säkerställa en effektiv och kontrollerad implementering av den nya strategiska portföljen. Översynen har också omfattat IT.

Sjunde AP-fonden har under året övergått till slutkursvärdering, vilket innebär att handel i AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond sker till stängningspriser på de marknader där AP7 investerar.

Kontrollfunktioner

Inom risk och regel efterlevnad har arbetet med den nya strategiska portföljen prioriterats, liksom fondens styrningsmodell. Inom regelverksområdet har fokus bl a legat på Mifid II och Benchmark regulation. Utvecklingen av en gemensam riskkultur har fortsatt hög prioritet för framtiden. Sammantaget bedöms Sjunde AP-fondens risker vara identifierade och väl kontrollerade.

Organisation

Ledning

För den löpande verksamheten finns fyra lednings- och samordningsgrupper.

För kapitalförvaltningen finns dels en placeringskommitté som består av tre personer (verkställande direktören, chefen för förvaltning (tillika vice verkställande direktör) och chefen för administration, dels en riskhanteringskommitté som består av fyra personer (verkställande

Nyckeltal för AP7:s produkter – översikt (%)

	2016-12-30 – 2017-12-30	Genomsnittlig årsavkastning sedan start (2010-05-21)	Total risk (standard- avvikelse 24-mån)
AP7 Aktiefond	17,7	15,9	10,8
AP7 Räntefond	-0,1	1,52	0,41
AP7 Söfa	16,5	15,0	9,9
Privata fonder	9,6	8,5	7,0
AP7 Försiktig	5,8	6,4	3,6
AP7 Balanserad	8,8	8,8	5,4
AP7 Offensiv	13,3	12,4	8,0

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

	Ackumulerad avkastning sedan start år 2000	Genomsnittlig årsavkastning sedan start år 2000	Genomsnittlig årsavkastning senaste 10 åren
Förvaltsalternativet	189,8	6,4	9,7
Privata fonder	79,0	3,5	5,1

³ Faktoringestering 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.

⁴ Dynamiskt risktagande innebär att förändringar görs i tillgångsallokeringen för att reflektera förändrade marknadsomständigheter i termer av exempelvis tidsvariierande förväntad avkastning och risk. Detta görs i syfte att förbättra fondens risk- och avkastningsegenskaper över en längre tidshorisont.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2017

direktören, chefen för administration, riskansvarig och regelverksansvarig). Medlemmarna i placeringskommittén utgör Sjunde AP-fondens ledande befattningshavare.

För övergripande frågor som inte avser kapitalförvaltningen finns en administrativ ledningsgrupp som består av fem personer (verkställande direktören, chefen för förvaltning, chefen för administration, chefen för kommunikation och ägarstyrning samt regelverksansvarig).

I tillägg till dessa ledningsgrupper har verkställande direktören också inrättat en rådgivande strategisk ledningsgrupp med ansvar för att formulera en strategisk plan med fem-årshorisont. Gruppen består av verkställande direktören, chefen för förvaltning, chefen för administration, chefen för kommunikation och ägarstyrning, riskansvarig samt regelverksansvarig.

Kapitalförvaltning

Kapitalförvaltningsorganisationen bestod vid utgången av 2017 av åtta 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 såväl förvaltningsresultat som efterlevnad av administrativa rutiner och bestämmelser.

Administration

Sjunde AP-fondens administrativa enheter utgörs av fondadministration, middle office, ekonomi, affärsstöd, registrator och IT. Vid utgången av 2017 var tolv personer tillsvidareanställda inom administration. En ny administrativ chef har rekryterats och påbörjade sin anställning i mars 2017. Rekrytering har under året också gjorts till affärsstöd/projektstyrning samt till juridik och IT. De senare påbörjar sina anställningar under början av 2018.

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 liten sårbarhet. Detta innefattar bland annat ekonomi- och löneadministration, IT-drift, interntrevision samt 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 premiepensionssystemet. 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 2017 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 2017 var två personer anställda inom funktionerna risk och regelefterlevnad.

Som ett led i Sjunde AP-fondens strävan att stärka den interna kontrollen är samtliga anställda skyldiga att bekräfta att 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 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 anställa i stor utsträckning ges möjlighet till externa utbildningsinsatser, dels genom en uttalad målsättning att öka de anställdas kunskap och förståelse för verksamheten genom internt kompetensutbyte. Genom en väl utvecklad process för medarbetarsamtal dokumenteras de anställdas utvecklingsbehov och utvecklingsplaner fastställs.

Stor vikt läggs också vid de anställdas fysiska och psykiska hälsa, liksom vid en god 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. Alder och kön får inte påverka lönesättningen.

Under året har två personer lämnat sina anställningar och sex personer har anställts. Antalet tillsvidareanställda var under större delen av 2017 tjugosju personer (elva kvinnor och sexton män).

Styrning och kontroll

Styrelsens arbete

Under 2017 har ingen förändring av sammansättningen i Sjunde AP-fondens styrelse skett.

Styrelsen hade under 2017 sex ordinarie sammanträden. Styrelsen har beslutat att fr o m 2018 minska antalet ordinarie möten till fem.

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 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 konjunkturråd inrättat.

Konjunkturrådet bestod under 2017 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 2017 av tre styrelseledamöter. Till revisionsutskottets möten inbjöds normalt intern- och externrevisorer, verkställande direktören, chefen för administration, riskansvarig samt regelverksansvarig.

Under 2017 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. I och med att riktlinjerna är fullt ut implementerade röstar AP7 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 treårscykler.

Detta innebär att fördjupning inom vissa utvalda fokusområden görs, vid sidan av de fyra verktyg som används i verksamheten (uteslutning, dialog, röstning och juridiska processer). Under 2018 kommer Sjunde AP-fonden att arbeta med teman inom bolagslobbying, färskvatten och arbetsvillkor inom gröna näringar.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2017

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2017	2016
Rörelsens intäkter		
Förvaltningsavgifter	396 261	305 223
	<u>396 261</u>	<u>305 223</u>
Rörelsens kostnader		
1 Personalkostnader	-51 921	-49 275
2 Övriga externa kostnader	-138 203	-116 004
5 Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-502	-94
	-190 626	-165 373
Rörelseresultat	205 635	139 850
Resultat från finansiella poster		
3 Räntintäkter och liknande	413	0
4 Räntekostnader och liknande	-1 473	-1 611
	-1 060	-1 611
Resultat efter finansiella poster	-204 575	138 239
Årets resultat	204 575	138 239

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2017-12-31	2016-12-31
Tillgångar		
Materiella anläggningstillgångar		
5 Inventarier	2 348	288
Summa materiella anläggningstillgångar	2 348	288
Omsättningstillgångar		
6 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	43 578	32 087
7 Övriga fordringar	1 929	1 883
Kassa och bank	310 711	360 765
Summa omsättningstillgångar	356 218	394 735
Summa tillgångar	608 901	395 023
Eget kapital och skulder		
Eget kapital		
Balanserat resultat	355 412	217 172
Årets resultat	204 575	138 239
Summa eget kapital	559 987	355 411
Skulder		
8 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	38 901	31 157
Leverantörsskulder	5 139	4 836
9 Krediter i Riksgäldskontoret	-	0
Övriga skulder	4 874	3 619
Summa skulder	48 914	39 612
Summa eget kapital och skulder	608 901	395 023
Ställda panter	Inga	Inga
Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2017

Redovisningsprinciper

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.

Intäktsredovisning

Intäkterna består av fasta förvaltningsavgifter som erhålls från de förvaltade fonderna. Dessa intäktsförs löpande i den period de avser.

Avskrivningsprinciper för anläggningstillgångar

Anläggningstillgångar värderas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar.

Avskrivning görs med procentsatser enligt nedan:

Inventarier	2017 20 %	2016 20 %
-------------	--------------	--------------

Avskrivningar framgår av not för balansposten.

Värderingsprinciper m.m.

Tillgångar och skulder har värderats till anskaffningsvärden om inget annat anges nedan. Fordringar och skulder i utländsk valuta har upptagits till balansdagens kurs.

Fordringar

Fordringar har upptagits till de belopp varmed de beräknas inflyta.

Not 1 – Personalkostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016		2017	2016
Antal anställda			Pensionskostnader		
Medeltal anställda	26	23	VD	1 041	1 041
Anställda 31 december	27	23	Placeringskommitté exkl.VD	1 242	1 346
Antal ledande befattningshavare (per 31 december)	3	3	Övriga anställda	6 924	6 227
			Summa	9 207	8 614
Löner och arvoden			Sociala kostnader		
Styrelseordförande	104	108	Styrelseordförande	17	18
Styrelsen exkl. ordförande	521	515	Styrelse exkl. ordförande	126	152
VD	3 652	3 470	VD	1 148	1 091
Placeringskommitté exkl. VD	3 718	3 935	Placeringskommitté exkl. VD	1 170	1 238
Övriga anställda	20 042	17 449	Övriga anställda	8 440	7 457
Summa	28 037	25 477	Summa	10 901	9 956

Ersättning till ledande befattningshavare 2017:

	Fast lön	Bilförmån	Övriga förmåner	Pension-kostnader	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

Ersättning till ledande befattningshavare 2016:

	Fast lön	Bilförmån	Övriga förmåner	Pension-kostnader	Summa
Verkställande direktör	3 470	-	2	1 041	4 513
Vice verkställande direktör/chef förvaltning	2 264	-	2	700	2 966
Administrativ chef	1 671	-	2	646	2 319
	7 405	-	6	2 387	9 798

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. 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

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2017

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 2017 slutfördes 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 ersättningsni-

vån under snittet och i många fall i den undre 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 2017.

Styrelsens arvoden beslutas av regeringen. Utöver de av regeringen fastställda arvodena har sammanlagt 100 000 kronor utbetalats till de styrelseledamöter som också ingår i konjunkurrådet, revisionsutskottet eller arbetsutskottet.

Not 2 – Övriga externa kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017	2016
Extern revision	486	489
Externa förvaltare och depåbank	88 286	74 935
Externa tjänster	35 762	31 401
Övriga kostnader	13 669	9 179
Summa övriga externa kostnader	138 203	116 004

Arvoden till revisionsbolag

Revisionsuppdrag	486	489
Skatterådgivning	959	574
Summa arvoden	1 446	1 063

Med revisionsuppdrag avses revisors arbete med den lagstadgade revisionen och med revisionsverksamhet olika typer av kvalitets-säkringstjänster.

Not 3 – Ränteintäkter och liknande

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017	2016
Ränteintäkter	413	-
Valutakursvinster	-	-
Summa ränteintäkter och liknande	413	-

Not 4 – Räntekostnader och liknande

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017	2016
Räntekostnader	-1 459	-1 463
Valutakursförluster	-14	-148
Summa räntekostnader och liknande	-1 473	-1 611

Not 5 – Inventarier

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017-12-31	2016-12-31
Ingående anskaffningsvärde	2 257	22 451
Inköp	2 713	0
Utrangering	-2 021	-20 194
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	2 949	2 257
Ingående avskrivningar	-1 969	-22 017
Årets avskrivningar	-502	-94
Återförda avskrivningar på utrangerade inventarier	1 870	20 142
Utgående ackumulerade avskrivningar	-601	-1 969
Utgående bokfört värde	2 348	288

Not 6 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna fondavgifter	37 770	30 365
Övriga interimfordringar	5 808	1 722
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	43 578	32 087

Not 7 – Övriga fordringar

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017-12-31	2016-12-31
Skattefordran ingår med	1 918	1 883

Not 8 – Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017-12-31	2016-12-31
Upplupna personalkostnader	2 955	4 412
Upplupna kostnader externa förvaltare och depåbank	31 276	23 563
Skatteskuld	2 161	-
Övriga interimsskulder	2 509	3 182
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	38 901	31 157

Not 9 – Krediter i Riksgäldskontoret

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017-12-31		2016-12-31	
	Total ram	Utnyttjad	Total ram	Utnyttjad
Rörlig kredit på räntekonto	-	-	40 000	0
Lån för finansiering av anläggningstillgångar	-	-	5 000	0
Krediter i Riksgäldskontoret	-	-	45 000	0

Regeringen har beslutat att från och med 2017 inte längre bevilja Sjunde AP-fonden fortsatt rörlig kredit och lån för finansiering av anläggningstillgångar.

Not 10 – Långsiktiga värdepappersinnehav

Samtliga belopp i tusentals kronor	2017-12-31	2016-12-31
Ingående anskaffningsvärde	-	-
Anskaffningar	250 413	-
Nedskrivningar	-79	-
Utgående anskaffningsvärde	250 334	-

Avser investering i Kammarkollegiets Företagsobligations-konstortiet FRN.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2017

Stockholm den 6 februari 2018


Bo Källstrand
Ordförande


Adine Grate Axén
Vice ordförande


Gunnar Andersson


Kerstin Hermansson


Tonika Hirdman


Mats Kinnwall


Patrik Tolf


Rose Marie Westman


Helén Wohlin Lidgard


Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 7 februari 2018


Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen


Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

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 2017.

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 2017 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, 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 tvekel 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 osäkerhetsfaktor 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 2017.

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

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjunde AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt

fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och den verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för 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 2017.

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

Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna. Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelser skulle ha särskild betydelse för Sjunde AP-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 7 februari 2018

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 förvaltsalternativet AP7 Såfa och därmed en byggsten i det allmänna pensionssystemets premiepensions-sparande. Fonden ingår också i statens portföljförvalter. 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 jämförelse-index (se förklaringar till nyckeltal nedan). För att nå dit har vi valt följande strategi:

- Placera fondens tillgångar globalt i aktier och aktierelaterade finansiella instrument med bred branschmässig spridning (basportföljen).
- Använda hävstång för att öka risken och den förväntade avkastningen.
- Ytterligare öka avkastningsmöjligheterna genom aktiv förvaltning på vissa utvalda marknader.

AP7 Aktiefond är en global aktiefond där hävstång används i förvaltningen. Genom hävstången skapas ett placeringsutrymme som är större än fondkapitalet. Då stora kursrörelser på världens börser kraftigt påverkar AP7 Aktiefonds avkastning – i positiv eller negativ riktning – är risknivån hög. I och med att majoriteten av fondens tillgångar är placerade utanför Sverige, och inga tillgångar valuta-säkras, är fonden också utsatt för stor valutarisk. Fondens samlade risk ska ses i skenet av den låga risk som spararen har i inkomstpensionen, som i huvudsak är att likna vid ränteplaceringar. Sparare i AP7 Såfa över 55 år har en reducerad total risk, eftersom de via AP7 Såfa har sitt premiepensionssparande fördelat mellan AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.

Sjunde AP-fondens styrelse beslutade 2016 om vissa ändringar av AP7 Aktiefonds sammansättning. Som ett led i detta beslut har under 2017 följande åtgärder vidtagits:

- hävstångens normalnivå har reducerats till 135 procent,
- tidigare beslutade avsteg från hävstångens normalnivå om -10 procentenheter har under året legat fast,
- andelen aktieinnehav på utvecklingsmarknader i basportföljen har ökats med ca 5 procentenheter, samtidigt som andelen innehav på utvecklade marknader har minskats i motsvarande grad.

Basportföljen

Basportföljens normvärde skall uppgå till 96 % globala aktier och 4 % private equity (riktmärke över tid). Vid utgången av 2017 var dock fördelningen 98 % globala aktier och 2 % private equity, vilket förklaras av en stark tillväxt i det förvaltade kapitalet under året.

Tillgångslaget globala aktier ska ge en exponering som motsvarar fondens jämförelse-index. Förvaltningen sker i huvudsak passivt genom externa förvaltare.

Tillgångslaget private equity omfattar placeringar i fonder som i sin tur investerar i onoterade företag.

Derivatinstrument och aktielån

Fondbestämmelserna tillåter att derivatinstrument används som ett led i placeringsriktningen. Under 2017 har denna möjlighet utnyttjats i den löpande förvaltningen via aktieterminer och valutakontrakt.

Vidare används icke-börshandlade finansiella derivatinstrument (Total Return Swaps) som skapar hävstång i förvaltningen. Hävstångsgraden ska normalt motsvara 135 % av fondkapitalet. För att skydda fondkapitalet kan styrelsen dock, på rekommendation från VD (t ex i situationer då det bedöms lämpligt att minska fondens exponering mot aktiemarknaden), reducera storleken på hävstången från dess normalnivå. Den faktiska hävstångsnivån har under 2017 legat på cirka 124 % (125 %). Vid utgången av 2017 motsvarade hävstångsgraden 123,7 % (124,7 %) av fondkapitalet.

Fonden har ett aktieutlåningsprogram via Bank of New York Mellon. Detta program har under året gett en nettointäkt på 48,3 miljoner kronor (85 % av totala intäkten för aktieutlåningsprogrammet). Kostnaden för programmet har uppgått till 8,5 miljoner kronor (15 % av totala intäkten för aktieutlåningsprogrammet).

Uplåning av aktier för så kallad äkta blankning förekommer inom ramen för den aktiva förvaltningen.

Aktiv förvaltning

Den aktiva förvaltningen syftar till att öka fondens avkastning samt diversifiera portföljens strategier och därmed, över tid, ge en bättre riskjusterad avkastning. Den aktiva förvaltningens viktigaste strategier utgörs av:

Medellånga strategier. Dessa har en investeringshorisont på medellång sikt och ger möjligheter till att med olika typer av investeringar skapa över- eller undervikt mot aktie- och/eller valutaexponeringar. Målet med strategin är att

skapa en långsiktig bättre riskjusterad avkastning. Under 2017 har strategin varit att undervikta globala aktier, vilket ledde till ett negativt bidrag om -385,3 miljoner kronor då globala aktier utvecklades positivt. Strategin reducerade dock fondens risknivå.

Kort strategi. Konstruktionen av en lång/kort-strategi är kassaneutrala och skapas genom att "gå lång", dvs köpa aktier eller valutor som man bedömer kommer att utvecklas bra och går kort i, dvs säljer de man tror utvecklas sämre. Korta positioner skapas genom s.k. äkta blankning vilket innebär att man först lånar en tillgång som man sedan omedelbart säljer. En lång/kort strategi kan generera en absolut positiv avkastning oavsett om den underliggande marknaden går upp eller ner. Resultatet för strategin bidrog under året positivt med 55,2 miljoner kronor.

Private Equity. Strategin har en lång investeringshorisont och förväntas över tid ge en högre avkastning än börsnoterade bolag. AP7 har sedan 2002 investerat globalt i private equityfonder. Resultatet för private equity har bidragit till en genomsnittlig överavkastning mot AP7:s jämförelseindex med 2,1 procentenheter per år för private equityprogrammet till och med utgången av 2016.

Fonden har också en temainvestering inom cleantech. Begreppet cleantech omfattar en rad olika verksamheter med positiv miljö-påverkan som gemensam nämnare. Investeringarna görs enligt samma struktur som för private equity i onoterade bolag. AP7 har sedan 2007 investerat i cleantech. Sammanlagt har private equity och cleantech bidragit till en genomsnittlig överavkastning mot AP7:s jämförelseindex med 1,0 procentenheter per år till och med utgången av 2016.

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 under 2017 17,7% vilket, var 0,3 procentenheter lägre än jämförelseindex.

Den globala aktiemarknaden utvecklades starkt under det gångna året och steg 12,2%. Den amerikanska marknaden som utgör över

hälften av världsindeks steg med 9,7%, vilket är i linje med övriga utvecklade ekonomier inom Europa och Japan. Utvecklingsländer, inklusive Kina, Indien och Brasilien, steg 24%. Under året sjönk den amerikanska dollarn i värde relativt den svenska kronan, vilket har missgynnat fondens utveckling. Fondens strategi att skapa ytterligare exponering mot världsmarknaden genom hävstång bidrog positivt till fondens utveckling.
Inflödet av kapital till fonden uppgick under 2017 till 26,7 miljarder kronor. Utfödet uppgick till 2,0 miljarder kronor.

Fondens tio största innehav i % av fondkapitalet vid utgången av 2017
(exklusive placeringar i private equity)

Apple Computer Inc	1,8
Alphabet Inc	1,3
Microsoft Corp	1,3
Amazon.com Inc	1,0
Tencent Holdings Ltd	0,9
Facebook Inc	0,9
JP Morgan Chase and Company	0,8
Johnson and Johnson	0,8
Samsung Electronics	0,7
Bank of America Corp	0,6
Summa tio största innehav	10,1

Väsentliga händelser efter balansdagen

Fonden sänkte förvaltningsavgiften från 0,11% till 0,10 % per den 1 januari, 2018.

Nyckeltal

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010 ¹
Fondförmögenhet (Mkr)	396 162	314 874	261 072	235 725	173 493	123 348	98 857	104 123
Antal andelar (tusental)	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)	291,08	247,21	212,15	198,93	151,71	113,18	95,52	107,88
Avkastning¹								
Total NAV-kursberäkning (%)	17,7	16,5	6,6	31,1	34,0	18,5	-11,5	14,3
Jämförelseindex ² (%)	18,0	16,5	6,2	30,8	35,3	17,5	-10,5	14,1
Genomsnittlig avkastning								
2 år (%)	17,1	11,5	18,3	32,6	26,0	2,4	-	-
5 år (%)	20,8	17,3	14,5	-	-	-	-	-
Sedan fondstart (%)	15,9	15,7	15,5	17,5	14,0	7,2	-	-
Riskmått²								
Totalrisk fonden (%)	10,8	17,2	16,7	10,2	11,4	16,0	-	-
Totalrisk jämförelseindex (%)	9,7	17,1	16,8	9,4	10,5	14,8	-	-
Aktiv risk (%)	1,7	1,9	2,0	2,6	2,7	2,6	-	-
Active share (%)	8,2	8,6	9,9	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% 1M, snitt under året %	1,1	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% 1M, max under året %	1,3	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% 1M, min under året %	1,0	-	-	-	-	-	-	-
Relativ VaR MC 99% 1M, per balansdag %	1,1	-	-	-	-	-	-	-
Omsättningshastighet (%)	8,9	13,0	16,9	19,3	22,9	28,7	44,6	13,3
Avgifter								
Förvaltningsavgift (%)	0,11	0,11	0,12	0,12	0,14	0,15	0,15	0,15
Årlig avgift (%) ³	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
Transaktionskostnader								
Totalt (Tkr)	97 642	100 378	106 288	93 702	73 188	65 214	81 236	48 464
Andel av omsättning (%)	0,09	0,11	0,10	0,10	0,08	0,08	0,09	0,14
Engångsinsättning 10 000kr (kr)	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 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 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 2017 uppgick avgiften till 0,11% 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 2017

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 (35%) och 3) jämförelseindex för hävstångsfinansiering (-35%).

Jämförelseindex för basportföljen 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 35% avser hävstångens normalnivå, under 2017 har nivån varit 25%.

Jämförelseindex för hävstångsfinansiering utgörs av USD Libor 1M + transaktionskostnadsjustering. Nivån -35% avser hävstångens normalnivå, under 2017 har nivån varit -25%.

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. Måttet baseras på fondandelarnas och index utveckling under de senaste två åren.

Aktiv risk: Ett mått på hur mycket en fonds andelsvärde varierat jämfört med sitt jämförelseindex. En hög aktiv risk innebär att fondens placeringar avviker mycket från jämförelseindex under perioden. Avkastningen för en portfölj med hög aktiv risk kan vara avsevärt större eller mindre än avkastningen för index. Måttet baseras på fondandelarnas och index utveckling under de senaste två åren.

Active share: Ett mått på hur stor del av fondens innehav som avviker från jämförelseindex sammansättning, enligt Fondbolagens föreningsrekommendation.

Omsättningshastighet: Mäter hur många gånger värdepapper som har köpts eller sålts i förhållande till fondförmögenheten. Beräknas genom att det lägsta värdet av summa köpta eller summa sålda värdepapper under perioden divideras med den genomsnittliga fondförmögenheten och anges i procent.

Årlig avgift (%): Avser fondens alla kostnader exklusive räntekostnader och transaktionskostnader. Underliggande kostnader för alternativa investeringar inkluderas. Måttet på kostnaderna, som belastat fonden under de senaste 12-månaderna, uttrycks i procent av fondförmögenheten. Den årliga avgiften beräknas enligt "CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document"².

Transaktionskostnad: Courtage till mäklare och transaktionsavgifter till depåbank.

Kostnad för engångsinsättning, 10 000 kr: Förvaltningskostnad enligt resultaträkningen i kronor som under året är hänförlig till ett andelsinnehav som vid årets ingång uppgick till 10 000 kronor och som behållits i fonden hela året.

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/2015/11/10_674.pdf

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not		2017-12-31		2016-12-31	
	Tillgångar		%		%
1	Överlåtbara värdepapper	386 000 064	97,4	308 022 053	97,8
	OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	924 116	0,2	285 857	0,1
	Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	104	0,0	12 271	0,0
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	386 924 284	97,7	308 320 181	97,9
	Bankmedel och övriga likvida medel	15 621 218	3,9	8 187 601	2,6
	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	231 810	0,1	136 938	0,1
	Övriga tillgångar	6 168 177	1,6	721 120	0,2
	Summa tillgångar	408 945 489	103,2	317 365 840	100,8
	Skulder				
	OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	53 601	0,0	252 448	0,1
	Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	44	0,0	1 875	0,0
	Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	2 618 221	0,7	2 104 061	0,7
	Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	2 671 866	0,7	2 358 384	0,8
	Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	41 362	0,0	34 178	0,0
	Övriga skulder	10 070 273	2,5	99 190	0,0
	Summa skulder	12 783 502	3,2	2 491 752	0,8
2	Fondförmögenhet	396 161 988	100,0	314 874 088	100,0

Som särskild bilaga finns en innehavsförteckning över samtliga finansiella instrument.

	2017-12-31	2016-12-31
Poster inom linjen		
14 Utlånade värdepapper och mottagna säkerheter		
Utlånade finansiella instrument	13 050 639	8 328 171
Mottagna säkerheter (statsobligationer, som minst AA-ratade) för utlånade finansiella instrument	13 791 710	8 766 687
15 Mottagna säkerheter (likvida medel) för OTC-derivatinstrument ¹	1 477 532	233 966
16 Inlånade värdepapper och ställda säkerheter		
Inlånade finansiella instrument	5 832 657	4 540 508
Ställda säkerheter (aktier) för inlånade finansiella instrument	6 379 633	4 980 635
Ställda säkerheter (likvida medel) för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter (likvida medel) för övriga derivatinstrument	432 691	331 388
Utestående åtaganden		
Kvarstående investeringslöften i private equity	8 277 863	6 446 970

¹Beloppet avser mottagna säkerheter för värdet på transaktioner per senaste bankdag innan bokslutsdag.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2017

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2017	2016
Intäkter och värdeförändring		
3 Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	31 093 261	31 072 393
4 Värdeförändring på OTC-derivatinstrument	17 269 768	4 497 660
5 Värdeförändring på övriga derivatinstrument	1 672 377	697 705
6 Ränteutgifter	54 095	12 943
7 Utdelningar	7 889 053	6 569 745
8 Valutakursvinster och -förluster netto	-926 087	504 283
9 Övriga finansiella intäkter	64 796	56 107
10 Övriga intäkter	30	196
Summa intäkter och värdeförändring	57 117 293	43 411 032
Kostnader		
11 Förvaltningskostnader	-385 022	-295 724
12 Övriga finansiella kostnader	-155 641	-190 516
13 Övriga kostnader	-39 215	-35 904
Summa kostnader	-579 878	-522 144
Periodens resultat	56 537 415	42 888 888

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

	2017-12-31		2016-12-31	
		%		%
Överlåtbara värdepapper	379 026 406	95,7	301 049 213	95,6
Överlåtbara värdepapper – Onoterade	6 973 658	1,7	6 972 840	2,2
Summa överlåtbara värdepapper	386 000 064	97,4	308 022 053	97,8

Not 2 – Förändring av fondförmögenhet

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017-01-01 – 2017-12-31	2016-01-01 – 2016-12-31
Fondförmögenhet vid periodens början	314 874 088	261 071 511
Andelsutgivning	26 718 549	13 374 789
Andelsinlösen	-1 968 064	-2 461 100
Periodens resultat enligt resultaträkning	56 537 415	42 888 888
Fondförmögenhet vid periodens slut	396 161 988	314 874 088

Not 3 – Specifikation av värdeförändring på överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Realiserat kursresultat	3 766 798	2 371 275
Realiserat valutaresultat	1 491 973	1 922 173
Orealiserat kursresultat	48 338 648	12 073 026
Orealiserat valutaresultat	-22 504 158	14 705 919
Summa	31 093 261	31 072 393

Not 4 – Specifikation av värdeförändring på OTC-derivatinstrument

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Realiserat kursresultat	16 448 363	4 900 790
Orealiserat kursresultat	821 405	-403 130
Summa	17 269 768	4 497 660

Avser endast Total return swaps.

Not 5 – Specifikation av värdeförändring på övriga derivatinstrument

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Realiserat kursresultat	1 755 557	720 798
Realiserat valutaresultat	-73 034	11 116
Orealiserat kursresultat	-10 148	-34 208
Orealiserat valutaresultat	2	-1
Summa	1 672 377	697 705

Not 6 – Specifikation av ränteintäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Korta ränteplaceringar	54 094	12 873
Bankkonton	1	70
Summa	54 095	12 943

Not 7 – Specifikation av utdelningar

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Utdelning	8 232 067	6 832 082
Kupongskatt	-463 940	-364 598
Restitution	120 926	102 261
Summa	7 889 053	6 569 745

Not 8 – Specifikation av valutakursvinster och -förluster netto

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Valutaderivat	-78 602	43 493
Bankkonton	-847 485	460 790
Summa	-926 087	504 283

Not 9 – Specifikation av övriga finansiella intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Premier utlånade aktier	48 281	43 911
Övriga finansiella intäkter	16 515	12 196
Summa	64 796	56 107

Not 10 – Specifikation av övriga intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Kompensation från förvaltare	30	196
Summa	30	196

Not 11 – Specifikation av förvaltningskostnad

Ersättning till Sjunde AP-fonden för förvaltning har betalats med 0,11% per år på det förvaltade kapitalet. Detta ger för helåret 2017 en förvaltningskostnad på **385 022 tkr (295 724 tkr)**.

Under 2017 har 30 personer erhållit fast ersättning från Sjunde AP-fonden. Inga rörliga ersättningar har utbetalts. Till särskilt reglerad personal har sammanlagt utbetalts:

- 12 117 tkr till den verkställande ledningen (4 personer),
- 4 261 tkr till anställda med ansvar för kontrollfunktioner (2 personer),
- 10 295 tkr till risktagare i förvaltningsverksamheten (7 personer).

Ytterligare information om Sjunde AP-fondens ersättningsssystem finns i *Riktlinjer för ersättningar*, vilken finns tillgänglig på www.ap7.se.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2017

Not 12 – Specifikation av övriga finansiella kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Premier aktieinlåning	-45 670	-47 920
Erlagd ersättning för utdelning vid inlåning av aktier	-97 214	-126 042
Räntekostnad	-6 195	-3 838
Övriga finansiella kostnader	-6 562	-12 716
Summa	-155 641	-190 516

Not 13 – Specifikation av övriga kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Courtage	-33 528	-32 802
Transaktionsavgifter till BNY Mellon	-5 687	-3 102
Summa	-39 215	-35 904

Not 14 – Specifikation över de 10 största motparterna avseende värdepappersutlåning

Samtliga belopp i tusentals kronor

	Land	Avvecklingstyp	Öppen löptid
Merrill Lynch International	Storbritannien	Trepartsavtal	
UBS AG	Schweiz	Trepartsavtal	
Barclays Capital Securities Ltd.	Storbritannien	Trepartsavtal	
Deutsche Bank, AG	Tyskland	Trepartsavtal	
HSBC Bank PLC	Storbritannien	Trepartsavtal	
Credit Suisse Securities (USA) LLC	USA	Trepartsavtal	
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Storbritannien	Trepartsavtal	
Goldman Sachs International	Storbritannien	Trepartsavtal	
Citigroup Global Markets Limited	Storbritannien	Trepartsavtal	
Morgan Stanley & Co. International PLC	Storbritannien	Trepartsavtal	
Total värdepappersutlåning 2017-12-31			13 050 639
% av omsättningsbara tillgångar			3,4
% av fondförmögenheten			3,3

Specifikation över de 10 största utfärdarna av säkerheter avseende värdepappersutlåning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Statsobligationer	Valuta	Marknadsvärde	Löptid < 1 dag	Löptid 1-7 dagar	Löptid 8-30 dagar	Löptid 1-3 mån	Löptid 4-12 mån	Löptid > 1 år
Amerikanska staten	USD	5 730 217			49 053	294 899	150 123	5 236 142
Brittiska staten	GBP	3 590 215						3 590 215
Franska staten	EUR	2 333 673					195 979	2 137 695
Österrikiska staten	EUR	1 019 322						1 019 322
Tyska staten	EUR	634 056				127 961	99 226	406 869
Holländska staten	EUR	350 072					167 338	182 734
Finska staten	EUR	59 060					5 141	53 920
Kanadensiska staten	CAD	56 580						56 580
Schweiziska staten	CHF	18 514						18 514
Totalt marknadsvärde 10 största		13 791 710						

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				313 876		
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Storbritannien	Bilateralt				6 267 171	23 956 641	1 785 260
Deutsche Bank AG	Tyskland	Bilateralt				12 299 516	11 026 778	
Goldman Sachs International	Storbritannien	Bilateralt					29 092 701	3 042 524
JP Morgan Securities, Plc	Storbritannien	Bilateralt				329 702	4 660 947	
Merrill Lynch International	Storbritannien	Bilateralt			1 554 127	2 954 124	817 645	
Total utestående nominell bruttovolym 2017-12-31								98 101 012
% av fondförmögenheten								24,8

Specifikation över utfärdarna av säkerheter avseende Total return swaps

Samtliga belopp i tusentals kronor

	Valuta	Marknadsvärde	Öppen löptid
Likvida medel	USD	1 383 601	1 383 601
Likvida medel	EUR	93 932	93 932
Totalt marknadsvärde		1 477 533	

Likvida medel återinvesteras i kortfristiga penningmarknadsfonder (STIF). Alla säkerheter förvaras på separata konton hos fondens depåbank, Bank of New York Mellon.

Not 16- Specifikation över motparterna avseende värdepappersinlåning

Samtliga belopp i tusentals kronor

	Land	Avvecklingstyp	Öppen löptid
UBS AG	Schweiz	Trepartsavtal	
SE Banken	Sverige	Trepartsavtal	
Nordea	Sverige	Trepartsavtal	
Total värdepappersinlåning 2017-12-31			5 832 657
% av omsättningsbara tillgångar			1,5
% av total fondförmögenhet			1,5

Specifikation över de 10 största lämnade säkerheter avseende värdepappersinlåning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Aktier	Valuta	Marknadsvärde
Berkshire Hathaway Inc Sh B 0.0033	USD	724 151
Chevron Corp Usd 0.75	USD	491 400
Bristol Myers Squibb Co Usd 0.1	USD	487 119
Anheuser-Busch Inbev Sa/Nv Npv	EUR	466 455
American Intl Group Inc Usd 2.5	USD	406 130
Bank New York Mellon Corp Usd 0.01	USD	405 893
Analog Devices Inc Usd 0.167	USD	249 069
Activision Blizzard In Usd 0.000001	USD	223 340
Anadarko P Com Usd0.10	USD	222 730
Nestle Sa Chf 0.1	CHF	210 782
Totalt marknadsvärde 10 största		3 887 068

Samtliga lämnade säkerheter avser öppen löptid. Alla säkerheter förvaras på separat konto hos fondens depåbank, Bank of New York Mellon.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2017

Stockholm den 6 februari 2018



Bo Källstrand
Ordförande



Adine Grate Axén
Vice ordförande



Gunnar Andersson



Kerstin Hermansson



Tonika Hirdman



Mats Kinnwall



Patrik Tolf



Rose Marie Westman

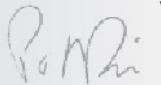


Helén Wohlin Lidgard




Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 7 februari 2018



Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För AP7 Aktiefond, org.nr 515602-3862

Rapport om årsberättelse

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Sjunde AP-fonden, organisationsnummer 802406-2302, utfört en revision av årsberättelsen för AP7 Aktiefond för år 2017.

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 2017 och av dess finansiella resultat för året.

Grund för uttalande

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 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 de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

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 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 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 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 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 fondbolagets 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.

Stockholm den 7 februari 2018



Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Helena Kaiser of 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 pensionssystemets premiepensions-sparande. Fonden ingår också i statens fondportföljer. Mer information om dessa portföljer finns i årsredovisningen för Sjunde AP-fonden.

Målet för AP7 Räntefond är att avkastningen minst ska motsvara avkastningen för jämförelseindex (se förklaringar till nyckeltalen nedan).

Strategin är att placera fondens tillgångar i svenska ränterelaterade finansiella instrument med låg kreditrisk, så att den genomsnittliga räntebindningstiden normalt är två år.

AP7 Räntefond bedöms ha en låg risknivå.

Placeringar

AP7 Räntefond förvaltas i huvudsak passivt genom intern förvaltning, men får avvika från jämförelseindex inom ramen för beslutad tracking error limit. Det aktiva riskutrymmet ska användas till att bidra med finansiering av gröna projekt som uppfyller AP7:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Detta ska primärt ske genom deltagande i nyemissioner av gröna obligationer emitterade i svenska kronor. Placeringarna i fonden utgörs för närvarande av svenska statsobligationer och svenska säkerställda obligationer. Den modifierade durationen (se under förklaringar till nyckeltalen) i portföljen var 2,0 % vid utgången av 2017.

Derivatinstrument

Derivatinstrument får enligt fondbestämmelserna användas som ett led i placeringsinriktningen. Under 2017 har inte denna möjlighet utnyttjats.

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 2017 var totalavkastningen för AP7 Räntefond -0,1%, vilket är lika med avkastningen för jämförelseindex. Ränteutvecklingen har under 2017 haft en nedåtgående trend.

Under 2017 har fonden tillförts 8,5 miljarder kronor. Utfödet av kapital genom inlösen av andelar uppgick till 2,0 miljarder kronor.

Fondens tio största innehav i % av fondkapitalet vid utgången av år 2017

Svenska staten 1047	12,8
Svenska staten 1052	12,4
Stadshypotek 1582	8,7
Nordea Hypotek 5521	8,2
Swedbank Hypotek 180	8,2
Stadshypotek 1583	7,7
Nordea Hypotek 5530	6,8
Skandinaviska Enskilda Banken 572	5,8
Skandinaviska Enskilda Banken 573	5,7
Swedbank Hypotek 188	4,6
Summa tio största innehav	80,9

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2017

Nyckeltal

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010 ¹
Fondförmögenhet (Mkr)	34 550	28 120	22 083	17 532	12 689	8 872	6 657	6 034
Antal andelar (tusental)	307 885	250 280	197 823	158 315	117 791	83 793	64 649	60 605
Andelskurs (kr)	112,21	112,36	111,63	110,74	107,73	105,86	102,97	99,57
Avkastning²								
Total NAV-kursberäkning (%)	-0,1	0,6	0,8	2,8	1,8	2,8	3,4	-0,5
Jämförelseindex ² (%)	-0,1	0,7	0,9	2,9	1,9	3,0	5,2	-0,3
Genomsnittlig avkastning²								
2 år (%)	0,3	0,7	1,8	2,3	2,3	3,1	-	-
5 år (%)	1,2	1,8	2,3	-	-	-	-	-
Sedan fondstart (%)	1,5	1,8	2,0	2,2	2,1	2,2	-	-
Riskmått²								
Totalrisk fonden (%)	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	0,8	-	-
Totalrisk jämförelseindex ² (%)	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	0,7	-	-
Aktiv risk (%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	-	-
Relativ VaR MC 99% 5D, snitt under året %	1,0							
Relativ VaR MC 99% 5D, max under året %	1,0							
Relativ VaR MC 99% 5D, min under året %	1,0							
Relativ VaR MC 99% 5D, per balansdag %	1,0							
Omsättningshastighet (%)	90,8	113,0	86,4	101,0	88,1	68,2	100,9	97,5
Modifierad duration (%)	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8
Avgifter								
Förvaltningsavgift (%)	0,04	0,04	0,05	0,05	0,08	0,09	0,09	0,09
Årlig avgift (%)	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
Transaktionskostnader								
Totalt (Tkr)	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
Engångsinsättning 10 000kr (kr)	4,0	4,0	5,0	5,1	8,1	9,2	9,1	5,5

¹Perioden för avkastningsberäkningarna 2010 startade den 24 maj 2010, när kapital från de avvecklade fonderna Premiesparfonden och Premiefonderna hade överförts till AP7 Räntefond. Stängningskursberäknad avkastning 2010 utgår från stängning den 24 maj. NAV-kursberäknad avkastning utgår från stängning den 21 maj.
²Risk- och avkastningsmått är baserade på två års historisk månadsavkastning och beräknas i enlighet med Fondbolagens Förenings riktlinjer. För närmare information se www.fondbolagen.se.
³Se 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 betalningsdag.

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 värdeutveckling. Måttet baseras på fondandelarnas och index utveckling under de senaste två åren.

Aktiv risk: Ett mått på hur mycket en fonds andelsvärde varierat jämfört med sitt jämförelseindex. En hög aktiv risk innebär att fondens placeringar avviker mycket från jämförelseindex under perioden. Avkastningen för en portfölj med hög aktiv risk kan vara avsevärt större

eller mindre än avkastningen för index. Måttet baseras på fondandelarnas och index utveckling under de senaste två åren.

Omsättningshastighet: Mäter hur många gånger värdepapper som har köpts eller sålts i förhållande till fondförmögenheten. Beräknas genom att det lägsta värdet av summa köpta eller summa sålda värdepapper under perioden divideras med den genomsnittliga fondförmögenheten och anges i procent.

Årlig avgift (%): Avser fondens alla kostnader, exklusive transaktionskostnader, som belastat fonden under de senaste 12-månaderna, uttryckt i procent av fondförmögenheten. Den årliga avgiften beräknas enligt "CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document"⁴.

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 2017

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2017-12-31		2016-12-31		
		%		%	
Tillgångar					
1	Överlåtbara värdepapper	34 528 562	99,9	28 081 969	99,9
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	34 528 562	99,9	28 081 969	99,9
	Bankmedel och övriga likvida medel	172 601	0,5	41 250	0,1
	Summa tillgångar	34 701 163	100,4	28 123 219	100,0
Skulder					
	Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 097	0,0	895	0,0
	Övriga skulder	150 087	0,4	1 872	0,0
	Summa Skulder	151 184	0,4	2 767	0,0
2	Fondförmögenhet	34 549 979	100,0	28 120 452	100,0
	Poster inom linjen		Inga		Inga

Som särskild bilaga finns en innehavsförteckning för samtliga finansiella instrument.

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2017	2016	
Intäkter och värdeförändring			
3	Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	-852 001	-551 742
4	Ränteintäkter	814 384	707 068
	Summa Intäkter och värdeförändring	-37 617	155 236
Kostnader			
5	Förvaltningskostnader	-11 239	-9 499
6	Övriga kostnader	-40	-61
	Summa Kostnader	-11 279	-9 560
	Periodens resultat	-48 896	145 766

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 2017

Not 1 – Överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017-12-31		2016-12-31	
		%		%
Överlåtbara värdepapper	34 528 562	99,9	28 081 969	99,9
Summa Överlåtbara värdepapper	34 528 562	99,9	28 081 969	99,9

Not 2 – Förändring av fondförmögenhet

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017-01-01	2016-01-01
	-2017-12-31	-2016-12-31
Fondförmögenhet vid periodens början	28 120 452	22 082 575
Andelsutgivning	8 458 637	9 612 308
Andelsinlösen	-1 980 214	-3 720 197
Periodens resultat enligt resultaträkning	-48 896	145 766
Fondförmögenhet vid periodens slut	34 549 979	28 120 452

Not 3 – Specifikation av värdeförändring på överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Realiserat kursresultat	-590 594	-542 729
Orealiserat kursresultat	-261 407	-9 013
Summa	-852 001	-551 742

Not 6 – Specifikation av övriga kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Transaktionsavgifter till BNY Mellon	-34	-54
Räntekostnad	-5	-7
Summa	-39	-61

Not 4 – Specifikation av ränteintäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2017	2016
Obligationer	814 753	707 014
Korta ränteplaceringar	-369	-316
Ränta repor	0	-370
Summa	814 384	707 068

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 2017 en förvaltningskostnad på 11 239 tkr (9 499 tkr). I avgiften ingår ersättning till förvaringsinstitut för depåförvaring samt ersättning till Finansinspektionen för tillsyn.

Under 2017 har 30 personer erhållit fast ersättning från Sjunde AP-fonden. Inga rörliga ersättningar har utbetalts. Till särskilt reglerad personal har sammanlagt utbetalts:

- 12 117 tkr till den verkställande ledningen (4 personer),
- 4 261 tkr till anställda med ansvar för kontrollfunktioner (2 personer),
- 10 295 tkr till risktagare i förvaltningsverksamheten (7 personer).

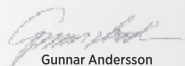
Ytterligare information om Sjunde AP-fondens ersättningssystem finns i *Riktlinjer för ersättningar*, vilken finns tillgänglig på www.ap7.se.

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2017

Stockholm den 6 februari 2018


Bo Källstrand
Ordförande


Adine Grate Axén
Vice ordförande


Gunnar Andersson

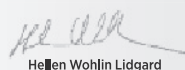

Kerstin Hermansson


Tonika Hirdman


Mats Kinnwall



Patrik Tolf



Rose Marie Westman


Helén Wohlin Lidgard


Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 7 februari 2018


Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen


Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För AP7 Räntefond, org.nr 515602-3870

Rapport om årsberättelse

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Sjunde AP-fonden, organisationsnummer 802406-2302, utfört en revision av årsberättelsen för AP7 Räntefond för år 2017.

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 2017 och av dess finansiella resultat för året.

Grund för uttalande

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 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 de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

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 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 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 på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

■ 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 fondbolagets 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.

Stockholm den 7 februari 2018



Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2017

FINANSDEPARTEMENTET

15 mars 2018

Innehållsförteckning

1. Sammanfattning och rekommendationer	1
2. Angreppssätt för utvärderingen	14
3. AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2017.....	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	54
8. Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden	64
9. Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden	71

1. Sammanfattning och rekommendationer

McKinsey & Company har fått uppdraget att genomföra den årliga grundläggande utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2017. Årets utvärdering inkluderar enligt uppdraget inget fördjupningsarbete.

Det här kapitlet sammanfattar den grundläggande utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2017 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 2001¹–2017

Första till Fjärde AP-fondernas uppdrag är att fungera som buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet och maximera avkastningen till låg risk. Risk och avkastning ska tolkas i termer av utgående pensioner. Fonderna ska enligt uppdraget inte ta närings- eller ekonomiskpolitisk hänsyn².

Tillväxtmarknader, samarbete och hållbarhet i fokus 2017. Under 2017 har Första till Fjärde AP-fonderna fortsatt att utveckla sina förvaltningsmodeller, organisationer och strategier. Fonderna har, i linje med de senaste årens utveckling, fortsatt skiftat portföljerna mot tillväxtmarknader och alternativa investeringar, stärkt samarbetet mellan fonderna samt vidareutvecklat hållbarhetsarbetet.

Första till Fjärde AP-fondernas investeringar i aktier i tillväxtmarknader har ökat från 7 % av totalt förvaltad kapital vid utgången av 2016 till 9 %³ vid utgången av 2017, med ökning i samtliga fonder. Samtidigt har investeringarna i räntebärande tillgångar och globala aktier i utvecklade marknader minskat med -1 procentenhet vardera under året (till 32 % av totalt kapital respektive till 32 % av totalt kapital)

Fonderna har under året formaliserat sitt samarbete ytterligare, genom att ett samarbetsråd bildats. Samarbetsrådet består av fondernas administrativa chefer (eller motsvarande) och avrapporterar årligen till fondernas VD:ar. Under året har fonderna till exempel genomfört gemensamma upphandlingar av rekryterings- och internrevisionstjänster samt samordnat diareföring i syfte att förbättra kostnadseffektiviteten. Fonderna har även hållit en gemensam intressentdialog för att förstå omvärldens förväntningar och krav på fondernas hållbarhetsarbete. Intressentdialogen genomfördes med, bland andra,

¹ Avser 1 juli 2001.

² Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192), Propositionen om AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (1999/2000:46).

³ Andelar kan skilja sig jämfört med allokering beskriven i övriga delar av materialet beroende på om analysen görs baserat på genomsnittligt kapital eller utgående kapital. Här är talet baserat på utgående balans.

representanter från Finansdepartementet och Pensionsgruppen, andra kapitalförvaltare, fondernas leverantörer och medarbetare samt samhällsrepresentanter, och fokuserade på att identifiera intressenternas förväntningar och prioriterade frågor när det kommer till AP-fondernas hållbarhetsarbete. Det konstaterades att valet av prioriterade hållbarhetsfrågor varierar mellan de olika bolag och fonder som AP-fonderna investerar i. Dock lyftes tre frågor fram som särskilt viktiga: indirekt miljöpåverkan, indirekt klimatpåverkan samt mänskliga rättigheter.

I tillägg har samtliga fonder fortsatt att utveckla sitt hållbarhetsarbete, till exempel genom ökade investeringar i gröna obligationer⁴, investeringar i infrastruktur för vattenrening samt aktivt arbete för att minska koldioxidavtrycket i fondernas innehav.

Samtliga fonder har nått sina långsiktiga mål. En utvärdering av fondernas genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader visar att samtliga fonder har uppnått sina avkastningsmål på både kort och lång sikt (Bild 1).⁵ Fjärde AP-fonden har haft högst genomsnittlig årlig avkastning sedan starten 2001 (6,5 %), under den senaste tioårsperioden (7,3 %) samt under senaste femårsperioden (11,5 %). Första AP-fonden hade högst avkastning 2017 (9,6 %), men har haft lägst genomsnittlig årlig avkastning sedan starten 2001 (6,0 % per år) samt under den senaste femårsperioden (9,7 %).

Total avkastning 2017 blev jämn och högre än tidigare års genomsnittliga avkastning. Totalt sett var genomsnittet av Första till Fjärde AP-fondernas avkastning 2017 9,1 % vilket är högre än den genomsnittliga årliga avkastningen sedan starten 2001 (6,1 % per år⁶). Skillnaderna mellan fondernas avkastning var liten, där fonden med lägst avkastning (8,8 %, Tredje AP-fonden) hade mindre än 1 procentenhet lägre avkastning än fonden med högst avkastning (9,6 %, Första AP-fonden) (Bild 1).

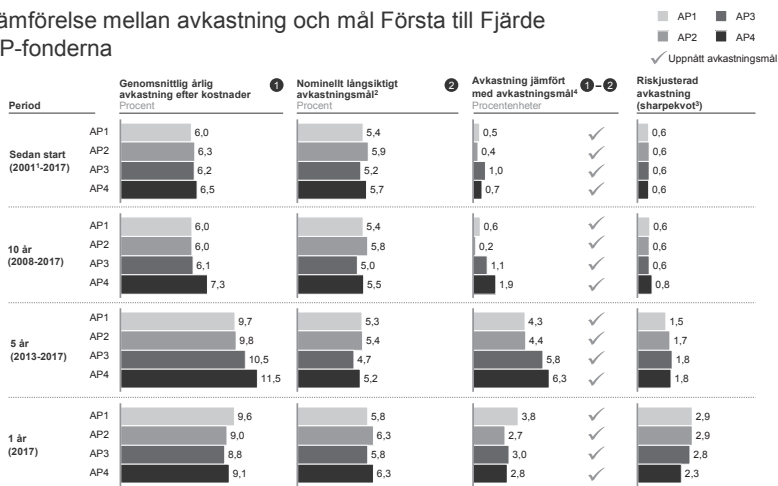
⁴ En grön obligation är en obligation där intäkterna investeras i projekt som är miljövänliga, exempelvis i projekt som bidrar till åtgärder för klimatet.

⁵ 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).

⁶ 1 januari 2001.

Bild 1

Jämförelse mellan avkastning och mål Första till Fjärde AP-fonderna



Not: Riskjusterad avkastning (sharpekvot) kan skilja sig från redovisade värden då olika riskfria räntor har använts i beräkningarna
¹ 1 juli 2001
² AP-fondernas långsiktiga målsättning skiljer sig över tidperioderna. AP1 har som målsättning att nå en real avkastning på 4,0 % sedan 2015, mellan 2001-14 var målsättningen 5,5 % nominellt. AP2 har som målsättning att nå en real avkastning på 4,5 % sedan 2015, mellan 2001-04 var målsättningen 4 % realt, 2005-14 5 % realt. Mellan 2001-2008 omfattade målsättningen den noterade andelen (96 %) av portföljen för AP2. AP3 har som målsättning att nå en real avkastning på 4,0 %. AP4 har som målsättning att nå en real avkastning på 4,5 %.
³ Aviser 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

Aktier och alternativa investeringar bidrog till hög avkastning 2017. Första till Fjärde AP-fonderna har under året haft stora avkastningsbidrag från aktier, både svenska och utländska, samt från alternativa investeringar (framförallt fastigheter). Fjärde AP-fonden hade framförallt ett större bidrag från aktier (omkring +9 procentenheters bidrag jämfört med omkring +6–8 procentenheters bidrag för de övriga fonderna). Detta drevs av en högre exponering mot aktier jämfört med de övriga fonderna (58% för Fjärde AP-fonden jämfört med 38 % till 44 % för Första till Tredje AP-fonderna). Alternativa tillgångar gav ett avkastningsbidrag om cirka +2–4 procentenheter⁷. Fonderna hade under 2017 ett negativt avkastningsbidrag från valuta om cirka -1 procentenhet⁸.

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

⁷ För Tredje AP-fonden har Inflation använts som en proxy för alternativa investeringar.

⁸ 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.

kallade sharpekvoten⁹. Beräkning av sharpekvoten försvåras av att fonderna har olika andel onoterade tillgångar i portföljen. Sådana värderas inte dagligen som noterade tillgångar och de drar därmed ner portföljens volatilitet. 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 (samtliga fyra fonder hade en sharpekvot på 0,6 per år för totalportföljen sedan starten 2001).

Hög riskjusterad avkastning 2013–2017. Den höga genomsnittliga riskjusterade avkastningen, mätt som sharpekvot, under den senaste femårsperioden förklaras delvis av att åren mellan 2013 och 2017 har varit starka år för fonderna sett ur ett historiskt perspektiv, men även av att räntenivån har varit låg och att volatiliteten på marknaden varit lägre än historiskt. Under 2017 hade Första till Fjärde AP-fonderna en riskjusterad avkastning som varierade mellan 2,3 för Fjärde AP-fonden och 2,9 för Första och Andra AP-fonderna. Tredje AP-fonden hade en riskjusterad avkastning på 2,8 för 2017.

Samtliga fonder har högre avkastning till en lägre risk jämfört med den senaste tioårsperioden. Ett annat vedertaget riskmått är Value at Risk (VaR), som anger den maximala förlust som en portfölj riskerar att göra under en dag¹⁰. 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 onoterade innehav.

En analys av fondernas årliga avkastning i relation till VaR visar att Fjärde AP-fondens högre avkastning i totalportföljen delvis har skapats genom att ta en högre risk uttryckt som VaR (Bild 2). Under den senaste femårsperioden har skillnaderna i VaR varit små mellan fonderna, och samtliga fonder har lägre VaR i relation till avkastning jämfört med den senaste tioårsperioden. Det är viktigt att notera att detta inte enbart är ett resultat av fondernas förvaltningsarbete, utan även att aktiemarknaden haft en hög avkastning under de senaste fem åren, samt att åren 2008–2013 inkluderade finanskrisen 2008, vilket

⁹ Sharpekvoten beräknas som skillnaden mellan fondens avkastning och den riskfria räntan dividerat med fondens volatilitet. De beräknade sharpekvoterna i den här rapporten kan avvika från fondernas egna redovisade värden på grund av olika definitioner av riskfri ränta åren 2001 – 2013. Sedan 2014 har fonderna och McKinsey använt en gemensam definition av riskfri ränta (YCGT0021, -0,8398 % år 2017). Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldväxel 2001 – 10 och 1-årig svensk statsobligation 2011 – 17, samt antagande om 260 handelsdagar.

¹⁰ Med 95 % sannolikhet. VaR drivs huvudsakligen av volatiliteten i marknaden, korrelationen mellan tillgångsslagen och positionsförändringarna i portföljen.

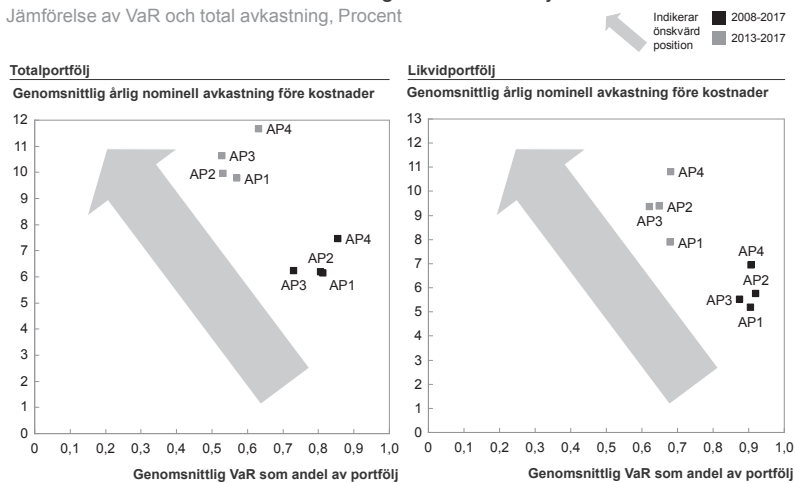
bidragit till ökad volatilitet och VaR samt lägre avkastning över den senaste tioårsperioden.

Även om volatilitet och VaR är vedertagna riskmått kan det diskuteras huruvida måtten är relevanta för en pensionsfond med lång tidshorisont och utan solvenskrav.

Bild 2

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

Jämförelse av VaR och total avkastning, Procent



Not: Value at Risk (VaR) är ett riskmått som med 95 % sannolikhet anger en portföljs maximala förlust under en specifik tidsperiod. VaR har uppskattats ex-post på daglig basis baserat på 1 års rullande avkastningshistorik (i procent) med antagande om 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 använts tvärs AP1-4

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

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. I denna rapport används olika definitioner av aktiv avkastning för respektive fond, vilka kan skilja sig från hur vissa av fonderna själva idag definierar aktiv avkastning. Resultaten från fondernas aktiva förvaltning presenteras mer detaljerat i kapitel 4–7 om respektive fond.

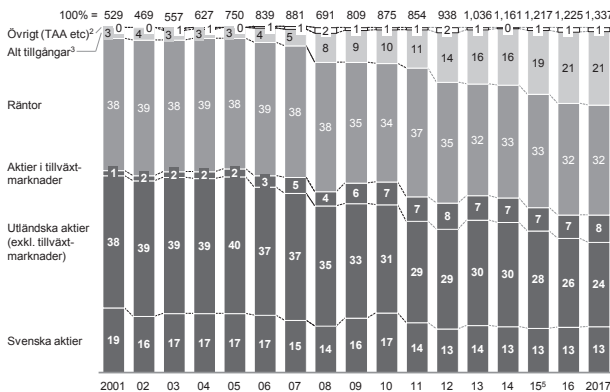
Aktier i tillväxtmarknader och alternativa investeringar fortsätter att öka. Första till Fjärde AP-fondernas aggregerade faktiska tillgångsallokering¹¹ har förändrats över tid sedan starten 2001. Andelen svenska aktier har successivt minskat från 19 % år 2001 till 13 % av det förvaltade kapitalet under 2017 (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 21 % år 2017, och minskat allokeringen till räntebärande tillgångar från 38 % till 32 %. Fondernas tillgångsallokering begränsas av gällande placeringsregler, som bland annat reglerar hur mycket fonderna får investera i onoterade aktier (maximalt 5 % av det förvaltade kapitalet) och räntebärande tillgångar (minst 30% av det förvaltade kapitalet).

Det är värt att notera att den faktiska allokeringen över tid illustrerad nedan beskriver fondernas genomsnittliga allokering under året. Vidare i rapporten illustreras den faktiska allokeringen per fond per den 31 december för varje år.

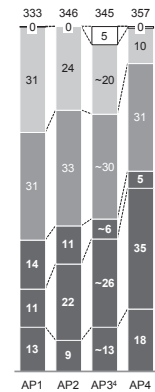
Bild 3

Faktisk tillgångsallokering Första till Fjärde AP-fonderna
% av fondernas faktiska portfölj; 100 % = SEK miljarder

Genomsnittlig total tillgångsallokering¹ för AP1-4



Tillgångsallokering för AP1-AP4 31 dec 2017



1 Årlig genomsnittlig tillgångsallokering; 2 Overlaymandat, TAA, etc.
3 Alternativa tillgångar omfattar fastigheter, private equity, hedgefonder, konvertibler, jordbruk, infrastruktur mm.
4 Tillgångsallokeringen för AP3 2010-17 är indikativ då en exakt konvertering av riskklasser till tillgångsklasser ej kan göras
5 Tillgångsklassen "Övrigt" inkluderar ränteterminer motsvarande 1,7 % av totala tillgångar under 2015. Enligt AP2s definition inkluderas dessa i tillgångsklassen "Räntor"
KÄLLA: AP-fonderna; McKinsey-analys

¹¹ 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.

I den aggregerade allokeringen görs en approximativ översättning från Tredje AP-fondens riskklassallokering till tillgångsslagsallokering (Bild 27). I årets utvärdering har denna översättning uppdaterats då definitionen på alternativa tillgångar har ändrats¹². Enligt den uppdaterade definitionen har andelen alternativa tillgångar justerats ned något och andelen övrigt (TAA etc.) justerats upp något¹³.

Fjärde AP-fonden har högst andel aktier. En jämförelse vid utgången av 2017 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 2017 58 % av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 18 % i noterade svenska aktier, vilket är väsentligt högre än de andra fonderna. Som jämförelse har de tre andra fonderna mellan 38 % och 45 % av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 9–13 % i noterade svenska aktier.

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 31 % medan Fjärde AP-fonden har lägst andel med 10 %. 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. I tillägg baserar Tredje AP-fonden från och med 2010 sin allokering på riskklasser istället för tillgångsklasser, varför angiven tillgångsallokering för fonden är approximativ. Tredje AP-fondens allokering till Övrigt består av internt och externa absolutavkastande strategier och riskpremier.

Finansdepartementet har under året lämnat ett lagförslag gällande ändrade regler för Första till Fjärde AP-fonderna. Finansdepartementet lämnade under 2017 ett lagförslag kring Första till Fjärde AP-fondernas regler kring placeringar och hållbarhetsarbete. De föreslagna ändringarna har som syfte att genom nya placeringsregler ge bättre förutsättningar för fonderna att långsiktigt kunna maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. Promemorian gav även förslag kring lagförande av fondernas arbete med ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, samt hur fonderna bör samverka kring dessa områden.

¹² En valutaportfölj som till majoriteten består av kassa avsedd för att finansiera Tredje AP-fondens absolutavkastande strategier har i denna analys tidigare klassificerats som alternativa investeringar. I denna rapport allokeras denna portfölj till övrigt (vilket inkluderar Tredje AP-fondens allokering till absolutavkastande strategier). Portföljen utgjorde per den 31 december 2017 1,3 % av Första till Fjärde AP-fondernas totala förvaltade kapital.

¹³ Enligt den tidigare definitionen uppgick tillgångsslaget Övrigt (TAA etc.) till 1 % av det förvaltade kapitalet under åren 2010–2013 samt 2015, -1 % för 2014, samt 0 % av kapitalet för 2016–2017 för Första till Fjärde AP-fonderna. Allokeringen till alternativa investeringar hade enligt den tidigare definitionen uppgått till 10 % av det förvaltade kapital för 2010, 11 % för 2011, 15 % för 2012, 16 % för 2013, 18 % för 2014, 21 % för 2015, 22 % för 2016 samt 22 % för 2017.

SJÄTTE AP-FONDEN 1997–2017

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.

2017 karaktäriserades av hög aktivitet för Sjätte AP-fonden, med följande viktiga händelser:

- Sjätte AP-fonden har efter ett mångårigt arbete med att implementera fondens nya strategi färdigställt omställningen av portföljen. Detta har bland annat inneburit avyttringar av stora innehav (exempelvis Norrporten och Bureau van Dijk) vilket möjliggjort en mer diversifierad portfölj, men också resulterat i en stor likviditetsförvaltning (under året hade Sjätte AP-fonden ett inflöde av kapital om cirka SEK 4 miljarder, drivet av avyttringar).
- Fonden hade en hög investeringstakt under 2017 med nya utfästelser om SEK 4,7 miljarder till åtta externa fonder (däribland ett antal nya samarbetspartners), samt nio direktinvesteringar (SEK 2,7 miljarder, framförallt genom co-investeringar¹⁴ i bland annat Anticimex och Bluestep).
- Likviditetsportföljen sysselsätts enligt plan men är fortsatt stor. Vid slutet av 2017 uppgick likviditeten till 30 % av det totala kapitalet, jämfört med 41 % år 2016. Investeringstakten förväntas vara fortsatt hög under 2018, och vid årsskiftet uppgick totalt utfäst men ännu ej sysselsatt kapital till SEK 13,1 miljarder.
- Fonden fortsatte under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete, bland annat genom ökad dialog med fondens leverantörer kring hållbarhetsfrågor samt genom intressentanalyser. Dessutom granskades fondens hållbarhetsrapports av fondens revisorer för att verifiera att nya hållbarhetsregler i Årsredovisningslagen efterlevs (Sjätte AP-fonden omfattas inte av Årsredovisningslagen, utan har själva valt att genomföra denna hållbarhetsrevision).

Sjätte AP-fondens avkastning 2017 var högre än historiskt men nådde ej upp till avkastningsmålet. Under 2017 genererade Sjätte AP-fonden en avkastning om 12,3 % för totalportföljen, vilket är den högsta nivån sedan 2007 (14,0 %), men lägre än fondens avkastningsmål om 16,2 % för 2017. Avkastningen för investeringsverksamheten var 20,3 %, vilket är högre än såväl avkastningsmålet som övriga jämförelseindex. Den totala avkastningen påverkades dock negativt av den stora likviditetsportföljen.

Under perioden 2008–2017 har Sjätte AP-fondens avkastning efter kostnader varit i snitt 4,9 % per år. Detta är lägre än fondens avkastningsmål, både det mål som gällde fram till och med 2011 och det nya målet som gäller från 2012. Det är värt att notera att fondens

¹⁴ Sjätte AP-fonden definierar en co-investment som en minoritetsinvestering genomförd av fonden tillsammans med en Private Equity-förvaltare i vars fond Sjätte AP-fonden deltar.

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 2017. En analys av utvecklingen för olika delar av fondens investeringsverksamhet visar att fondens investeringar i mogna bolag, *buyout*, har skapat en avkastning på omkring 19 % (mätt som IRR), medan fondens investeringar i tillväxtbolag, *venture*, genererat en avkastning på omkring 28 %. På längre sikt har dock avkastningen från mogna bolag kraftigt överstigit avkastningen från tillväxtbolag.

Fondens kapital uppgick vid utgången av 2017 till totalt SEK 31,6 miljarder, varav SEK 22,1 miljarder i fondens investeringsverksamhet och SEK 9,6 miljarder i fondens likviditetsförvaltning¹⁵. Övrigt rörelsekapital uppgick vid utgången av 2017 till SEK -0,1 miljarder och avser genomförda affärer som ej ännu gått i likvid och därför bokförts som en skuld i portföljen. Sjätte AP-fondens totala kapital har under perioden 1997–2017 vuxit med cirka SEK 21,2 miljarder, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 5,4 % per år.

SJUNDE AP-FONDEN 2001–2017

Sjunde AP-fondens ”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. Från maj 2010 har Sjunde AP-fonden på Riksdagens uppdrag förnyat det statliga erbjudandet i premiepensionssystemet med målsättningen att den sammanlagda allmänna 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, varav AP7 Såfa¹⁶ är förvalsalternativet. De övriga fem produkterna (liksom Såfa) kan väljas i konkurrens med premiepensionssystemets övriga omkring 850 fonder. Målet för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är att slå sina respektive jämförelseindex, och för AP7 Såfa att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex¹⁷. Från och med 2017 har AP7 Såfa fått ett kompletterande långsiktigt avkastningsmål: *”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).”*

¹⁵ Inkluderar sedan 2012 noterade småbolag i en externt förvaltad fond. Småbolagsportföljen kommer att avvecklas under 2018.

¹⁶ Såfa står för Statens Årskullsförvaltningsinitiativ. Statens ickevalsalternativ var fram till maj 2010 Sjunde AP-fondens Premiesparfond. Såfan kan också aktivt väljas.

¹⁷ Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

Implementering av ny strategisk portfölj 2017. Under 2017 påbörjades implementering av en ny strategisk portfölj med syfte att reducera risken med bibehållen förväntad avkastning. Som en del av implementeringen har fonden under året genomfört ett skifte i portföljen, från globala aktier i utvecklade marknader (-5 procentenheter) till aktier i tillväxtmarknader (+ 5 procentenheter). I tillägg har fonden ökat utrymmet för allokering mot noterade bolag genom att höja normandelen från 3,0 % till 4,0 %¹⁸.

Större nettoinflöden i fonden under 2017. Under året hade Sjunde AP-fonden ett nettoinflöde om SEK 31 miljarder, en ökning om SEK 14 miljarder jämfört med 2016 (då nettoinflödet var SEK 17 miljarder). Ökningen förklaras delvis av ett turbulent år på premiepensionsmarkanden där flera fonder på fondtorget likviderades eller stängdes samt att ett stort antal sparare bytte till Sjunde AP-fonden från andra aktörer på fondtorget.

Fortsatt fokus på aktivt hållbarhetsarbete. Fonden genomförde under 2017 bland annat en utökad genomlysning av dess innehav för att förstå om de lever upp till målen i Parisavtalet, vilket ledde till att sex bolag avyttrades. Fonden planerar att från och med andra kvartalet 2018 investera kapitalet från avyttringarna relaterade till Parisavtalet i klimatinvesteringar, till exempel projekt relaterade till nya energikällor. Sjunde AP-fonden har även ökat intensiteten i dess aktiva ägarskap, särskilt kring miljö- och klimatfrågor samt ökad transparens kring portföljbolagens lobbyverksamhet.

Såfan har slagit jämförbara index under hela perioden... Sjunde AP-fonden förvaltade vid slutet av 2017 cirka 39 % av totala premiepensionssystemets kapital, motsvarande omkring SEK 431 miljarder. Under perioden 2013 till 2017 genererade förvalsalternativet Såfan en genomsnittlig avkastning om 19,5 % per år, jämfört med Premiépensionsindex som hade en genomsnittlig avkastning omkring 11,1 % per år. 2017 var avkastningen på Såfa 16,5 % jämfört med 9,6 % för Premiépensionsindex.

Under hela perioden 2001–2017 har Sjunde AP-fondens förvalsalternativ¹⁹ i genomsnitt avkastat 2,9 procentenheter mer än premiépensionsindex per år (7,0 % för förvalsalternativet jämfört med 4,1 % per år för premiépensionsindex). En typisk premiépensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en kapitalviktad avkastning på 10,0 % per år jämfört 3,0 % per år för inkomstpensionen²⁰. Det innebär också att fondens avkastning överstiger det nya kompletterande avkastningsmålet om en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år.

...med lägre kostnader för fonden samt lägre avgifter för spararen. Sjunde AP-fondens faktiska kostnader²¹ som andel av kapital per 31 december 2017 uppgick till 0,05 % (0,06 % 2016). Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond respektive

¹⁸ Riktvärdet för andelen noterade bolag i aktieportföljen.

¹⁹ Premiépensionssparfonden jan 2001-maj 2010 och Såfa maj 2010 – dec 2017.

²⁰ Källa: Sjunde AP-fonden, Pensionsmyndigheten

²¹ Redovisade kostnader inklusive courtage för Aktiefonden.

AP7 Räntefond uppgick 2017 till 0,11 % respektive 0,04 % vilket är i linje med avgifterna för 2016. Från och med 2018 sänks förvaltningsavgiften för Aktiefonden från 0,11 % till 0,10 %, drivet av en ökad kostnadsbuffert och stordriftsfördelar i förvaltningen.²² Genomsnittlig förvaltningsavgift hos de omkring 850 fonder som ingick i premiepensionssystemet 31 december 2017 var 0,30 % efter rabatter.

REKOMMENDATIONER BASERAT PÅ ÅRETS UTVÄRDERING

Tre rekommendationer att diskutera för fortsatt utveckling. Baserat på resultaten från den grundläggande utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2017 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 2017.

Rekommendation främst till fondernas huvudman

1. Modernisera placeringsreglerna för Första till Fjärde AP-fonderna.

Nya placeringsregler bör, i linje med liggande förslag, ge fonderna större möjlighet att ta hänsyn till förändrade marknadsförutsättningar och nya investeringsmöjligheter. Första till Fjärde AP-fondernas placeringsregler skiljer sig från många andra statliga pensionsfonder och är oförändrade sedan 2001. Samtidigt har investeringsmarknaderna genomgått stora förändringar – inte minst vad gäller alternativa investeringar och förväntad avkastning på räntebärande tillgångar och noterade aktier. Under 2017 har Finansdepartementet lämnat ett lagförslag som innebär friare placeringsregler, även om förslaget fortsatt innebär restriktioner i portföljallokering på tillgångslagsnivå. Ökade frihetsgrader ger fonderna större möjlighet att utveckla sina investeringsstrategier och portföljer med avseende på nya marknadsförutsättningar och investeringsmöjligheter.

Fondernas investeringsuniversum och möjlighet till saminvesteringar bör utvärderas. Inom ramen för det nya regelverket bedöms det viktigt att utvärdera och fatta välgrundade beslut kring exempelvis möjligheten att investera i specifika tillgångsslag (till exempel onoterade krediter) och tillgängliga investeringsmodeller (till exempel direktägande, saminvesteringar eller indirekta investeringar via externa fonder). I dagens regelverk samt i det nya lagförslaget är AP-fondernas möjlighet att investera i exempelvis

²² Sjunde AP-fonden håller en kostnadsbuffert i syfte att minimera svängningar i förvaltningsavgiften över tid. Kostnadsbufferten ska i regel motsvara cirka 2 gånger fondens årliga fasta kostnader för att säkerställa att fondens fasta kostnader kan betalas även om det totala kapitalet sjunker. Under 2017 översteg kostnadsbufferten 2,5 gånger fondens fasta kostnader, varför fonden valde att sänka förvaltningsavgiften för aktiefonden från och med 2018.

onoterade krediter och att investera direkt i onoterade tillgångar (utöver fastigheter) begränsad. Vad gäller exempelvis Private Equity är det sällsynt att pensionsfonder framgångsrikt gör direktinvesteringar i större skala över tid. Dock gör ledande pensionsfonder i allt högre grad saminvesteringar tillsammans med riskkapitalfonder. Detta kan bidra till lägre förvaltningskostnader (jämfört med att investera i riskkapitalfonder), men kräver också särskild kompetens, framför allt förmåga att utvärdera enskilda investeringsmöjligheter och förmåga att bygga ett rykte som en eftertraktad partner för att få tillgång till attraktiva investeringsmöjligheter. Rimlighet och förutsättningar för fonderna att bygga upp och säkerställa den här kompetensen bör beaktas vid uppdatering av placeringsreglerna.

Rekommendationer främst till AP-fonderna

2. Fortsätt utveckla samverkan mellan AP-fonderna för att ytterligare sänka kostnaderna och förbättra genomförandet.

AP-fondernas samarbete har ökat genom åren inom flertalet områden utanför investeringsverksamheten. Under 2017 genomfördes exempelvis ett antal gemensamma upphandlingar och samarbeten inom administration (till exempel delad tjänst för diarieföring) med syftet att ge lägre kostnader och högre kvalitet, då fonderna får tillgång till fler alternativa leverantörer och delar bästa praxis med varandra. 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 kring onoterade tillgångar i ljuset av nya placeringsregler (dock ej direkt relaterat till investeringsbeslut) och hållbarhetsfrågor (till exempel riskanalys av fondens exponering mot och effekter av möjlig framtida energiomställning samt redovisning och kommunikation av fondernas hållbarhetsarbete).

3. Fortsätt stärka robustheten i fondernas investeringsportföljer.

De globala kapitalmarknaderna har sett en period av stark återhämtning och uppgång efter finanskrisen 2007–2008, vilket har gynnat AP-fonderna. Fonderna har under denna period kontinuerligt utvecklat sina investeringsstrategier och riskfunktioner för att öka portföljernas robusthet. 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 även fortsatt arbeta aktivt med att identifiera nya källor till avkastning som ett led i att öka diversifieringen och stabiliteten i avkastningen. Vidare bör fonderna utvärdera möjligheter att fortsätta vidareutveckla sitt arbete med riskanalys (inkluderat simulering och scenarioanalys) och riskhantering med syfte att ge ännu högre transparens och ytterligare stärka fondernas förmåga att fatta investeringsbeslut vid olika

marknadsförutsättningar (exempelvis inkluderat snabbt fallande marknader och accelererande energiomställning).

2. Angreppssätt för utvärderingen

McKinsey & Company har fått uppdraget att genomföra den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2017.

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. 2017 års utvärdering inkluderar enligt uppdraget inget fördjupningsarbete.

Första till Fjärde AP-fonderna utvärderas 2001–2017. Den grundläggande utvärderingen av Första till Fjärde AP-fondernas verksamhet 2017 beskriver fondernas förvaltningsmodell samt viktiga händelser under 2017, 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 2017.

Sjätte AP-fonden utvärderas 2001–2017. 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 2017. Första till Fjärde och Sjätte AP-fondernas gemensamma påverkan på inkomstpensionssystemet utvärderas över perioden 1 januari 2001 till 31 december 2017.

Sjunde AP-fonden jämförs i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden utvärderas som en värdepappersfond och jämförs med övriga värdepappersfonder i premiepensionssystemet. I utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2017 utvärderas resultaten för fondens förvaltningsmodell under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2017 samt resultaten från fondens förvalsalternativ under perioden 1 januari 2001 till 31 december 2017.

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.²³ Flera externa källor har också använts, till exempel för att sätta fondernas utveckling i relation till utvecklingen av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet, utvecklingen på kapitalmarknaderna

²³ 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).

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 2018. Utvärderingsarbetet har pågått från januari till mars 2018 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 2001–2017. 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 2001–2017

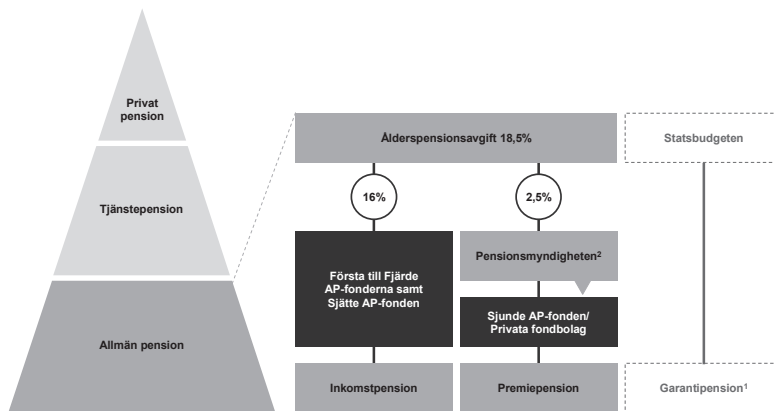
I det här kapitlet beskrivs AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet och buffertfondernas (Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna) utveckling 2001–2017. Fokus är fondernas påverkan på inkomstpensionssystemet samt hur de utvecklats i jämförelse med kapitalmarknaderna och ett urval av utländska 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 den totala lönesumman in till allmän pension²⁴, varav 16 % går till att finansiera inkomstpensionen och resterande 2,5 % går till premiepensionen (sparas på individuella premiepensionskonton).

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.²⁵

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) 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 får enligt gällande placeringsregler investera max 5 % av totalt förvaltad kapital i onoterade bolag).

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 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

²⁴ Av dessa 18,5 % går maximalt 7,5 inkomstbasbelopp (SEK 461 250 år 2017) till pensionssystemet, medan ett eventuellt överskott går till statskassan.

²⁵ Även premiepensionen är självfinansierad.

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. Premiepensionen syftar till att varje arbetstagare ska kunna påverka en del av den allmänna pensionen genom att välja hur pensionsmedlen investeras. Alla arbetstagare kan välja mellan omkring 850 fonder i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden förvaltar sedan maj 2010 två fonder: AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Dessa fonder kombineras i AP7 Såfa som förvaltar premiepensionen för de arbetstagare som inte aktivt väljer fondförvaltare (statens ”förvalsalternativ”).

Sjunde AP-fonden erbjuder utöver förvalsalternativet²⁶ fem ytterligare fondportföljer som kan väljas i konkurrens med de övriga omkring 850 fonderna av alla arbetstagare.²⁷ 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 2001–2017

Buffertfonderna har haft en avkastning om i genomsnitt 6,2 % per år sedan start. Buffertfondernas kapital har växt från SEK 554 miljarder i januari 2001 till SEK 1 412 miljarder vid utgången av 2017. Buffertfondernas avkastning efter kostnader har bidragit med SEK 953 miljarder av tillväxten, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 6,2 % per år jämfört med inkomstindex som under samma period ökade med 3,1 % per år.

Nettoflödet är negativt sedan 2009. Buffertfonderna genererade 2017 en avkastning på SEK 121 miljarder efter kostnader. Nettoflödet har varit negativt varje år sedan 2009 till skillnad från tidigare år då buffertfonderna hade ett positivt nettoflöde (Bild 5).

²⁶ Även AP7 Såfa är aktivt valbar.

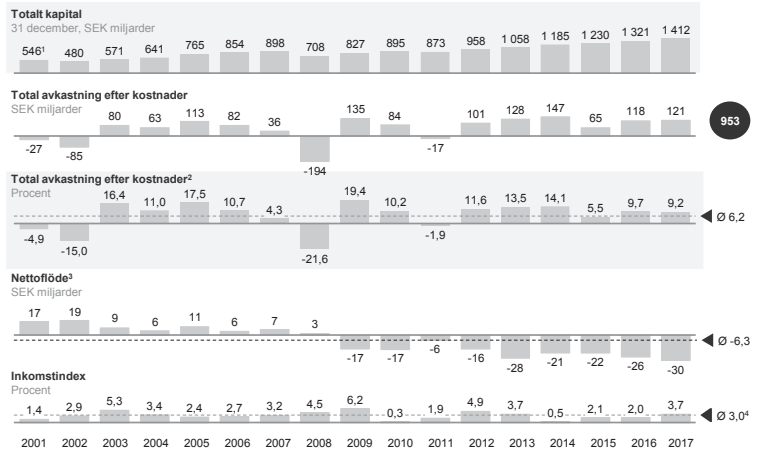
²⁷ Dessa fem fondportföljer är valbara på fondtorget, medan AP7 Såfa ligger utanför fondtorget.

Under 2017 var nettoflödet SEK -30 miljarder. Nettoflödet förväntas vara fortsatt negativt under de kommande åren²⁸.

Bild 5

Buffertfondernas utveckling 2001¹–2017

Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna



¹ 31 december 2001. Totalt kapital 1 januari 2001 SEK 554 miljarder
² Avkastning per fond viktat med genomsnittligt kapital för vardera år, geometriskt snitt 2001-2017
³ Då flöden inkluderar vissa kostnadsposter går det ej att göra en balanserad jämförelse mellan marknadsvärden, flöden och absolut avkastning
⁴ Geometriskt snitt

KÄLLA: AP-fonderna; McKinsey-analys

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.

Under 2017 har fonderna formaliserat sitt samarbete genom att ett samarbetsråd bildades. Samarbetsrådet består av fondernas administrativa chefer (eller motsvarande) och avrapporterar årligen till fondernas VD:ar. Under året har fonderna till exempel infört en delad tjänst för diarieföring (Första, Tredje och Fjärde AP-fonden) och genomfört gemensamma upphandlingar av rekryterings- och internrevisionstjänster samt

²⁸ Källa: Pensionsmyndigheten.

löneadministration. Juristgruppen samarbetade under året för att dela kunskap gällande hur skattefrågor relaterade till utlandsinvesteringar bör hanteras. I tillägg arrangerade Första till Fjärde AP-fonderna en samverkansdag. Under dagen samlades affärsstödande enheter (till exempel Juridik, Redovisning, HR) från respektive fond i syfte att tillsammans identifiera nya samarbetsområden.

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 2017 har Etikrådet bland annat genomfört cirka 200 bolagsdialoger samt förebyggande arbete i form av olika branschprojekt och internationella initiativ. Exempel på Etikrådets arbete är bolagsdialogen med det franska byggbolaget Vinci som anklagats för tvångsarbete vid byggen av bland annat fotbollsarenor inför fotbolls-VM i Qatar. Även om Vinci har nekat till anklagelserna har bolaget nu låtit göra en extern analys av bolagets påverkan på mänskliga rättigheter. Ett ytterligare exempel är branschprojektet som Etikrådet driver inom kakaoindustrin för att långsiktigt motarbeta barnarbete.

Gemensam intressentdialog rörande hållbarhet. Under 2017 genomförde Första till Fjärde AP-fonderna en gemensam intressentdialog där representanter från olika målgrupper inbjöds till diskussion kring vilka hållbarhetsfrågor som AP-fonderna bör prioritera. Bland deltagarna fanns representanter från bland annat uppdragsgivaren (Finansdepartementet och Pensionsgruppen), portföljbolag, förmånstagare, medarbetare, branschkollegor och leverantörer. Fondernas mål med dialogen var att identifiera intressenternas förväntningar och krav avseende fondernas hållbarhetsarbete. Dialogen fastställde tre prioriterade huvudfrågor: indirekt miljöpåverkan, indirekt klimatpåverkan samt mänskliga rättigheter.

Bild 6

AP-fondernas samarbetsgrupper

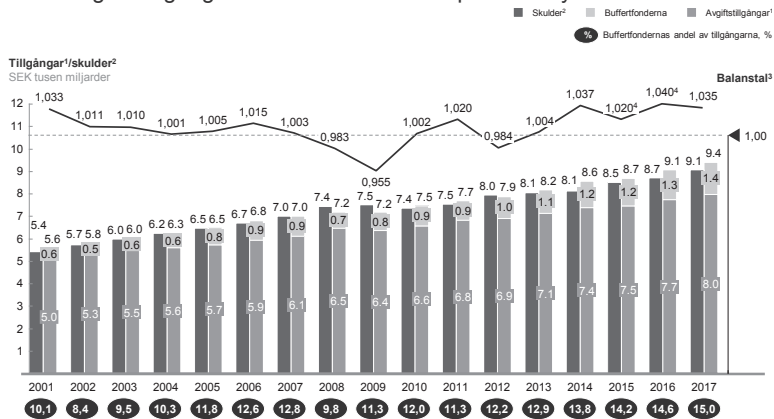
Samarbetsrådet	AP-fondernas Etikråd	Redovisningsgruppen
Risk och performancegruppen	Juristgruppen	Personalchefgruppen
Kommunikationschefgruppen	Affärskontroll	IT-chefgruppen

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 2012–2017 (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 1,4 %²⁹. 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.

²⁹ Pensionsmyndighetens budgetunderlag för åren 2019 – 2021, publicerad januari 2018.

Bild 7

Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet



1 Bestäms av befolkningstillväxt, arbetskraftsdeltagande, ekonomisk tillväxt och löneökningstakt
 2 Bestäms av antal pensionärer, genomsnittlig livslängd och löneökningstakt
 3 Balanstalet = buffertfonderna plus framtida inbetalningar dividerat med framtida utbetalningar för inkomstpension. Balanstalet ligger till grund för pensionsutbetalningar två år senare
 4 Sedan 2015 har sättet att beräkna balanstalet ändrats, bland annat har ett dämpat balanstalet införts som uppgick till 1,007 för 2015, 1,013 för 2016 samt 1,012 för 2017
 Not: Utvärderingen för balanstalet 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 utjämnningar och införa ett dämpat balanstalet som begränsar balanseringen till en tredjedel, vilket medför mindre svängningar av pensionsbeloppen
 KÄLLA: Forskringskassan; Pensionsmyndigheten; McKinsey-analys

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 15 % år 2017).

Buffertfonderna har påverkat balansen positivt mellan 2001–2017. Sammantaget under hela perioden 2001–2017 har buffertfonderna bidragit positivt till balansen i systemet genom att generera en avkastning som överstiger inkomstindex.

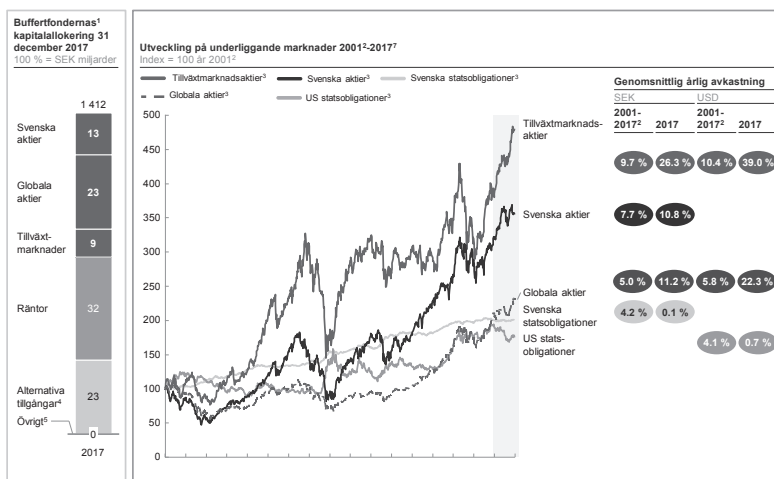
Kapitalet är placerat i aktier, räntebärande papper och alternativa tillgångar. Buffertfonderna hade i slutet av 2017 45 % av sitt kapital investerat i noterade aktier: 13 % i svenska aktier, 23 % i globala aktier i mogna marknader och 9 % i aktier i tillväxtmarknader. Av övriga 55 % av kapitalet hade fonderna 32 % investerat i räntebärande värdepapper och 23 % i alternativa tillgångar³⁰ (Bild 8). Fonderna har en

³⁰ 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.

stor andel kapital investerat i aktier för att långsiktigt kunna uppnå en högre avkastning, vilket innebär att utvecklingen på aktiemarknaderna i hög utsträckning påverkar fondernas avkastning. 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.

Bild 8

Buffertfondernas allokering och utveckling på underliggande marknader



1 AP 1-4 och AP6; 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; utländska obligationsindex (US 5 year Government bonds) i SEK; aktier i tillväxtmarknader (MSCI Emerging Markets) i SEK; 4 Inkluderar AP6
5 Overlaymandat, TAA, etc; 7 Total indexutveckling inklusive utdelning
KÄLLA: Datastream; McKinsey-analys

Hög andel aktier har bidragit positivt. 2017 avkastade svenska aktier³¹ 10,8 %, globala aktier 11,2 % och aktier i tillväxtmarknader 26,3 % mätt i SEK. Att utländska aktiemarknader genererade en högre avkastning mätt i SEK än den svenska aktiemarknaden, trots att den svenska kronan förstärktes under året, vilket påverkade avkastningen från investeringar i andra valutor negativt. Under hela perioden 2001–2017 avkastade svenska aktier i genomsnitt 7,7 % per år, globala aktier 5,0 % per år och aktier i tillväxtmarknader 9,7 % per år mätt i SEK. Således har en hög andel aktier under perioden 2001–2017 bidragit positivt till fondernas resultat (Bild 8).

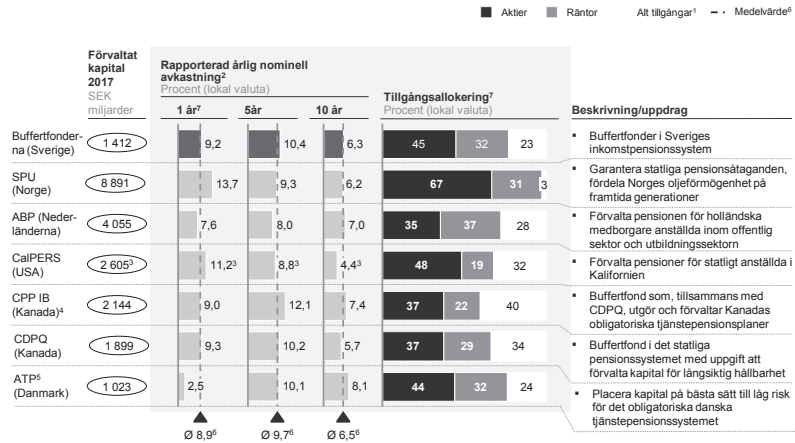
Buffertfondernas utveckling kan också jämföras med utländska statliga pensionsfonder (Bild 9). En direkt jämförelse av avkastningen är svår att göra på grund av skillnader i

³¹ Aktier på Stockholmsbörsen (index SIX RX i SEK).

fondernas uppdrag, placeringsregler, risktolerans, valutaeffekter och marknadsutveckling på respektive hemmamarknader, men utgör en intressant referens. Fonderna i jämförelsen nedan representerar ett urval av statliga pensionsfonder från olika geografier som ofta anses vara bland de ledande fonderna i världen.

Bild 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 2017 om ej annat anges; 3 Per 30 juni 2017
 4 CPP IB använder hävstång för att öka sin exponering, 2017 uppgick hävstången till 120 %
 5 Redovisad avkastning till Danske Finanstilsyn, inkluderar både investeringsportföljen och hedgeportföljen, allokering av enbart investeringsportföljen vilken uppgick till cirka SEK 365 miljarder. Resterande delar av kapitalet (SEK 658 miljarder) var investerat i hedgeportföljen som till en majoritet består av räntebärande värdepapper
 6 Aritmetiskt medelvärde exklusive buffertfonderna
 7 Baserat på senaste tillgängliga data kring innehav och/eller exponering från årsredovisningar eller kvartalsrapporter
 KÄLLA: Årsredovisningar; Öands; McKinsey-analyse

Högre avkastning än utländska pensionsfonder senaste fem åren. Buffertfonderna har under den senaste femårsperioden haft en högre avkastning än de utländska pensionsfonderna (10,4 % per år jämfört med i genomsnitt 9,7 %³² för de jämförda fonderna)³³. Den senaste tioårsperioden var buffertfondernas avkastning dock något lägre än genomsnittet, (6,3 % jämfört med 6,5 %). 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. Gemensamt för investerarna är att de ökat andelen alternativa

³² Baserat på fondernas rapporterade avkastning i lokal valuta, vilket bedöms mest relevant för att jämföra fondernas prestation givet deras mandat och hemmamarknad.
³³ En jämförelse för 2017 är mindre relevant givet skillnader i räkenskapsår och datatillgänglighet.

investeringar på bekostnad av räntor, samt att fondernas aktieportföljer skiftar från hemmamarknaderna mot både tillväxtmarknader och andra utvecklade marknader. Till exempel fonden CPPIB har mellan åren 2013 och 2017 minskat sin allokering till kanadensiska aktier från 22 % av aktieportföljen till 9 %³⁴, framförallt till förmån för aktier i Asien. Även SPU har förflyttat sin aktieportfölj från hemmamarknaden (i detta fall Europa) mot tillväxtmarknader, men även till Nordamerika.

Fonderna ökar även sina allokeringar till alternativa tillgångar, till exempel tillgångar på privata marknader såsom Private Equity, Private Debt, fastigheter och infrastruktur. Till exempel har CPPIB sedan 2013 ökat sin allokering till alternativa tillgångar från 16 % av kapitalet till 40 % av kapitalet. CDPQ och CalPERS har under samma tidsperiod ökat sin allokering till alternativa tillgångar med + 5 respektive + 6 procentenheter). 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 räntemarknaderna. Fondernas omfördelning av portföljerna sker i syfte att diversifiera portföljerna för att minska risken, men visar också hur investerare i jakt på avkastning söker sig till nya marknader och tillgångsslag när den förväntade avkastningen på aktier och räntebärande värdepapper i Europa och Nordamerika sjunker. Vidare fokuserar de utländska fonderna liksom buffertfonderna i allt högre grad på hållbarhetsfrågor, exempelvis aktivt arbete för att minska portföljernas koldioxidutsläpp, samt att öka transparensen kring fondernas kostnader.

Förslag till ändrade regler för Första till Fjärde AP-fonderna. I juli 2017 presenterade finansdepartementet en promemoria om ändrade regler för Första till Fjärde AP-fonderna som föreslogs träda i kraft 1 juli 2018. Promemorian presenterar främst förslag till nya investeringsregler för fonderna i syfte att ge fonderna bättre möjligheter att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. De största förändringarna i placeringsreglerna som föreslås 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.

³⁴ Andel av aktieportföljen.

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.

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.

Promemorian föreslår även att det i lag skall anges 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 föreslås att Första–Fjärde AP-fonderna när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande ska samverka och utveckla en gemensam värdegrund för förvaltningen samt anta gemensamma riktlinjer för placeringsverksamheten och gemensamt bedöma vilka tillgångar som inte bör ingå i AP-fonderna. De ska även gemensamt utveckla riktlinjer för redovisning av hur fonderna förvaltar buffertkapitalet föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.

Första till Fjärde AP-fonderna lämnade under hösten in remissvar. Ett urval av förbättringsåtgärder som fonderna lyfte upp sammanfattas nedan.

- Samtliga fonder vill i tillägg Finansdepartementets förslag ges ökade möjligheter att direktinvestera i onoterade tillgångar. Framförallt önskas möjligheten att direktinvestera i infrastrukturbolag på samma sätt som fonderna i nuläget kan göra i fastighetsbolag, men också att kunna direktinvestera i onoterade krediter samt onoterade aktier (särskilt i samarbete med riskkapitalfonder).
- Fonderna önskar också större frihet i deras agerande på finansmarknaderna, bland annat genom att få bibehålla en högre andel röster i bolagsstämmor efter notering, samt genom att erbjuda lån till bolag där fonderna har en signifikant ägarandel.
- I tillägg önskar fonderna mindre detaljstyrning i placeringsreglerna, i syfte att öka flexibiliteten i förvaltningen och bättre kunna anpassa sig till rådande marknadsförutsättningar.

4. Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Första AP-fondens verksamhet 2017. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2017, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001³⁷-2017.

FÖRSTA AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2017

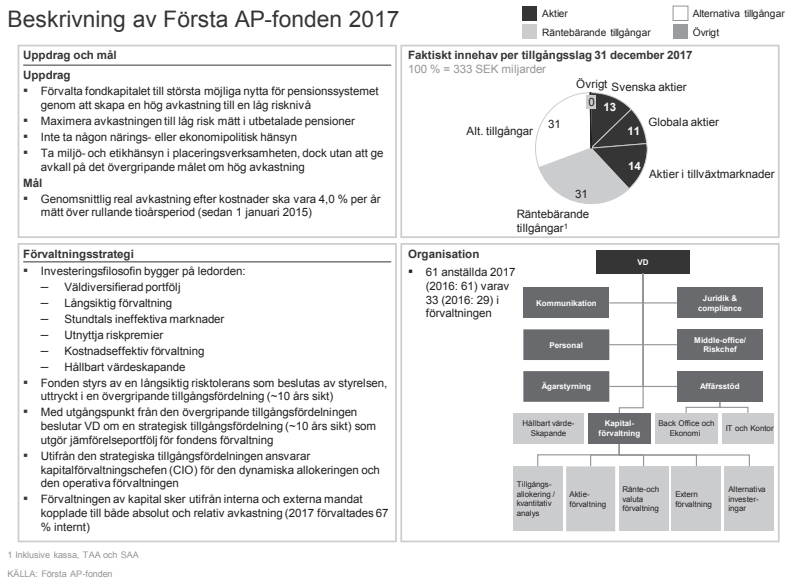
Första AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden använder ett avkastningsmål om 4,0 % genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperiod³⁸. Första AP-fonden har inget separat avkastningsmål för sin aktiva förvaltning, utan ser den aktiva förvaltningen som en del av fondens strategi att skapa en hög totalavkastning till låg risk.

Förvaltningsorganisationen består av Hållbart värdeskapande, Tillgångsallokering och Kvantitativ analys, Aktieförvaltning, Ränte- och valutaförvaltning, Extern förvaltning samt Alternativa investeringar. Vid utgången av 2017 hade organisationen 61 anställda vilket är samma nivå som vid utgången av 2016 (Bild 10). Inom kapitalförvaltningen arbetade 33 personer per den 31 december 2017, fyra fler än ett år innan (29).

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



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-fondens förvaltningsmodell 2017

Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare
<p>Väldiversifierad portfölj</p> <ul style="list-style-type: none"> Diversifiering möjliggör förbättrad riskjusterad avkastning <p>Långsiktig förvaltning</p> <ul style="list-style-type: none"> Långsiktighet öppnar möjligheter att erhålla högre avkastning över tid <p>Stundtals ineffektiva marknader</p> <ul style="list-style-type: none"> Finansmarknaderna är inte fullt effektiva, därför lönar sig en väl genomtänkt och utförd förvaltning med aktiva val <p>Utnyttja riskpremier</p> <ul style="list-style-type: none"> Risktagande på de finansiella marknaderna ger över tid positiv avkastning <p>Kostnadseffektiv förvaltning</p> <ul style="list-style-type: none"> Centralt eftersom kostnader reducerar avkastningen <p>Hållbart värdeskapande</p> <ul style="list-style-type: none"> Kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken 	<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 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 tillgångslag Förvaltning av mandat inom respektive tillgångslag 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 tillgångslag 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 förvaltningsmodell³⁹ 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 tillgångslag. Större beslut som väsentligt påverkar fondens risknivå tas efter beredning i investeringskommittén respektive investeringskommittén för alternativa investeringar.

³⁹ Fonden påbörjade 2015 att implementera en ny förvaltningsmodell för att bättre möta uppdraget och pensionssystemets behov. Implementeringen av den nya förvaltningsmodellen slutfördes under 2016.

Följande viktiga förändringar genomfördes av Första AP-fonden under 2017:

- Fonden genomförde under 2017 en förändring av sin strategiska portfölj genom ett skifta mot aktier i tillväxtmarknader med +5 procentenheter. Ökningen motiverades av att aktier där förväntas ha bättre förutsättningar för god utveckling jämfört med aktier i USA och Europa, som idag präglas av höga värderingar, varför allokeringen till utländska aktier i redan utvecklade marknader minskade i motsvarande mån.
- Vid årets slut hade den faktiska tillgångsallokeringen till aktier i tillväxtmarknader ökat från 9 % till 14 % och allokeringen till svenska aktier ökat från 12 % till 13 %. I linje med strategin minskades allokeringen mot globala aktier i utvecklade marknader från 16 % till 11 %.
- Fonden initierade under året ett förändrat hedgefondprogram med fokus på idiosynkratisk⁴⁰ avkastning som läggs till i portföljen genom hävstångsfinansiering. I tillägg har fonden gjort förberedelser för att öka andelen intern förvaltning samt öka hävstången för att möjliggöra ökad exponering utan ökad avsättning av kapital.
- Första AP-fonden var under året fortsatt aktiv inom alternativa investeringar med ökad allokering till reala tillgångar som till exempel fastigheter och infrastruktur. Ökningen inom fastigheter skedde framförallt inom områden som ansågs ha hög framtida potential, exempelvis logistikfastigheter, studentbostäder och cityfastigheter på utvalda europeiska marknader.
- Under 2017 minskades fondens exponering mot dollar (USD) till förmån för den svenska kronan (SEK), drivet av fondens bild av att den svenska kronan kommer att stärkas över de kommande åren.
- Fortsatt fokus på hållbarhet genom bland annat intressentdialog och aktivt arbete för att sänka fondens koldioxidavtryck. I tillägg har fonden arbetat med fondens 4 arbetssätt och mål; kontinuerlig kompetensutveckling (till exempel utbildning av fondens medarbetare kring Agenda 2030⁴¹), aktivt sökande efter investeringar med hållbarhetsfokus (bland annat inom innovativa lösningar för ökad resurseffektivitet), regelbunden granskning av portföljen ur ett hållbarhetsperspektiv samt ökad transparens kring fondens hållbarhetsarbete.
- Förvaltningskostnaderna minskade under året, från 0,15 % till 0,14 % av kapitalet, framförallt drivet av lägre förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar samt reducerade lokalkostnader (fonden minskade under året kontorsytan med cirka 25 %).

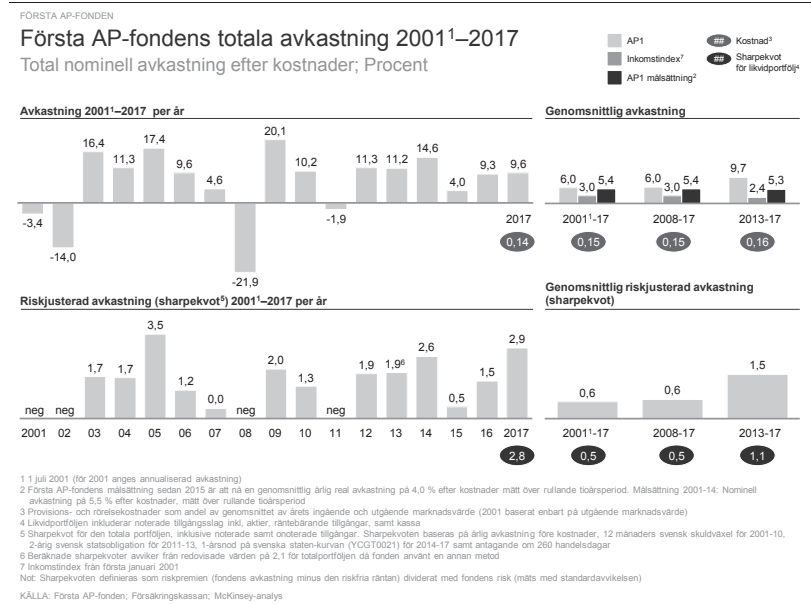
⁴⁰ Avkastning som har låg eller ingen korrelation med marknaden.

⁴¹ Agenda 2030 syftar tillsammans med de globala målen till att utrota fattigdom och hunger, förverkliga de mänskliga rättigheterna för alla, uppnå jämställdhet och egenmakt för alla kvinnor och flickor samt säkerställa ett varaktigt skydd för planeten och dess naturresurser.

FÖRSTA AP-FONDENS RESULTAT 2001⁴²-2017

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 131 miljarder till SEK 333 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2017 var 9,6 %, jämfört med 9,3 % år 2016. Sedan starten 2001 har Första AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,0 % (Bild 12). Detta innebär att fonden har uppnått sina avkastningsmål på både kort- och lång sikt. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex för samtliga perioder.

Bild 12



Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2017, 0,6 under tioårsperioden 2008–2017, 1,5 under femårsperioden 2013–2017 samt 2,9 under 2017.

Fondens årliga kostnader⁴³ under perioden 2001–2017 uppgick till i genomsnitt 0,15 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2017 uppgick till 0,14 % av fondens kapital, något

⁴² Avser 1 juli 2001.

⁴³ Redovisade kostnader.

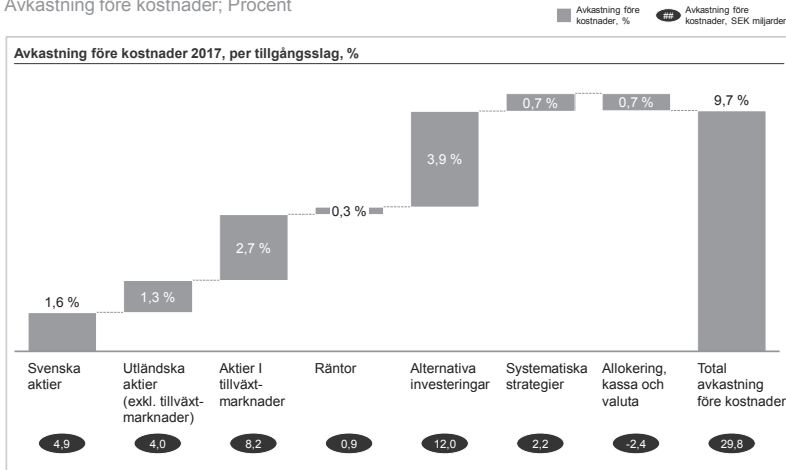
lägre än 0,15 % år 2016. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar⁴⁴.

Till fondens totala avkastning 2017 om 9,7 % (före kostnader) bidrog framförallt aktier och alternativa investeringar (+ 5,6 % respektive + 3,9 %). Inom alternativa investeringar kom bidraget framförallt från fastigheter och investeringar i onoterade bolag (Bild 13). Allokering, kassa och valuta bidrog negativt till fondens avkastning, framförallt drivet av att den svenska kronan förstärktes under året. Fondens kostnader uppgick till -0,1 % av fondens kapital, varav avkastningen efter kostnader uppgick till 9,6 %.

Bild 13

Första AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2017

Avkastning före kostnader; Procent



¹ Av fonden redovisad avkastning per tillgångsslag
KÄLLA: Första AP-fonden

Första AP-fonden har under perioden 2001–2017 ökat andelen alternativa tillgångar och andelen aktier i tillväxtmarknader av sin faktiska portfölj⁴⁵. Samtidigt har fonden minskat andelen utländska aktier utanför tillväxtmarknader samt räntebärande tillgångar (Bild 14). Skiftet beskrivet ovan fortsatte under 2017, då fonden ökade andelen aktier i tillväxtmarknader (9 % till 14 %) och andelen alternativa tillgångar (30 % till 31 %),

⁴⁴ 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).

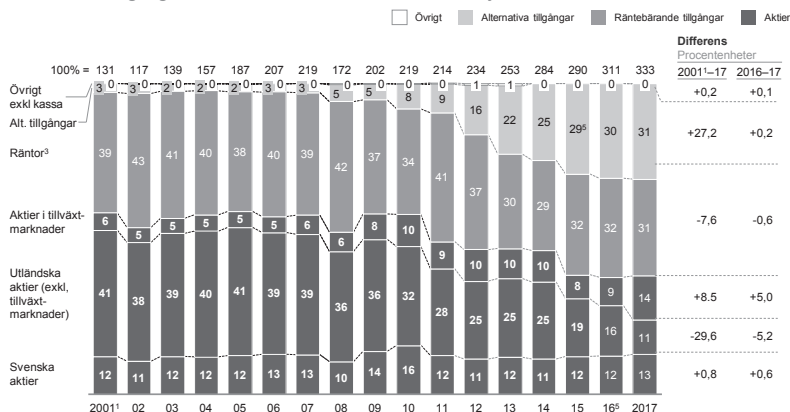
⁴⁵ Faktisk allokering mätt i marknadsvärde.

samtidigt som fonden minskade andelen globala aktier (16 % till 11 %). Både aktier i tillväxtmarknader och alternativa tillgångar har nu sin högsta andel någonsin.

Bild 14

Första AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹-2017

% 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 riskparletsportfölj. Riskparletsportföljen infördes under 2013. En riskparletsportfölj 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 utvärderar utgående marknadsvärde och AP1 redovisar exponering) samt klassificering av tillgångslag.

KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

FÖRSTA AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001⁴⁶-2017

Första AP-fonden mäter sedan 2015 aktiv avkastning som avkastning på total portföljnivå mot jämförelseindex⁴⁷. I denna rapport definieras aktiv avkastning som aktiv avkastning inom likvidportföljen, vilket skiljer sig från fondens egna definition som även inkluderar illikvida tillgångar. En analys av Första AP-fondens aktiva avkastning visar att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning⁴⁸ före kostnader på 0,5 % av likvidportföljen under perioden 2001–2017. Under 2017 upp gick den aktiva avkastningen till 1,2 % (motsvarande omkring SEK 3,4 miljarder) (Bild 15). Till årets aktiva avkastning bidrog framförallt allokering och absolutavkastande strategier, räntor samt

⁴⁶ Avser 1 juli 2001.

⁴⁷ 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).

⁴⁸ Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen.

svenska aktier. Utländska aktier exklusive tillväxtmarknader bidrog under året negativt till den aktiva avkastningen. Fondens bredare definition av aktiv avkastning, vilken inkluderar alternativa tillgångar, uppgick till 1,1 procentenheter (motsvarande SEK 3,3 miljarder) 2017⁴⁹.

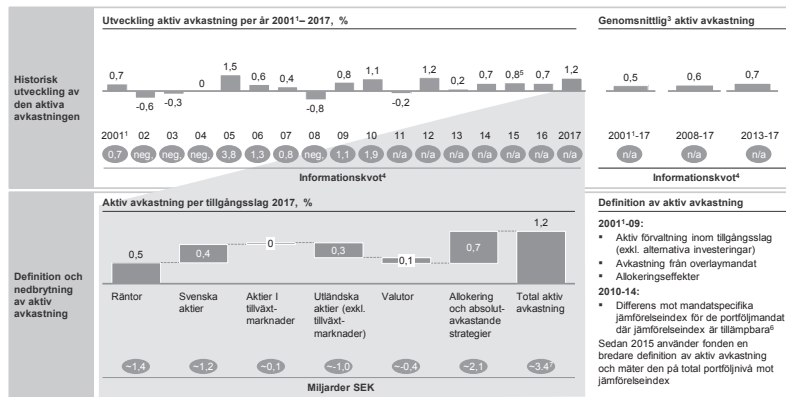
Fonden har inget separat avkastningsmål för aktiv avkastning på totalportföljsnivå, utan ser traditionell förvaltning som en del av fondens strategi att skapa en hög total avkastning till låg risk.

Bild 15

FÖRSTA AP-FONDEN

Första AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2017

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



1 1 juli 2001
 2 Beräknas mot likvidportföljen som bas
 3 Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen
 4 Annualiserad informationskvot baserad på daglig avkastning och antagande om 250 handelsdagar. Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk och visar hur mycket överavkastning som den aktiva förvaltningen gett. Informationskvoten redovisas ej 2011-17 då den ej bedöms vara jämförbar med andra AP-fonder, 2001-10 var informationskvoten 0,4
 5 Fonden använder sen 2015 en bredare definition av aktiv avkastning och mäter den på total portföljsnivå (inklusive alternativa tillgångar) vilket uppgick till 1,2 % 2017
 6 Fondens mått av aktiv avkastning inkluderar även alternativa tillgångar (aktiv avkastning om -0,0 % av totalt kapital 2017)
 7 Aktiv avkastning (SEK 3,4 miljarder) skiljer från årsredovisningens rapporterade om SEK -3,5 miljarder, drivet av att McKinsey beräknat daglig avkastning och fonden beräknat månatlig
 KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

⁴⁹ Den totala aktiva avkastningen om SEK 3,3 miljarder skiljer sig från årsredovisningen (SEK 3,5 miljarder), då McKinsey beräknat aktiv avkastning på daglig ombalansering av index, medan fonden använt sig av månatlig ombalansering.

5. Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Andra AP-fondens verksamhet 2017. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2017, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001⁵⁰-2017.

ANDRA AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSE 2017

Andra AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Styrelsen har gjort ett avkastningsantagande⁵¹ att fonden i genomsnitt ska uppnå en real avkastning på minst 4,5 % per år på lång sikt (minst 10 år), varav 4,0 procentenheter från den strategiska portföljen och 0,5 procentenheter från aktiv avkastning⁵².

Andra AP-fondens kapitalförvaltningsorganisation är indelad i sex enheter: Extern Förvaltning, Investeringsstrategi, Tillväxtmarknadsförvaltning, MEFIX⁵³, Aktieförvaltning samt Kvantitativ Förvaltning. Vid utgången av 2017 hade organisationen 67 anställda varav 36 inom förvaltningen. Organisationen har alltså växt från 2016 då fonden hade 66 anställda varav 34 inom förvaltningen (Bild 16).

⁵⁰ Avser 1 juli 2001.

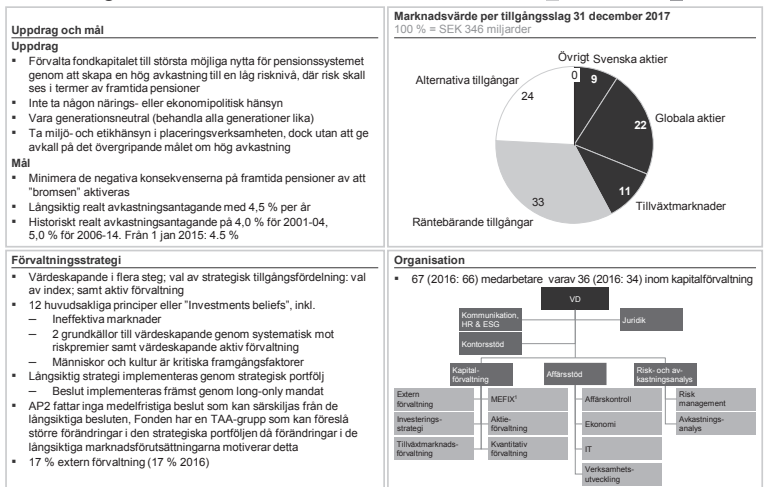
⁵¹ Fonden arbetar med ett långsiktigt reall avkastningsantagande om 4,5 % per år givet fondens mål att "minimera konsekvenserna av den automatiska balanseringen genom att skapa god avkastning på kapitalet".

⁵² Styrelsen justerade 2014 ned nivån på avkastningsantagandet från 5 % till 4,5 % (reall) på grund av det låga ränteläget och nuvarande målsättning är mer i linje med övriga AP-fonder.

⁵³ En sammanslagning av tidigare Ränteförvaltning och Strategisk Exponering & Trading.

Bild 16

Beskrivning av Andra AP-fonden 2017



¹ Under 2016 slogs enheterna Ränteförvaltning samt Strategisk exponering & trading samman till den nya enheten MEFIX
KÄLLA: Andra AP-fonden

Andra AP-fondens investeringsstrategi bygger på värdeskapande i flera 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).

Fondens fokus ligger på långsiktiga beslut som implementeras genom den strategiska portföljen som har en tidshorisont på över 10 år (den underliggande ALM⁵⁴-studien har

⁵⁴ Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska portfölj. Studien, som kontinuerligt revideras, syftar till att fastställa den optimala sammansättningen av fondens olika

en tidshorisont på 30 år). Styrelsen kan besluta om förändringar i den strategiska portföljen, som i praktiken får en kortare placeringshorisont än ALM-modellen då förändrade marknadsförutsättningar motiverar förändringar i risktagandet. Dessa beslut särskiljs dock inte, utan är den del av ett dynamiskt förhållningssätt till den strategiska portföljen.⁵⁵

Bild 17

Andra AP-fondens förvaltningsmodell 2017

Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare								
<p>Värdeskapande i flera steg:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Val av strategisk tillgångsfördelning <ul style="list-style-type: none"> – Diversifiering – Kontrollerat risktagande – Dynamiskt förhållningssätt, avseende tidsvarierande riskpremier och nya strategier ▪ Val av index <ul style="list-style-type: none"> – Strategisk allokering till respektive tillgångsklass ▪ Aktiv förvaltning <ul style="list-style-type: none"> – Byggt på antagandet att marknader inte är helt effektiva 	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="480 529 612 687"> <p>Långfristiga beslut ~ 10 års sikt</p> </td> <td data-bbox="618 529 1093 687"> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fördelning av vikter mellan tillgångar och strategier som utgör fondens strategiska portfölj inom ramen för ALM (Asset-Liability-Model) analys ▪ Fondens strategiska portfölj utvärderas på tidshorisonter om minst 10 år, medan ALM-studien har en tidshorisont på 30 år, ▪ Förändringar av strategisk portfölj beslutas av styrelsen, ▪ Implementeras till största del genom long-only positioner i tillgångsslag, ▪ Fonden kan fatta beslut på kortare sikt inom ramen för den strategiska portföljen, men dessa beslut särskiljs ej från de långsiktiga besluten och tas också av styrelsen </td> </tr> <tr> <td data-bbox="480 697 612 851"> <p>Aktiva beslut <1 års sikt</p> </td> <td data-bbox="618 697 1093 851"> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Implementering av aktiva mandat sker företrädesvis genom long-only mandat men kapitallösa mandat förekommer också, ▪ TAA (Tactical Asset Allokering) är en grupp (CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga) som träffas regelbundet för att besluta taktiska positioner (~3-12 månaders sikt) inom ramen för den aktiva riskbudgeten, ▪ TAA-gruppens arbete kan också leda fram till förslag på förändringar i den strategiska portföljen om förändringar i de långsiktiga marknadsförutsättningarna bedöms motivera detta </td> </tr> <tr> <td data-bbox="480 860 612 906"> <p>Extern vs intern förvaltning</p> </td> <td data-bbox="618 860 1093 906"> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 17 % av totalt kapital förvaltades genom externa förvaltare per den 31 december 2017 (17 % även 2016) </td> </tr> <tr> <td data-bbox="480 915 612 999"> <p>Utvärdering</p> </td> <td data-bbox="618 915 1093 999"> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fonden utvärderas utifrån två perspektiv <ul style="list-style-type: none"> – Strategiska portföljen på minst 10 års sikt med de avkastningsantaganden som ligger till grund för ALM-analysen som jämförelse – Aktiva beslut på < 1 års sikt med strategiska portföljen som jämförelseindex </td> </tr> </table>	<p>Långfristiga beslut ~ 10 års sikt</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fördelning av vikter mellan tillgångar och strategier som utgör fondens strategiska portfölj inom ramen för ALM (Asset-Liability-Model) analys ▪ Fondens strategiska portfölj utvärderas på tidshorisonter om minst 10 år, medan ALM-studien har en tidshorisont på 30 år, ▪ Förändringar av strategisk portfölj beslutas av styrelsen, ▪ Implementeras till största del genom long-only positioner i tillgångsslag, ▪ Fonden kan fatta beslut på kortare sikt inom ramen för den strategiska portföljen, men dessa beslut särskiljs ej från de långsiktiga besluten och tas också av styrelsen 	<p>Aktiva beslut <1 års sikt</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Implementering av aktiva mandat sker företrädesvis genom long-only mandat men kapitallösa mandat förekommer också, ▪ TAA (Tactical Asset Allokering) är en grupp (CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga) som träffas regelbundet för att besluta taktiska positioner (~3-12 månaders sikt) inom ramen för den aktiva riskbudgeten, ▪ TAA-gruppens arbete kan också leda fram till förslag på förändringar i den strategiska portföljen om förändringar i de långsiktiga marknadsförutsättningarna bedöms motivera detta 	<p>Extern vs intern förvaltning</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 17 % av totalt kapital förvaltades genom externa förvaltare per den 31 december 2017 (17 % även 2016) 	<p>Utvärdering</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fonden utvärderas utifrån två perspektiv <ul style="list-style-type: none"> – Strategiska portföljen på minst 10 års sikt med de avkastningsantaganden som ligger till grund för ALM-analysen som jämförelse – Aktiva beslut på < 1 års sikt med strategiska portföljen som jämförelseindex
<p>Långfristiga beslut ~ 10 års sikt</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fördelning av vikter mellan tillgångar och strategier som utgör fondens strategiska portfölj inom ramen för ALM (Asset-Liability-Model) analys ▪ Fondens strategiska portfölj utvärderas på tidshorisonter om minst 10 år, medan ALM-studien har en tidshorisont på 30 år, ▪ Förändringar av strategisk portfölj beslutas av styrelsen, ▪ Implementeras till största del genom long-only positioner i tillgångsslag, ▪ Fonden kan fatta beslut på kortare sikt inom ramen för den strategiska portföljen, men dessa beslut särskiljs ej från de långsiktiga besluten och tas också av styrelsen 								
<p>Aktiva beslut <1 års sikt</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Implementering av aktiva mandat sker företrädesvis genom long-only mandat men kapitallösa mandat förekommer också, ▪ TAA (Tactical Asset Allokering) är en grupp (CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga) som träffas regelbundet för att besluta taktiska positioner (~3-12 månaders sikt) inom ramen för den aktiva riskbudgeten, ▪ TAA-gruppens arbete kan också leda fram till förslag på förändringar i den strategiska portföljen om förändringar i de långsiktiga marknadsförutsättningarna bedöms motivera detta 								
<p>Extern vs intern förvaltning</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 17 % av totalt kapital förvaltades genom externa förvaltare per den 31 december 2017 (17 % även 2016) 								
<p>Utvärdering</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fonden utvärderas utifrån två perspektiv <ul style="list-style-type: none"> – Strategiska portföljen på minst 10 års sikt med de avkastningsantaganden som ligger till grund för ALM-analysen som jämförelse – Aktiva beslut på < 1 års sikt med strategiska portföljen som jämförelseindex 								

KÄLLA: Andra AP-fonden

Fondens TAA-grupp⁵⁶ (TAA–Tactical Asset Allocation) fattar beslut om taktiska positioner (på 3–12 månaders sikt) inom ramen för den aktiva riskbudgeten. TAA-gruppens arbete kan också leda fram till förslag på förändringar i den strategiska portföljen om förändringar i de långsiktiga marknadsförutsättningarna bedöms motivera detta.

tillgångsslag som bäst motsvarar fondens långsiktiga åtaganden gentemot det svenska pensionskollektivet.

⁵⁵ Fonden varierar risktagandet i den strategiska portföljen i förhållande till hur fonden bedömer de långsiktiga marknadsförutsättningarna utvecklas över tid.

⁵⁶ Från och med 2010 består TAA-gruppen av CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga.

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 mandat⁵⁷ som saknar index.

Följande viktiga förändringar genomfördes av Andra AP-fonden under 2017:

- Andra AP-fonden fördubblade under 2017 den strategiska portföljens allokering till kinesiska A-aktier (+ 1 procentenhet) på bekostnad av svenska aktier (-0,5 procentenheter) och utländska aktier i utvecklade länder (-0,5 procentenheter). Ökningen kommer med motiveringen att kinesiska A-aktier agerar diversifierande jämfört med totalportföljen, att portföljens förvaltare har haft god förmåga att åstadkomma hög aktiv avkastning samt att investeringen hade stöd i fondens ALM-analys.
- Fonden erhöll under året tillstånd att verka på den kinesiska interbankmarknaden för obligationer. Totalt allokades cirka 1 % av kapitalet till kinesiska statsobligationer samtidigt som allokeringen till svenska obligationer minskades i motsvarande mån. Kinesiska statsobligationer anses av fonden ha en diversifierande effekt samt ha en högre förväntad avkastning jämfört med svenska statsobligationer.
- Totalt skiftade den faktiska allokeringen inom aktieportföljen från svenska aktier (-1 procentenhet) till aktier i tillväxtmarknader (+ 1 procentenhet), på grund av det strategiska skiftet samt drift i portföljen (givet marknadsutveckling). Inom svenska aktier ökade allokeringen mot småbolag samt till fondens likaviktade aktieindex på bekostnad av lägre allokering till stora bolag.
- Fonden har under 2017 fortsatt att avyttra delar sina innehav i onoterade bolag för att skapa en buffert med avseende på placeringsreglerna (under 2016 översteg fonden den tillåtna andelen onoterade bolag om 5 %, varför fonden var tvungen att minska sina innehav).
- Andra AP-fonden fortsatte under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete genom bland annat:
 - Implementering av ESG-signaler (Environmental, Social and Governance) i fondens interna kvantitativa förvaltning av globala aktier (omfattar tillgångar om cirka SEK 99 miljarder).
 - Integrering av mänskliga rättigheter i verksamheten i linje med FN:s riktlinjer (framtagande av policy för mänskliga rättigheter, utbildning av medarbetare samt process för riskidentifiering).

⁵⁷ Mandat som baseras på handel utan kapitalinsats, till exempel med derivatkontrakt eller finansiering av värdepappersköp genom belåning.

- Ökning av investeringar i gröna- och sociala obligationer (uppgick till SEK 5,7 miljarder 2017, jämfört med SEK 5,3 miljarder 2016).
- Påbörjade implementering av rapportering i enlighet med TCFD⁵⁸:s rekommendationer. TCFD:s ramverk innebär att fonden bland annat ger information om hur klimatfrågor hanteras av fondens ledning och styrelse, vilka mätetal och mål som används, vad fonden har för strategi kring klimatförändringar och omställningen till ett koldioxidsnålt samhälle samt kring fondens klimatrisker.
- Introduktion av kombinerad årsredovisning och hållbarhetsredovisning.
- Under 2017 bildades den nya enheten Verksamhetsutveckling, som syftar till ökat fokus på projekt inom effektivisering och digitalisering.
- Fonden anställde under året en ny chefsstrateg och en IT-chef rekryterades (anställning fr.o.m. april 2018).

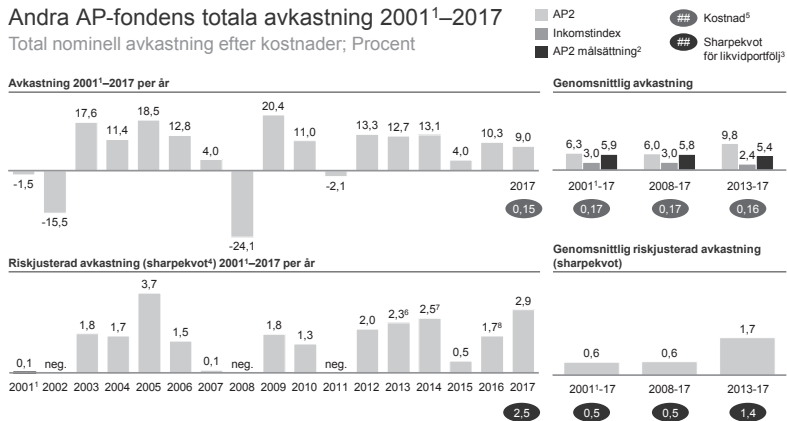
ANDRA AP-FONDENS RESULTAT 2001⁵⁹-2017

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 134 miljarder till SEK 346 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2017 var 9,0 %, jämfört med 10,3 % år 2016. Sedan starten 2001 har Andra AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,3 % (Bild 18). Detta innebär att fonden har uppnått sina avkastningsmål på både kort- och lång sikt. Fondens avkastning efter kostnader har varit högre än inkomstindex för samtliga perioder.

⁵⁸ Task Force on Climate-related Financial Disclosures, en förening som utvecklar frivilliga klimatrelaterade finansiella rapporter för företag att dela till sina intressenter.

⁵⁹ Avser 1 juli 2001.

Bild 18



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 noterade tillgångslag inkl. svenska och globala aktier, räntebärande tillgångar, samt överlämnad.
4 Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldsväxl för 2001-10, 2-årig svensk statsobligation för 2011-13, 1-årsnot på svenska statens-kurvan (YCGT0021) för 2014-17, samt antagande om 280 handelsdagar.
5 Provisions- och rörelsekostnad som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)
6 Avvikelse från redovisad sharpekvot på 2,4 då fonden använt en annan riskfri ränta.
7 Avvikelse från redovisad sharpekvot på 2,6 för totalportfölj.
8 Avvikelse 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

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2017, 0,6 under tioårsperioden 2008–2017, 1,7 under femårsperioden 2013–2017 samt 2,9 under 2017.

Fondens totala årliga kostnader⁶⁰ under perioden 2001–2017 uppgick i genomsnitt till 0,17 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2017 uppgick till 0,15 % av fondens kapital, vilket är i linje med 2016 (0,15 %). Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar⁶¹.

Till fondens totala avkastning 2017 om 9,1 % (före kostnader) bidrog framförallt aktier och alternativa investeringar med + 5,7 respektive + 2,2 procentenheter (Bild 19). Inom alternativa investeringar kom bidraget framförallt från konventionella fastigheter⁶² och investeringar i onoterade bolag. Övriga tillgångsslag bidrog positivt till fondens totala avkastning (+ 1,2 procentenheter), framförallt drivet av fondens positiva resultat från valutasäkringar. Värt att notera är att för Andra AP-fonden så inkluderar respektive

⁶⁰ Redovisade kostnader.

⁶¹ 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).

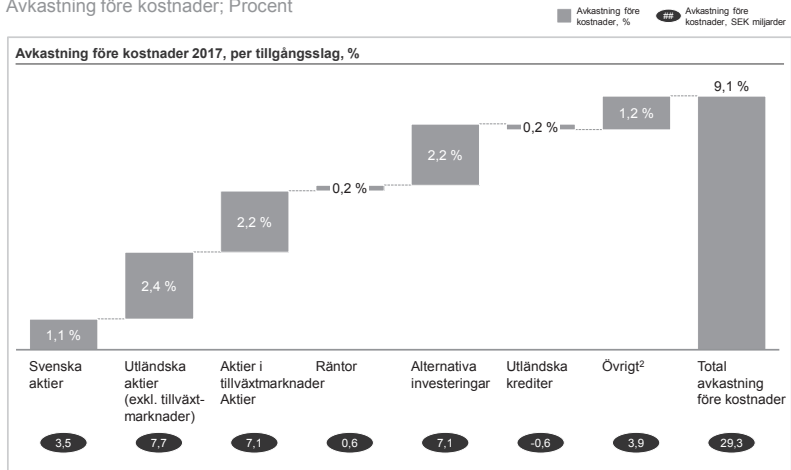
⁶² Fondens fastighetsinvesteringar exklusive skogs- och jordbruksfastigheter.

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 -0,1 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 9,0 %.

Bild 19

Andra AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2017

Avkastning före kostnader; Procent



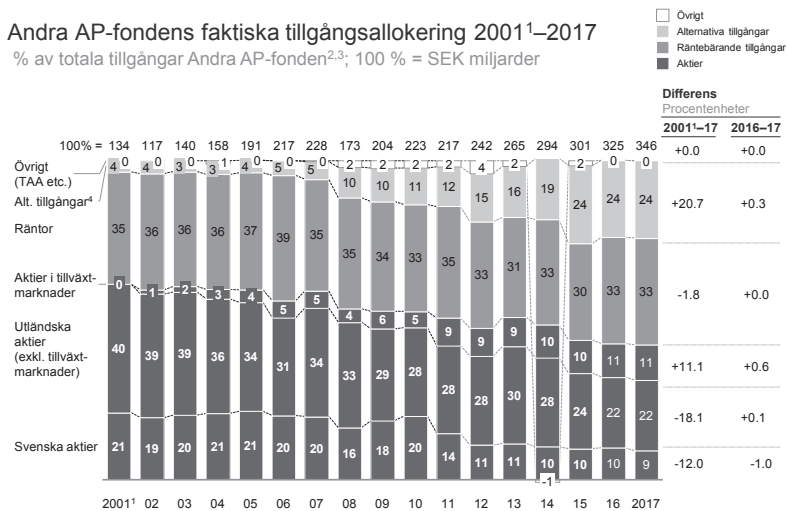
¹ Av fonden redovisad avkastning per tillgångsslag
² Består av Absolutavkastnade strategier, overlay samt valutasäkring
 KÄLLA: Andra AP-fonden

Andra AP-fonden har under perioden 2001–2017 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 2017 ökade fonden den faktiska allokeringen till aktier i tillväxtmarknader med 1 procentenhet (11 % till 11 %⁶³) och minskade allokeringen till svenska aktier -1 procentenhet (10 % till 9 %). Värt att notera i bilden nedan är att från och med 2016 års utvärdering allokeras termer om från Övrigt (TAA etc.) till de andra tillgångsslagen. Detta innebär att allokeringsskillnaden mot 2015 är mindre än illustrerad.

Bild 20

Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2017

% 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 2016 är termer allokerade över resterande tillgångsklasser
4 I alternativa tillgångar ingår sedan 2013 kinesiska A-aktier
KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

ANDRA AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001–2017

Andra AP-fonden definierar sedan 2009 aktiv avkastning som avkastning från aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar) samt avkastning från

⁶³ Termerna summerar inte jämt på grund av avrundning. Allokeringen till aktier i tillväxtmarknader ökade med 0,6 procentenheter från 10,5 % till 11,1 %.

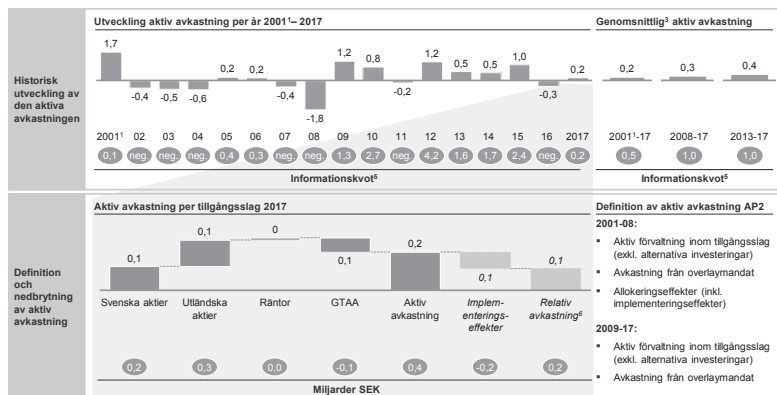
overlaymandat (ej allokeringseffekter). 2001–2008 användes en annan definition för aktiv avkastning⁶⁴.

Enligt ovan nämnda definition var fondens aktiva avkastning 2017 0,2 % (motsvarande SEK 0,4 miljarder) jämfört med -0,3 % år 2016 (SEK -0,8 miljarder). Sedan starten 2001 har Andra AP-fonden haft en genomsnittlig aktiv avkastning om 0,2 % (Bild 21). Under 2017 bidrog framför allt svenska aktier (+0,1 procentenheter) och utländska aktier (+0,1 procentenheter) till den aktiva avkastningen. Kapitallösa mandat hade under året negativ påverkan på den aktiva avkastningen (-0,1 procentenheter). Detta innebär att fonden ej uppnått sitt mål för aktiv avkastning på 0,5 % under 2017, under de senaste 5 åren, de senaste 10 åren eller sedan start.

Bild 21

Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2017

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 Från 2009 och framåt redovisas aktiv avkastning endast på årsbasis (tidigare beräknades aktiv avkastning på dagbasis)
5 Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk och visar hur mycket överavkastning som den aktiva förvaltningen gett. Annualiserad informationskvot baserad på daglig avkastning och antagande om 260 handelsdagar
6 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 speglas i jämförelseindex
KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

⁶⁴ År 2001 – 2008 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat, samt allokeringseffekter (inklusive implementeringseffekter).

6. Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Tredje AP-fondens verksamhet 2017. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2017, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001⁶⁵-2017.

TREDJE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2017

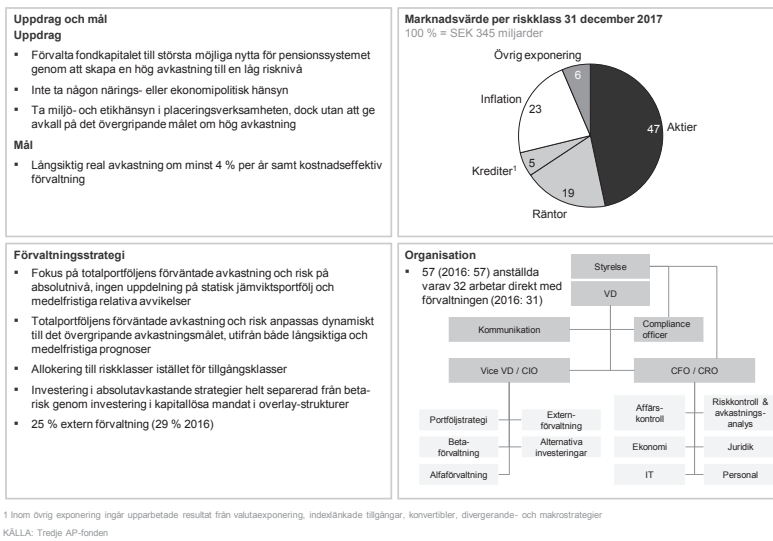
Tredje AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fondens styrelse har satt målsättningen att långsiktigt i genomsnitt uppnå en real avkastning om 4 % per år.

Vid utgången av 2017 hade organisationen 57 anställda, samma nivå som vid slutet av 2016. Inom kapitalförvaltningen ökade antalet anställda från 31 vid slutet av 2016 till 32 vid utgången av 2017. Investeringsverksamheten är uppdelad på fem enheter: Portföljstrategi, Betaförvaltning, Alfaförvaltning, Extern förvaltning och Alternativa investeringar (Bild 22).

⁶⁵ Avser 1 juli 2001.

Bild 22

Beskrivning av Tredje AP-fonden 2017



Tredje AP-fondens nuvarande förvaltningsmodell introducerades 2010 och bygger på en investeringsfilosofi där risktagande, riskspridning, prognosförmåga, tidsdiversifiering och hållbarhet är ledord och implementeras genom dynamisk allokering (DAA⁶⁶). Syftet med modellen är att öka sannolikheten för att uppnå fondens övergripande målsättning genom att minska risken för stora negativa utfall (Bild 23). Allokeringprocessen inkluderar både lång- och medelfristiga beslut och fokus ligger på totalportföljens avkastning och risk. Till skillnad från de andra buffertfonderna fokuserar Tredje AP-fonden på allokering i riskklasser istället för tillgångsslag (till exempel aktie- eller inflationsrisk) (Bild 24).

⁶⁶ Dynamic Asset Allocation.

Bild 23

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell 2017

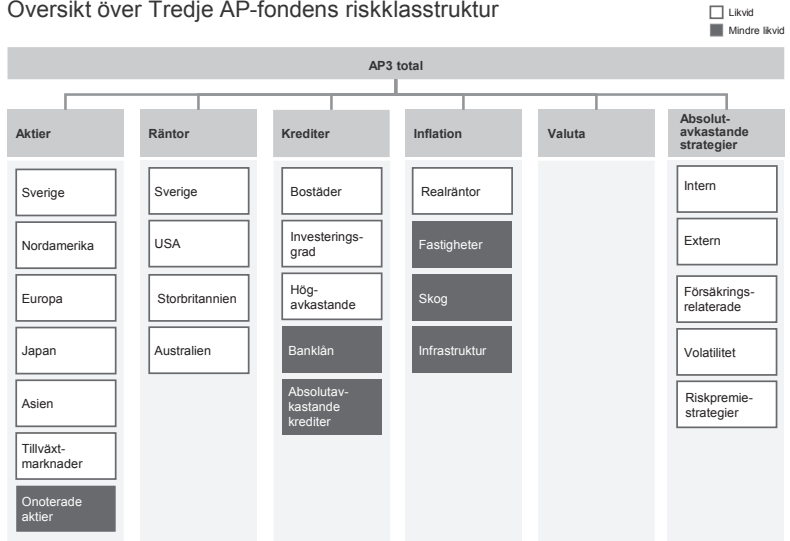
Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare
<p>Rishtagande</p> <ul style="list-style-type: none"> Rishtagande på de finansiella marknaderna ger över tid en positiv avkastning <p>Prognosförmåga</p> <ul style="list-style-type: none"> Med hjälp av strukturerad analys kan avkastning och risk på olika finansiella tillgångar prognosticeras <p>Riskspridning</p> <ul style="list-style-type: none"> Genom att diversifiera rishtagandet 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 riskapiti/sentiment VD ges mandat att implementera och förvalta portföljens risk inom av styrelsen 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"> 25 % av kapitalet förvaltades via externa förvaltare per den 31 december 2017 (29 % 2016) <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 Intern kvalitativ utvärdering av allokeringsbeslut

1 Enhanced beta (förvaltningsstil som med små avvikelser från index (liten aktiv risk) försöker överträffa index-avkastning)
KÄLLA: Tredje AP-fonden

En av grundtankarna bakom Tredje AP-fondens förvaltningsmodell är att göra allokeringen mer dynamisk och flexibel. Styrelsen fattar beslut om exponeringsintervall för olika riskklasser. Därefter har VD mandat att implementera och förvalta portföljens risk inom de beslutade exponeringsintervallen. Implementering sker främst genom fondens betaportfölj och alternativa investeringar, men även inom kapitallösa mandat genom overlaystrukturer och placering i faktiska tillgångar inom dynamisk allokering.

Bild 24

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 2017 förvaltades omkring 25 % av det totala kapitalet av externa förvaltare jämfört med cirka 29 % vid slutet av 2016.

Följande viktiga förändringar genomfördes av Tredje AP-fonden under 2017:

- Tredje AP-fonden genomförde inga förändringar av exponeringsintervallen för den långsiktiga strategin under 2017. Däremot skedde ett fåtal skiften inom den faktiska allokeringen⁶⁷, drivet av både nyinvesteringar och värdeförändringar inom respektive riskklass. Bland annat minskade fondens allokering till krediter med -1 procentenhet (från 7 % till 5 %⁶⁸), till förmån för räntor och övrig exponering med +1 procentenhet vardera (från 18 % till 19 % räntor respektive från 5 % till 6 % övrig exponering, den senare framförallt driven av valuta). Inom aktieportföljen skedde ett skifte mot noterade småbolag som ökade med cirka 2 procentenheter. Under året minskade räntekänsligheten samt exponeringen mot USD (drivet av en tro på att SEK kommer att förstärkas över de kommande åren).
- Fonden fortsatte under 2017 att utveckla sitt hållbarhetsarbete. Till exempel skickade fonden ut en hållbarhetskät till portföljbolag och förvaltare för att förmedla fondens hållbarhetsengagemang och sätta press på bolagen och fondens leverantörer (enkäten skickades till cirka 300 noterade bolag där cirka 35 % svarade, samt till fondens leverantörer inom alternativa tillgångar och externa förvaltare (55 bolag där 51 svarade)). I tillägg arbetade fonden fortsatt för att uppnå sina hållbarhetsmål. Hållbarhetsmålen sattes för perioden 2014–2018 enligt nedan:
 - Noterade aktiers och krediters CO₂-avtryck ska ha halverats år 2018 jämfört med fondens nivå 2014. Fonden hade till utgången av 2017 minskat CO₂-avtrycket med -45 % jämfört med 2014.
 - 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 2017 allokert SEK 13 miljarder gröna obligationer.
 - Fondens hållbarhetsinvesteringar (till exempel i infrastruktur för vattenrening) ska öka från SEK 10 miljarder 2014 till SEK 20 miljarder 2018. Fonden hade vid utgången av 2017 investerat SEK 25 miljarder investerat i hållbarhetsinvesteringar (SEK 19 miljarder 2016).
 - Gröna fastigheter: Vasakronan ska leda utvecklingen av hållbarhetsarbete inom fastighetssektorn i Sverige. Vasakronan ägnade 2017 särskilt fokus kring att minska matavfallet. I tillägg har bolaget halverat sin energiförbrukning sedan 2009, och all inköpt energi är nu antingen förnyelsebar eller klimatneutral.

⁶⁷ Baserat på marknadsvärde.

⁶⁸ Termerna summerar inte jämt på grund av avrundning. Allokeringen till krediter minskade med 1,4 procentenheter från 6,9 % till 5,5 %.

- Tredje AP-fonden ökade under året graden av digitalisering i investeringsprocessen för alternativa tillgångar samt uppgraderade sitt portföljsystem. I tillägg har fonden utvecklat en förbättrad resultatuppföljning samt risk- och scenarioanalys⁶⁹.
- Rörelse- och provisionskostnaderna sjönk under året till SEK 347 miljoner (0,10 % av totalt kapital) jämfört med SEK 366 miljoner 2016 (0,12% av totalt kapital). De lägre kostnaderna är främst ett resultat av fondens fortsatta arbete med att öka andelen intern förvaltning (från 71% 2016 till 75% 2017). Fonden flyttade även till nya, mer ändamålsenliga och kostnadseffektiva lokaler. Kostnadsfördelar från detta förväntas dock ha större effekt från och med 2018, då resultatet 2017 belastades av engångskostnader hänförliga till flytten.

TREDJE AP-FONDENS RESULTAT 2001⁷⁰-2017

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 133 miljarder till SEK 345 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2017 var 8,8 %, jämfört med 9,4 % år 2016. Sedan starten 2001 har Tredje AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,2 % per år (Bild 25). Detta innebär att fonden har uppnått sina avkastningsmål på både kort- och lång sikt. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex för samtliga perioder.

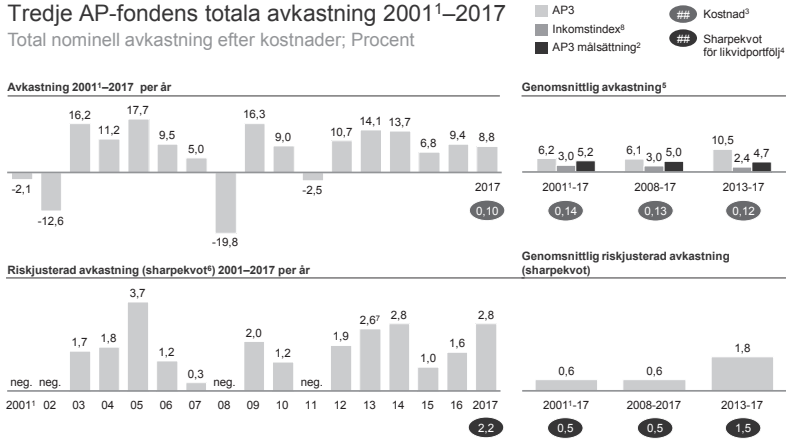
⁶⁹ Nya analysverktyg som underlättar förståelsen för hur strategiska investeringar jämför sig med jämförelseindex på en mer granulär nivå, samt möjliggör simulering av portföljvinst vid olika marknadsscenario.

⁷⁰ Avser 1 juli 2001.

Bild 25

Tredje AP-fondens totala avkastning 2001¹–2017

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



1 1 juli 2001, 2 Målsättning på 4,0 % i real avkastning. Den genomsnittliga årliga inflationen under 2001-15 har varit -1,2 % baserat på inflationstakt mätt månadsvis från SCB
 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 (2001-2017), senaste tio åren (2008-2017) samt senaste fem åren (2013-2017)
 6 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, 1-årsnot på svenska statens-kurvan (YCCO2021) för 2014-16 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

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2017 samt 2,8 under 2017 (högre än 2016 års sharpekvot om 1,6).

Fondens årliga kostnader⁷¹ under perioden 2001–2017 uppgick till i genomsnitt 0,14 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2017 uppgick till 0,10 % av fondens kapital, lägre än kostnaderna år 2016 som uppgick till cirka 0,12 % av totalt kapital. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar⁷².

Till fondens totala avkastning 2017 om 8,9 % (före kostnader) bidrog framförallt riskklassen aktier och inflation (+ 7,8 respektive + 2,3 procentenheter) (Bild 26). Bidraget från aktier kom både från svenska och globala aktier. Avkastningsbidraget från inflation drevs framförallt av hög avkastning från fastigheter. Räntor, krediter och valuta bidrog negativt till fondens avkastning, framförallt drivet av att SEK förstärktes jämfört med

⁷¹ Redovisade kostnader.

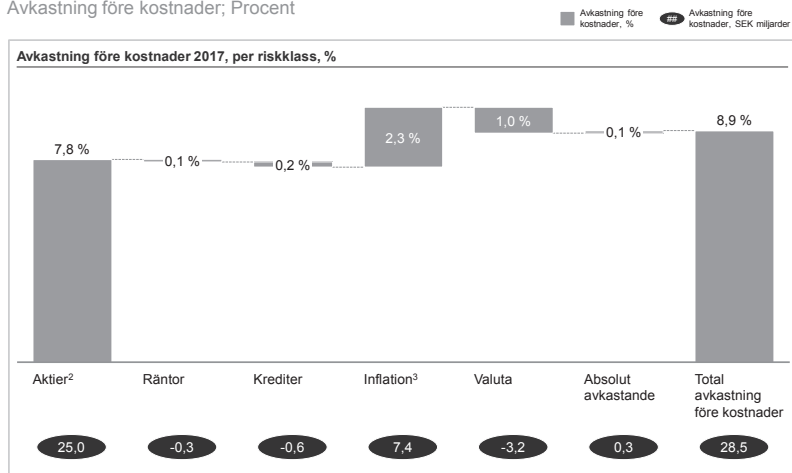
⁷² En högre kostnad för till exempel provisioner till externa förvaltare bör anses motiverad om det genererar en meravkastning som överstiger den ökade kostnaden (allt annat lika).

flera större valutor under året (till exempel USD). Fondens kostnader uppgick till -0,1 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 8,8 %.

Bild 26

Tredje AP-fondens avkastningsbidrag per riskklass 2017

Avkastning före kostnader; Procent



¹ Av fonden redovisad avkastning per riskklass
² Består av Svenska samt utländska aktier och investeringar i riskkapital fonder
³ Består av Fastigheter, Infrastruktur och Skog
 KÄLLA: Tredje AP-fonden

Tredje AP-fondens allokering till riskklasser baserat på marknadsvärde ändrades under 2017 framförallt genom att fonden ökade allokeringen till räntor och till övrig exponering med cirka 1 procentenhet vardera (18 % till 19 % respektive 5 % till 6 %) och minskade allokeringen till krediter med cirka -1 procentenheter (7 % till 5 %)⁷³. En jämförelse av fondens allokering över längre tid blir indikativ, givet att fonden sedan 2010 baserar sin allokering på riskklasser istället för tillgångsslag. Fondens allokering till riskklasser baserade på marknadsvärde skiljer sig mot fondens redovisade exponering mot riskklasser vilken hittas i fondens årsredovisning.

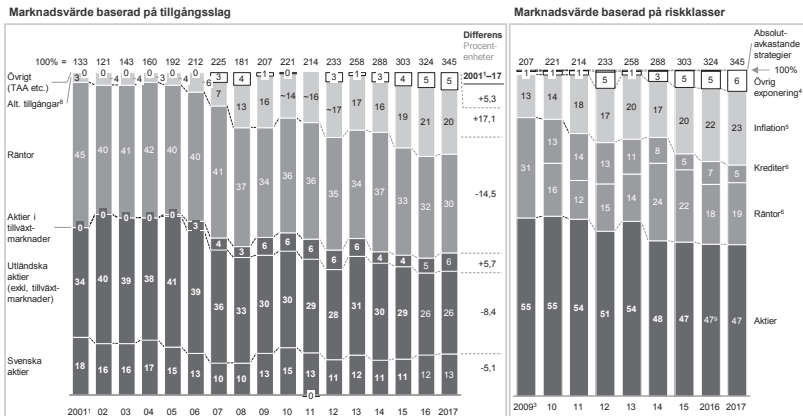
⁷³ Termerna summerar inte jämt på grund av avrundning. Allokeringen till krediter minskade med 1,4 procentenheter från 6,9 % till 5,5 %.

I denna analys görs en approximativ översättning från riskklassallokering till tillgångsslagsallokering (Bild 27). I årets utvärdering har denna översättning uppdaterats då definitionen på alternativa tillgångar har ändrats⁷⁴. Enligt den uppdaterade definitionen har andelen alternativa tillgångar justerats ned något och andelen övrigt (TAA etc.) justerats upp något⁷⁵. Ändringen har genomförts för 2010–2017.

Bild 27

Tredje AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹–2017

% 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 övrigt exponering ingår uppdaterade resultat från valutahedgering, indexlänkade tillgångar, konvertibler, divergerande- och makrostrategier; ⁵ Inflation utgörs av realräntebiblioteket 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 sammantagna allokeringen och för 2010 och framåt visas den uppdelade; ⁷ Tillgångsallokeringen för 2010-2017 är indikativ då en exakt konvertering av riskklasser till tillgångsklasser ej kan göras; ⁸ Alternativa investeringar (20,1 %) består av fastigheter och skog (12,6 %), private equity och infrastruktur (6,9 %) samt nya strategier (0,6 %) som sin tur består av Life Science, Hedge, I.S., Volatilitet och Riskpremiestrategier och övrig exponering; ⁹ Allokering till aktier 1 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.

KALLA: Tredje AP-fondens McKinsey-analys

TREDJE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001⁷⁶-2017

Tredje AP-fonden mäter den aktiva avkastningen som meravkastning från totalportföljen jämfört med sin jämförelseportfölj, en långsiktig statisk portfölj bestående av noterade

⁷⁴ En valutaportfölj som till majoriteten består av kassa avsedd för att finansiera fondens absolutavkastande strategier har i denna analys tidigare klassificerats som alternativa investeringar. I denna rapport allokeras denna portfölj till övrigt (vilket inkluderar absolutavkastande strategier). Portföljen utgjorde per den 31 december 2017 5,3 % av Tredje AP-fondens totala förvaltade kapital.

⁷⁵ Enligt den tidigare definitionen uppgick tillgångsslaget Övrigt (TAA etc.) till 0 % av det förvaltade kapitalet under åren 2010–2017. Allokeringen till alternativa investeringar hade enligt den gamla definitionen uppgått till 14 % av det förvaltade kapital för 2010, 15 % för 2011, 20 % för 2012, 17 % för 2013, 18 % för 2014, 23 % för 2015, 26 % för 2016 samt 25 % för 2017.

⁷⁶ Avser 1 juli 2001.

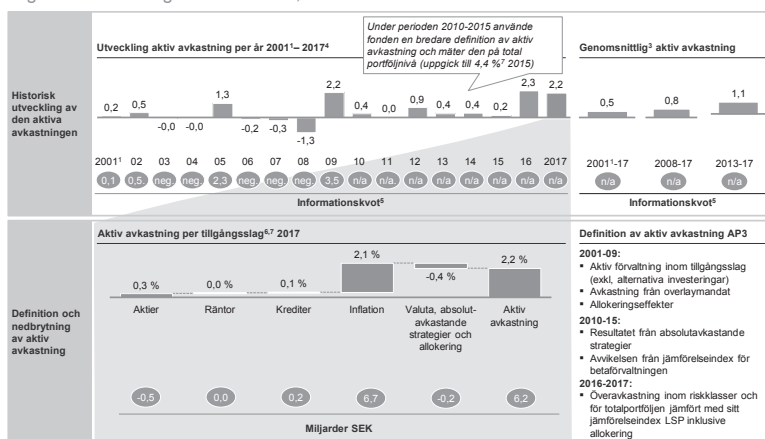
aktier och räntor⁷⁷. Denna definition har i denna rapport använts för beräkningar av aktiv avkastning sedan 2016. Innan 2016 har andra definitioner för aktiv avkastning använts, vilket försvarar historiska jämförelser⁷⁸.

Analys av Tredje AP-fondens aktiva avkastning att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning på 0,5 % under perioden 2001–2017 (Bild 28). Under 2017 var den aktiva avkastningen cirka 2,2 % (motsvarande SEK 6,2 miljarder), jämfört med 2,3 % 2016 (SEK 7,1 miljarder⁷⁹). Till årets aktiva avkastning bidrog framförallt riskklass Inflation med omkring + 2,1 procentenheter. Valuta, absolutavkastande strategier och allokering bidrog negativt med - 0,4 procentenheter.

Bild 28

Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2017

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



¹ Juli 2001; ² Beräknas mot likvidportföljen som bas; ³ Genomsnitt (arismetiskt medelvärde) av den årliga aktiva avkastningen; ⁴ För 2010-2015 definieras procentuellt årlig aktiv avkastning som den aktiva avkastningen (beräknad som summan av den dagliga avkastningen) i förhållande till medel av ingående och utgående balans; ⁵ Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk och visar hur mycket överavkastning som den aktiva förvaltningen gett; ⁶ Annualiserad informationskvot baserad på daglig avkastning och antagande om 260 handelsdagar; ⁷ Beräknas genom överavkastningen från jämförelseindex för varje tillgångslag; ⁸ Den aktiva avkastningen mäts genom att jämföra fondens totalavkastning med avkastningen från ett lägstakostindex, en långsiktig statisk portfölj (LSP), som på sikt ska avkastat 4,0 % realt.

KÄLLA: Tredje AP-fonden; McKinsey-analys

⁷⁷ 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.

⁷⁸ 2001 – 2009 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångslag (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.

⁷⁹ I den grundläggande utvärderingen 2016 rapporterades en aktiv avkastning om SEK 6,9 miljarder. McKinsey använde då en annan beräkningsmetod än fonden, där den aktiva avkastningen justerades för skillnader i risktagande mellan fonden och LSP.

7. Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Fjärde AP-fondens verksamhet 2017. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2017, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt resultat från den aktiva förvaltningen 2001⁸⁰-2017.

FJÄRDE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSE 2017

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fondens styrelse har haft ett avkastningsmål att i genomsnitt uppnå en real total avkastning på minst 4,5 % per år sett över lång tid. Fonden ska inom ramen för detta uppnå en genomsnittlig aktiv avkastning om 0,5 % per år för den aktivt förvaltade likvida portföljen över en rullande treårsperiod.

Vid utgången av 2017 hade fondens organisation 53 anställda varav 22 inom förvaltningen. År 2016 hade fonden 54 anställda varav 20 arbetade inom förvaltningen. Fonden uppdaterade under året sin organisation och etablerade de nya enheterna Strategisk allokering & kvantitativ analys, Strategi & hållbarhet, IT & risk samt Fundamentala aktier. Kapitalförvaltningen är organiserad i Fundamentala aktier, Global makro (räntebärande värdepapper, valutor, aktieindex), Alternativa investeringar samt Strategisk allokering & kvantitativ analys (Bild 29)⁸¹.

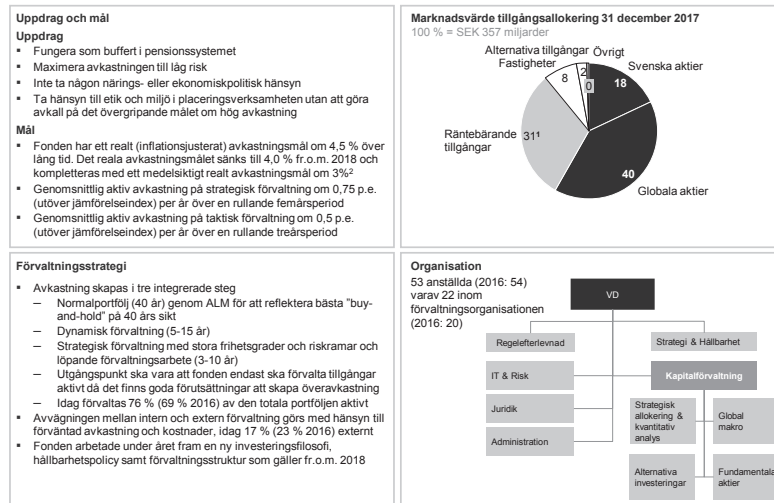
⁸⁰ Avser 1 juli 2001.

⁸¹ Enligt den tidigare organisationen bestod kapitalförvaltningen av enheterna Svenska Aktier, Globala Aktier, Strategiska Investeringar och Fastigheter, Alternativa investeringar, Allokering och Global Makro som i sig är uppdelad i Räntor, Valuta och Aktieindex.

Bild 29

FJÄRDE AP-FONDEN

Beskrivning av Fjärde AP-fonden



¹ Skjuler sig från ärendetavningen (32%) då McKinsey enbart inkluderat räntebärande från den taktiska portföljen (dvs. ej inkluderat kassa)
² I tillägg uppdateras målet kring aktiv avkastning till i genomsnitt 1,0 procentenhet per år över en femårsperiod jämfört med den dynamiska normalportföljen
 KÄLLA: Fjärde AP-fonden

Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell utgår från fyra hörnstenar: långsiktighet, hållbarhet, individ före modell och affärsmässighet (Bild 30). Fondens investeringsfilosofi bygger på tre steg: tidsdiversifiering genom nedbrytning av investeringshorisonten i tre tidsintervall, avvägning mellan aktiv och passiv förvaltning samt avvägning mellan extern och intern förvaltning som styrs av förväntad avkastning efter kostnader. Fonden arbetar på lång sikt med normalportföljen (den långsiktiga portföljen) med en horisont på 40 år. Normalportföljen baseras på en ALM-analys⁸² och beslutas av styrelsen en gång per år. Normalportföljen kompletteras med den strategiska förvaltningen med en horisont på 3–15 års sikt. Den strategiska förvaltningen utgår från normalportföljen och är baserad på medelfristig marknadsanalys och portföljanalys. Den strategiska förvaltningen är uppdelad i makroförvaltning (aktiva positioner avseende aktier, obligationer, duration och valutor; sammansatt av index samt derivatpositioner) och faktorförvaltning (huvudsakligen investeringar i tillgångar med lägre likviditet indelat i underportföljer såsom fastigheter, svenska bolag, hållbarhet och riskkapitalfonder). Fondens styrelse har delegerat ett utvidgat mandat till VD för

⁸² Asset Liability Management – analys för att komma fram till den bästa tillgångsfördelningen för fonden på 40-års sikt, Normalportföljen, givet hur pensionssystemets skulder och tillgångar förväntas utvecklas under denna period.

strategiska positioner och investeringar med ett tydligt riskmandat (medelfristig horisont på 3–15 år) på fem procentenheters avvikelse från normalportföljen (tracking error). Taktisk förvaltning på upp till tre års tidshorisont är också en viktig komponent i fondens förvaltningsmodell. Målet för den taktiska förvaltningen är att skapa en genomsnittlig överavkastning om 0,5 procentenheter per år mot den strategiska portföljen över en treårsperiod. Vidare förvaltades 17 % av fondens kapital externt (23 % 2016), främst i form av indexförvaltning av globala aktier samt förvaltning av onoterade tillgångar.

Under slutet av 2016 samt 2017 genomfördes ett förändringsarbete avseende fondens strategi, vilket resulterade i en uppdaterad investeringsfilosofi och förvaltningsstruktur som implementeras från och med 2018.

Bild 30

Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell 2017

Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare
<p>AP4:s affärsfilosofi bygger på 4 hörnstenar:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Längsiktighet: unikt mandat, tål volatilitet • Hållbarhet: etik, miljö och bolagsstyrning är viktiga hållbarhetsaspekter som måste adresseras • Individ före modell: individen skapar resultatet • Afärsmissighet, vad är bäst för pensionären?: högst avkastning till lägsta möjliga kostnad <p>Förvaltningsbeslut i tre steg</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tidsdiversifiering – Fondens långa mandat utnyttjas genom nedbrytning av investeringshorisonten i tre tidsintervall: långfristiga-, strategiska- samt taktiska beslut. • Aktiv eller passiv förvaltning – Fonden ska bara förvalta tillgångar aktivt när det finns goda förutsättningar att nå en positiv aktiv avkastning • Extern eller intern förvaltning – Valet styrs av förväntad avkastning och kostnader 	<p>Långfristiga beslut >40 års sikt</p> <ul style="list-style-type: none"> • Normalportfölj baserad på ALM-analys med 40 års sikt <ul style="list-style-type: none"> – Sammansatt endast av index – Bestämmer den långsiktiga tillgångs- och valutfördelningen • Utgör jämförelseindex för den strategiska förvaltningen • Beslutas av styrelsen <p>Strategiska beslut 3-15 års sikt</p> <ul style="list-style-type: none"> • Strategisk förvaltning med 3-15 år sikt baserad på medelfristig marknadsanalys och portföljanslys. Uppdelad i strategisk makroförvaltning och strategisk faktorförvaltning. <ul style="list-style-type: none"> – Makroförvaltningen tar aktiva positioner inom tillgångsslag som återfinns i normalportföljen såsom globala aktier, statsobligationer, duration och valutor. Sammansatt av index samt derivatpositioner. – Faktorförvaltningen tar aktiva positioner i tillgångsslag/riskklasser som i huvudsak inte återfinns i normalportföljen. Investeringarna är indelade i underportföljer såsom bland annat fastigheter, kreditobligationer, hållbarhet (miljö, etik och ägarstyrning) och riskkapitalfonder. • Strategiska portföljen utgör jämförelseindex för den taktiska förvaltningen • VD-mandat att frånga normalportföljen med 5,0 % tracking error – alla strategiska förändringar rapporteras till styrelsen <p>Taktiska beslut Upp till 3 års sikt</p> <ul style="list-style-type: none"> • Den taktiska förvaltningen med upp till 3 år sikt sker i likvida aktier, obligationer, derivat etc. • VD (eller den VD utser) beslutar om investeringar (2,5 % tracking error från den strategiska portföljen) <ul style="list-style-type: none"> – Främsta bidraget från den taktiska förvaltningen 2017 från globala aktier <p>Aktiv vs. passiv Förvaltning</p> <ul style="list-style-type: none"> • Förvaltningen sker genom aktiva eller passiva positioner. • 76 % av tillgångarna förvaltades aktivt (69 % 2015) <p>Extern vs. Intern förvaltning</p> <ul style="list-style-type: none"> • 17 % av tillgångarna förvaltas externt (23 % 2016), främst genom indexförvaltning av globala aktier <p>Utvärdering</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv <ul style="list-style-type: none"> – Normalportföljen på 40 års sikt (utvärderas på lång sikt och sedan start) – Strategisk förvaltning på rullande 5 års perioder med normalportföljen som jämförelseindex – Taktisk förvaltning på rullande 3 års perioder med strategiska portföljen som jämförelseindex

KALLA: Fjärde AP-fonden

Följande viktiga förändringar genomfördes av Fjärde AP-fonden under 2017:

- Fjärde AP-fonden etablerade under året en ny strategisk plan för de kommande tre åren, inkluderat bland annat uppdaterad ALM-analys, utvecklad portfölj- och mandatstruktur, samt en tydliggjord investeringsfilosofi med tre väsentliga särdrag som utmärker och till viss del särskiljer Fjärde AP-fonden från andra investerare:
 - **Längsiktighet:** 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 investeringsövertygelse. Dessa investeringsövertygelse 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.
 - Välvärd 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.
- Den nya förvaltningsstrukturen är baserad på tre nivåer:
 - Långsiktigt avkastningsmål (över 40 år): en normalportfölj baserad på ALM-analys som beslutas av styrelsen vart tredje år. Resultatet av ALM-analysen är ett spann av acceptabla portföljer, ett avkastningsmål samt ett riskutrymme.
 - Dynamisk normalportfölj (5–15 år): på denna nivå fastställs en allokeringportfölj anpassad efter bedömda marknadsutsikter på medellång sikt. Portföljen beslutas årligen av styrelsen.
 - Operativ portfölj (0–10 år): här sker löpande förvaltning av fondens tillgångsportfölj (flexibel operativ förvaltning med stor riskbudget).
- I samband med den nya portföljstrukturen togs ett beslut att förändra den strategiska portföljen. Allokeringen till svenska räntebärande tillgångar och till svenska aktier minskade med cirka 2 procentenheter vardera, till förmån för globala räntebärande tillgångar som ökade med cirka 2 procentenheter samt till globala aktier och reala tillgångar som ökade med cirka 1 procentenhet vardera. Samtidigt beslutades att minska fondens strategiska valutaexponering från 31 % till 20 %. Den faktiska valutaexponeringen uppgick per den vid årsskiftet 2017 till 18 %.

- Fonden har även sänkt sitt långsiktiga reala avkastningsmål från 4,5 % till 4,0 % per år, samt infört ett nytt kompletterande medelsiktigt avkastningsmål (3% real avkastning per år över 10 år). Båda målen gäller från och med 2018. 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 uppdateras målet kring aktiv avkastning till att uppgå till 1 procentenhet utvärderat över 5 år mot den dynamiska normalportföljen.
- Under 2017 skedde allokeringförändringar framförallt inom respektive tillgångsslag med endast små förändringar mellan tillgångsslagen. Den faktiska allokeringen skiftade mot aktier i tillväxtmarknader med + 1 procentenhet (från 4 % till 5 % av totalt förvaltad kapital) samt mot fastigheter med + 1 procentenhet (från 7 % till 8 %). Samtidigt minskade allokeringen till svenska aktier med -1 procentenhet (från 19 % till 18 %). Dessa skiften är framförallt ett resultat av förändrade marknadsvärderingar och taktiska beslut, och är inte drivna av strategiska förändringar i portföljen.
- Under året fortsatte Fjärde AP-fonden att utveckla sitt arbete med hållbarhet och klimat. Bland annat uppdaterade fonden under året sin hållbarhetspolicy och arbetade aktivt med initiativ avseende investererstöd för FN:s hållbarhetsmål⁸³. Fonden har etablerat två fokusområden i investeringarna, Klimat och miljö och Ägarstyrning, samt minskat klimatriskerna i tillgångarna genom investeringar i lågkoldioxidstrategier (utgör omkring 31 % av den globala aktieportföljen, jämfört med 24 % vid utgången av 2016). I tillägg har fonden utövat aktivt ägaransvar genom att rösta i 969 bolagsstämmor (73 svenska), och genom att planera för deltagande i 31 valberedningar under 2018.
- Fjärde AP-fonden uppdaterade under 2017 sin organisation. Fyra nya enheter etablerades; Strategisk allokering & kvantitativ analys, Strategi & hållbarhet, IT & risk samt Fundamentala aktier.
- Fonden genomförde även ett antal större förändringar i ledningsgruppen och styrelsen. Bland annat rekryterades en chef för den nya avdelningen Strategisk Allokering & Kvantitativ Analys, och rekrytering inleddes för nya chefer inom Alternativa investeringar samt för en ny CFO⁸⁴. I tillägg har styrelsen uppdaterats med 3 nya ledamöter, utsedda av regeringen.
- Fonden flyttade under året till mindre och mer ändamålsenliga lokaler i syfte att spara kostnader.

⁸³ ("SDI"), analysverktyg för bolags arbete för att mäta och arbeta med CO2 ("TPI"), hållbar köttproduktion och begränsning av användning av antibiotika ("SP") samt hållbart fiske ("SI").

⁸⁴ Rekryteringen av CFO och chef för Alternativa investeringar kommer att slutföras under 2018

FJÄRDE AP-FONDENS RESULTAT 2001⁸⁵-2017

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från SEK 132 miljarder till SEK 357 miljarder. Fondens avkastning efter kostnader 2017 var 9,1 %, jämfört med 10,0 % år 2016. Sedan 2001 har Fjärde AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,5 % per år (Bild 31). Detta innebär att fonden har uppnått sina avkastningsmål på både kort- och lång sikt. Fondens avkastning har varit högre än inkomstindex för samtliga perioder.

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en sharpekvot, var 0,6 under perioden 2001–2017, 0,8 under tioårsperioden 2008–2017, 1,8 under femårsperioden 2013–2017 samt 2,3⁸⁶ under 2017.

Fondens totala årliga kostnader⁸⁷ under perioden 2001–2017 uppgick till i genomsnitt 0,12 % av fondens kapital. Fondens kostnader 2017 uppgick till 0,10 % av fondens kapital, vilket är i linje med fondens kostnader 2016. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar⁸⁸.

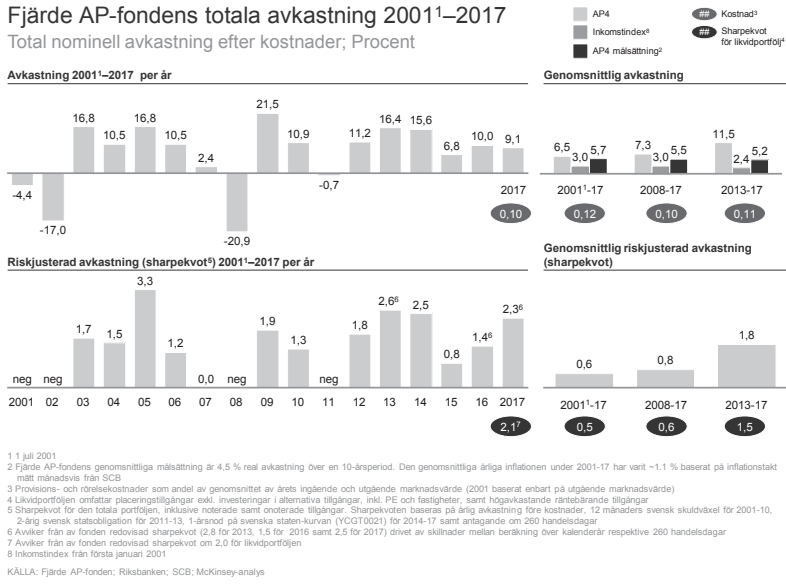
⁸⁵ Avser 1 juli 2001.

⁸⁶ Sharpekvoten om 2,3 skiljer sig från Fjärde AP-fondens redovisade sharpekvot om 2,5 då fonden använt en annan beräkningsmodell.

⁸⁷ Redovisade kostnader.

⁸⁸ 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 31

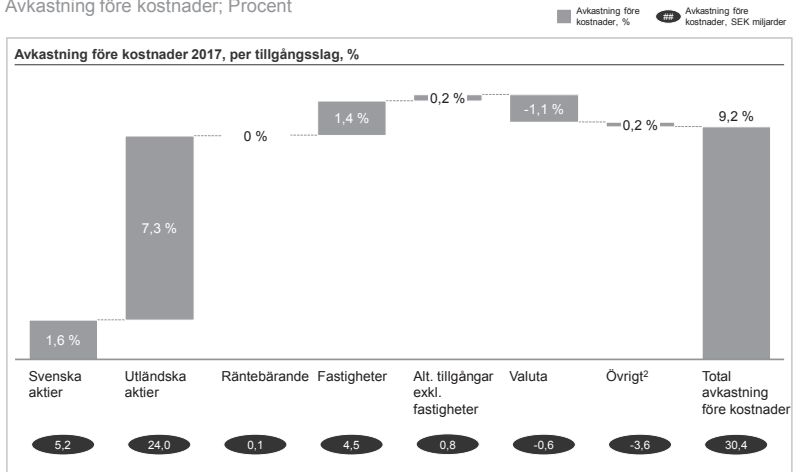


Till fondens totala avkastning 2017 om 9,2 % (före kostnader) bidrog framförallt aktier och fastigheter (+ 8,9 respektive + 1,4 procentenheter, Bild 32). Avkastningen påverkades dock negativt av valuta (- 1,1 procentenheter), drivet av en förstärkning av kronan under året. Fondens kostnader uppgick till -0,1 % av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 9,1 %.

Bild 32

Fjärde AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2017

Avkastning före kostnader; Procent



¹ Av fonden redovisad avkastning per tillgångsslag

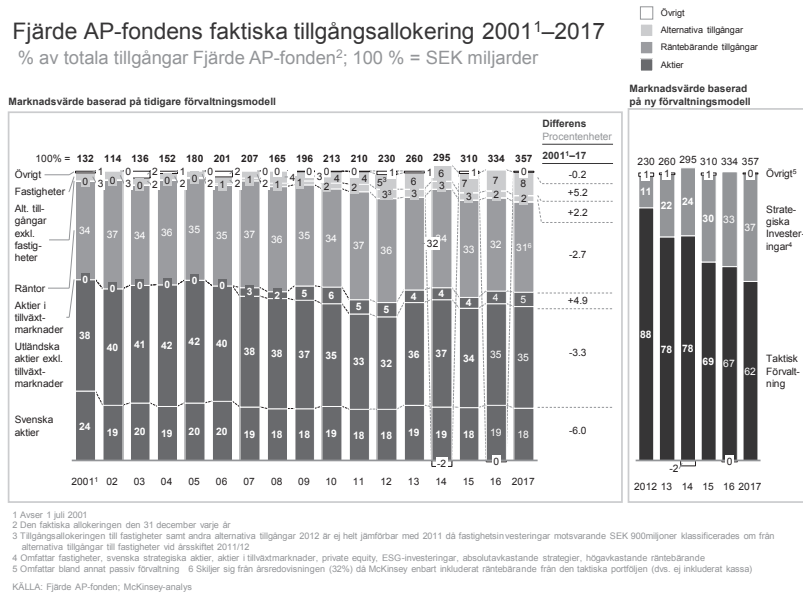
² Består av kassa samt tillgångsallokering

KÄLLA: Fjärde AP-fonden

Fjärde AP-fonden har under perioden 2001–2017 gjort små förändringar i allokeringen av sin portfölj jämfört med Första till Tredje AP-fonderna. Fonden har i sin faktiska portfölj främst minskat andelen räntor, utländska aktier utanför tillväxtmarknader samt i svenska aktier. Samtidigt har allokeringen ökat till onoterade fastigheter och till aktier i tillväxtmarknader (Bild 33).

Bild 33

Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001¹–2017
% av totala tillgångar Fjärde AP-fonden²; 100 % = SEK miljarder



FJÄRDE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001⁸⁹-2017

Fjärde AP-fonden definierar sedan 2012 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. Under perioden 2001 till 2011 har andra definitioner för aktiv avkastning använts⁹⁰.

Enligt ovan nämnda definition var fondens aktiva avkastning 2017 0,4 % (motsvarande SEK 0,7 miljarder) jämfört med 0,0 % år 2016 (SEK 0,1 miljarder). Sedan starten 2001 har Fjärde AP-fonden haft en genomsnittlig aktiv avkastning om 0,1 procentenheter per år (Bild 34). Under 2017 bidrog framför allt globala aktier (+0,6 procentenheter) till den aktiva avkastningen. Svenska aktier och Allokering bidrog under året negativt till den aktiva avkastningen (-0,1 procentenheter vardera).

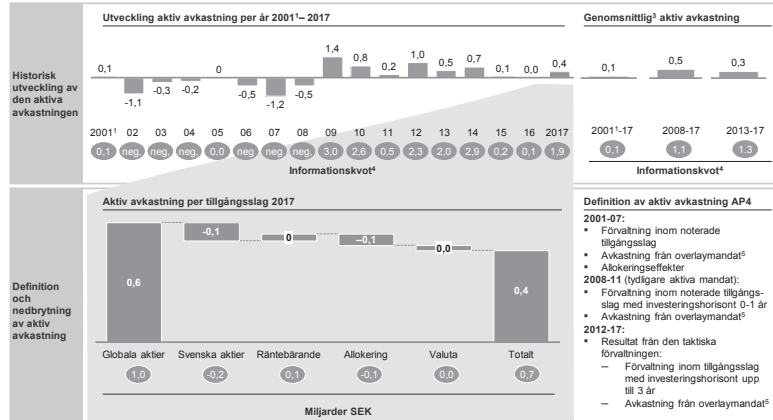
⁸⁹ Avser 1 juli 2001.

⁹⁰ 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).

Bild 34

Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001¹–2017

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent²



¹ 1 juli 2001

² Beräknas mot noterade tillgångar som bas 2001-11. Från och med 2012 beräknas den aktiva avkastningen mot den taktiska portföljen som bas

³ Genomsnitt (aritmetiskt medelvärde) av den dagliga aktiva avkastningen

⁴ Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk och visar hur mycket överavkastning som den aktiva förvaltningen gett. Annualiserad informationskvot baserad på daglig avkastning och antagande om 260 handelsdagar

⁵ Utörs av aktiv valutarförvaltning samt taktisk allokering

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 2017. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva förändringar i fondens organisation och strategi som genomförts under 2017 och att redovisa avkastningen från fondens totala portfölj samt de olika delarna i fondens investeringsverksamhet.

SJÄTTE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2017

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.⁹¹ 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.

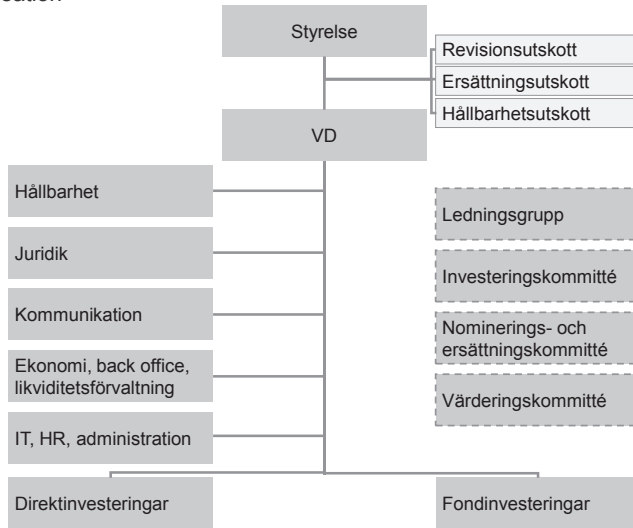
2011 lades en ny grund för Sjätte AP-fondens organisation och investeringsstrategi, bland annat genom att förtydliga ägarens uppdrag. Som en del i detta fokuserades fondens investeringar mot direktinvesteringar i mogna bolag med positiva kassaflöden samt fondinvesteringar i mogna bolag och Venture Capital⁹². De två affärsområdena Direktinvesteringar och Fondinvesteringar (Bild 35) utgör idag fondens investeringsorganisation.

⁹¹ Enligt styrelsens tolkning av lagstadgat mandat.

⁹² 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 35

Organisation



Sjätte AP-fondens portfölj utvärderas mot ett långsiktigt avkastningsmål definierat som avkastningen från indexet SIX Nordic 200 Cap GI plus 2,5 procentenheter. Som komplement 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-benchmark⁹³

2017 karakteriserades av hög aktivitet för Sjätte AP-fonden, med följande viktiga händelser:

- Sjätte AP-fonden har efter ett mångårigt arbete med att införliva fondens nya strategi färdigställt omställningen av portföljen, vilket resulterat i en stor likviditetsportfölj men också möjliggjort en mer diversifierad portfölj.
- Likviditetsportföljen var fortsatt hög under 2017, men reducerades under året med cirka 11 procentenheter (från 41 % till 30 % av den totala portföljen).

⁹³ PE Benchmark är ett jämförelseindex bestående till 90% av Burgiss PE Europe All, ett benchmark för europeiska onoterade aktier, och till 10% av OMRX T-Bill för att täcka Sjätte AP-fondens likviditetsbehov om 10%.

- Under 2017 påbörjades en avveckling av fondens småbolagsportfölj som är externt förvaltad. Avvecklingen förväntas slutföras under första kvartalet 2018. Småbolagsportföljen har tidigare varit en del av fondens likviditetsförvaltning.
- Kapitalet sysselsattes enligt plan under året. Inom Fondinvestering skedde nya utfästelser om SEK 4,7 miljarder, fördelat över 8 buyoutfonder, både med tidigare existerande förvaltare och genom nya samarbetspartners (till exempel Vista och CVC). Inom Direktinvesteringar investerades SEK 2,7 miljarder fördelat över 9 innehav, framförallt genom co-investments⁹⁴ med fondens förvaltare. Exempel på årets direktinvesteringar är Anticimex och Bluestep. Vid årsskiftet uppgick utfäst men ännu inte sysselsatt kapital till SEK 13,1 miljarder.
- Fonden fortsatte under året att utveckla sitt hållbarhetsarbete, bland annat genom utökad dialog med fondens intressenter kring hållbarhetsfrågor. Dialogen syftade till att bättre förstå intressenternas förväntningar, krav och önskemål gällande Sjätte AP-fondens hållbarhetsarbete, och resulterade i en prioritering av de hållbarhetsfrågor som Sjätte AP-fonden bör hantera i sin verksamhet. Fonden ökade även sitt fokus på jämställdhet och mångfald samt miljö och klimat (till exempel genomförde fonden för fjärde året i rad en mätning av klimatavtrycket, både internt och för den onoterade portföljen).
- Under året har fondens egen modell för utvärdering av hållbarhetsarbetet i bolag och fonder vidareutvecklats. Fonden träffade under året 17 fondförvaltare för den årliga ESG-utvärderingen av fondportföljen, där de flesta kunde uppvisa en positiv utveckling sedan 2016. Slutligen så har fondens hållbarhetsrapport granskats av fondens revisorer för att verifiera att de nya hållbarhetsreglerna i Årsredovisningslagen efterlevs (Sjätte AP-fonden omfattas inte av Årsredovisningslagen, utan har själva valt att genomföra denna hållbarhetsrevision). Som ett kvitto på sitt hållbarhetsarbete fick fonden höga betyg i PRIs⁹⁵ årliga hållbarhetsutvärdering⁹⁶.
- Sjätte AP-fonden har fortsatt förbättra och utöka samarbetet med övriga AP-fonder, bland annat genom kompetensutbyte och genom en co-investment med en av Tredje AP-fondens samarbetspartners.

⁹⁴ Sjätte AP-fonden definierar en co-investment som en minoritetsinvestering genomförd av fonden tillsammans med en Private Equity-förvaltare i vars fond Sjätte AP-fonden deltar.

⁹⁵ Principles for Responsible Investments, en opartisk organisation stöttad av FN som verkar för mer ansvarsfull investering i syfte att öka investerarens riskhantering och avkastning. Källa: UNPRI.

⁹⁶ Fonden mottog högsta betyg inom Indirekta investeringar i riskkapitalfonder och inom Direkta investeringar och aktivt ägarskap i onoterade bolag, samt medianbetyget i fondens Strategi och styrning. Källa: Sjätte AP-fonden.

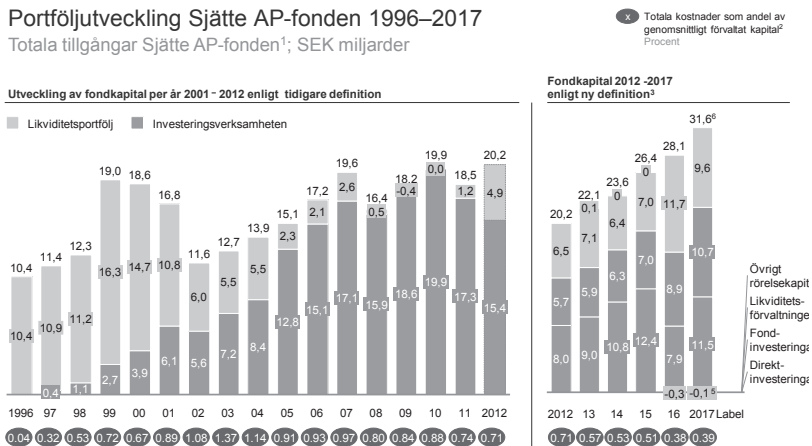
RESULTAT FÖR SJÄTTE AP-FONDENS TOTALA PORTFÖLJ 1997–2017

Sjätte AP-fondens kapital har vuxit från SEK 10,4 miljarder 1996 till SEK 31,6 miljarder vid utgången av 2017 (Bild 36). Per den 31 december 2017 uppgick direktinvesteringarna till SEK 11,5 miljarder, fondinvesteringarna till SEK 10,7 miljarder och likviditetsförvaltningen till SEK 9,6 miljarder⁹⁷. Utöver detta finns SEK -0,1 miljarder allokaterat i övrigt rörelsekapital. Det negativa rörelsekapitalet har uppstått på grund av genomförda affärer som inte ännu gått i likvid och därför bokförts som en skuld.

Bild 36

Portföljutveckling Sjätte AP-fonden 1996–2017

Totala tillgångar Sjätte AP-fonden¹; SEK miljarder



1 AP6 redovisningsprinciper inom tillgångslaget Private Equity. i) värdering görs vid årets utgång som inkluderar kvartal fyra, ii) försiktiga värderingsprinciper av direktinvesteringar i noterade tillgångar samt kostnadsfört samtliga tillgångsförda kostnader (inklusive förvaltningskostnader) och därmed informerar dessa i resultatet
2 Totala kostnader enligt definition i fondens årsredovisning: externa management fees kostnadsförs inom det realiserade resultatet
3 Enligt den nya definitionen redovisas fond- och direktinvesteringar separat. Noterade småbolag redovisas som en del av likviditetsförvaltningen. Sedan 2014 ingår även hedgegar i investeringsverksamheten vilka tidigare tillhört interbankens Redovisas enligt tidigare definition för jämförbarhet med historisk utveckling
4 Per december 2017 förvaltades cirka 0,3 SEK miljarder i noterade småbolagsportfölj samt cirka 9,3 SEK miljarder i ränteplaceringar och kassakonton
5 SEK -0,1 miljarder i rörelsekapitalet har uppstått på grund av genomförda affär som ej gått till likvid och därför bokförs som en skuld
6 Siffror 2017 summerar ej på grund av avrundning
KÄLLA: Sjätte AP-fonden; McKinsey-analys

År 2017 hade Sjätte AP-fonden en avkastning på totalt kapital motsvarande 12,3 % (motsvarande cirka SEK 3,5 miljarder), jämfört med 6,5 % 2016. Sedan start motsvarar fondens utveckling en avkastning efter kostnader på 5,4 % per år (Bild 37). Den högre avkastningen 2017 beror till hög grad av en bred uppgång av fondens innehav (inom såväl mogna bolag som venture samt för både direkt- och fondinvesteringar) samt en minskning av den stora likviditet som Sjätte AP-fonden höll efter försäljningen av Norrporten och Volvo Finans. Trots den höga avkastningen 2017 har inte fonden nått upp till styrelsens avkastningsmål för någon av de utsatta perioderna. Det är dock värt att

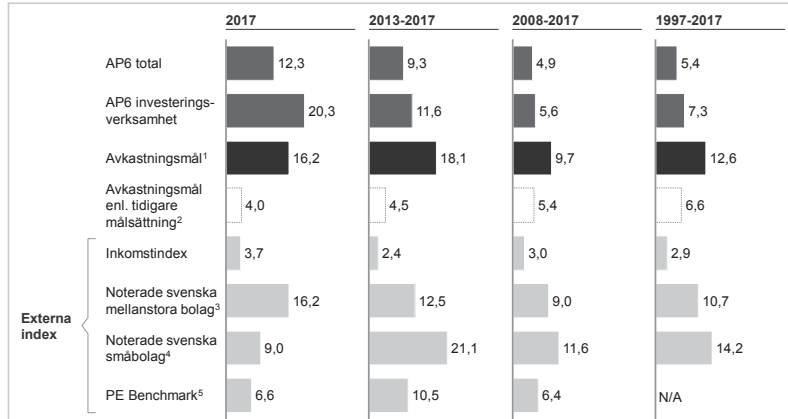
⁹⁷ Per 31 december 2017 förvaltades cirka SEK 9,3 miljarder i ränteplaceringar och kassakonton samt cirka SEK 0,3 miljarder i den noterade småbolagsportföljen.

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 37

Resultat Sjätte AP-fondens totala portfölj

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader; Procent



¹ Nytt avkastningsmål sedan 2012: SIX Nordic 200 Cap GI (gamla SHB Nordix All-Share) + riskpremie om 2,5 % baserat på fondens riskprofil och kassaallokering
² Baserat på den målsättning som användes 2003-11: 4,5 % plus reporänta. Före 2003 var målet ett börsindex. Under 2017 var reporäntan -0,50 %, under 2013-2017 var reporäntan 0,04 %, under 2008-2017 var reporäntan 0,87 % samt under 1997-2017 var reporäntan 2,11 %
³ Total avkastning för MSCI Swedish Mid cap (för svenska mellanstora bolag)
⁴ Total avkastning för MSCI Swedish Small cap (för svenska småbolag)
⁵ Total avkastning för Burgiss PE Europe All (visar avkastningen för en medianfond 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: Sjätte AP-fonden; McKinsey-analys

Sjätte AP-fondens uppdrag och portföljsammansättning samt att fonden är stängd försvårar en direkt jämförelse av fondens avkastning med externa benchmark.⁹⁸ Som referens har dock fondens avkastning under den senaste tioårsperioden 2008–2017 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. Även över den senaste femårsperioden var avkastningen för Sjätte AP-fonden lägre än sina jämförelseindex. För 2017 var fondens avkastning högre än PE Benchmark, indexet för svenska småbolag samt inkomstindex.

Fondens redovisade kostnader, exklusive externa förvaltningskostnader för onoterade innehav, har under 2008–2017 varierat mellan SEK 105 och 167 miljoner per år. 2017 uppgick dessa kostnader till SEK 117 miljoner (0,4 % av fondens kapital), varav SEK 86 miljoner utgjordes av interna förvaltningskostnader och gemensamma kostnader.

⁹⁸ Jämförelsen försvåras då detta i praktiken innebär att Sjätte AP-fonden behöver hålla en likviditetsreserv.

Detta innebär att fondens kostnader har motsvarat 0,4–0,9 % av det genomsnittliga kapitalet sedan 2008, exklusive externa förvaltningskostnader för noterade innehav.

Fonden betalar även externa förvaltningsavgifter för noterade innehav. Dessa uppgick 2017 till 1,0 % av förvaltad kapital vilket är samma nivå som under 2016 och motsvarar cirka SEK 310 miljoner. Förvaltningsavgifterna för 2016 och 2017 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 4–7⁹⁹). Investeringar i noterade 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 1997–2017

Under 2017 genererade Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet en avkastning om cirka 20,3 % vilket är högre än år 2016 (9,5 %). Avkastningen översteg även avkastningsmålet med cirka 4 procentenheter. Under perioden 2008–2017 genererade investeringsverksamheten en avkastning om 5,6 % per år, vilket är lägre än fondens avkastningsmål för perioden (9,7 % 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 strategin¹⁰⁰.

Avkastningen inom de olika marknadssegmenten har varierat kraftigt över tid (Bild 38). Segmentet mogna bolag ("Buyout") genererade 2017 en avkastning på 18,9 %, vilket är betydligt högre än avkastningen 2016 (totalt 9,8 %) och än samtliga jämförelseindex. Under perioden 2008–2017 generade segmentet mogna bolag en avkastning på 9,2 % per år. Avkastningen över tioårsperioden är högre än PE Benchmark och index för noterade svenska mellanstora bolag, men lägre än index för noterade svenska småbolag.

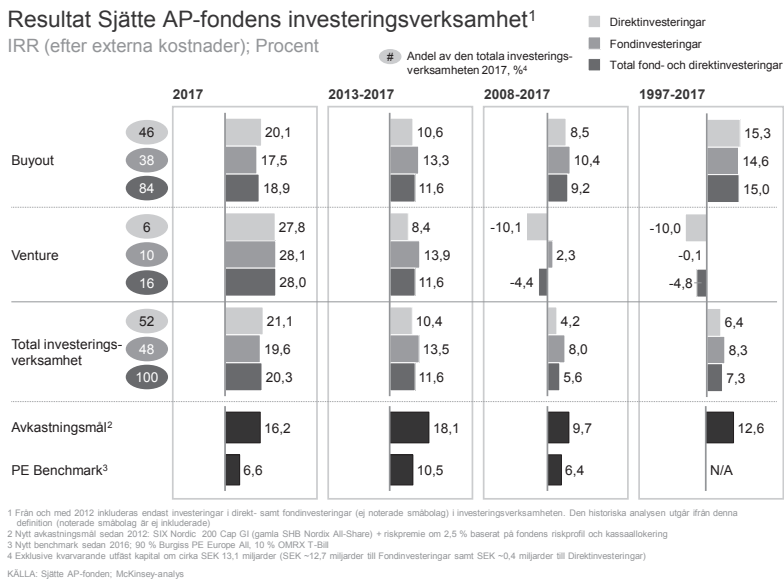
⁹⁹ Ofta bokförs inte dessa avgifter som en kostnad, utan istället inom det realiserade resultatet av en fondinvestering.

¹⁰⁰ 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.

Investeringar i Venture Capital genererade en avkastning om 28,0 % under 2017, vilket är avsevärt högre än 2016 (totalt 8,0 %). Därmed överträffade Sjätte AP-fondens avkastning från Venture Capital samtliga jämförelseindex för 2017. Den höga avkastningen för drevs främst av den positiva utvecklingen av Apotea samt av värdeökningar i och med Creandums investering i Spotify¹⁰¹.

De senaste 10 åren har investeringar i Venture Capital påverkat resultatet för investeringsportföljen negativt, med en avkastning om i genomsnitt -4,4 % per år. Därmed nådde inte investeringar i Venture Capital upp till fondens avkastningsmål eller index för noterade svenska små- och mellanstora bolag under denna tidsperiod.

Bild 38



¹⁰¹ Sjätte AP-fondens förvaltningsberättelse, Årsredovisning 2017.

9. Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2017. Utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2017 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001–2017.

SJUNDE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2017

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 2010¹⁰² har Sjunde AP-fonden på riksdagens uppdrag¹⁰³ 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 kombinationer av de två byggstensfonderna), varav AP7 Såfa (Statens Årskullsförvaltningsalternativ) är förvalsalternativet för dem som inte aktivt väljer en förvaltare i premiepensionssystemet (Bild 39).

Grundfilosofin i Sjunde AP-fondens förvaltningsstrategi är passiv förvaltning men fonden förvaltar även en del av kapitalet aktivt (omkring 6 % av Aktiefonden och omkring 2% av Räntefonden 2017). Två andra grundprinciper i Sjunde AP-fondens förvaltningsfilosofi är stordriftsfördelar och hänsyn till den totala statliga pensionen. Fondens målsättning är att uppnå stordriftsfördelar genom att Sjunde AP-fonden endast har två underliggande fonder (AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond), vilket bland annat syftar till att leda till lägre transaktionskostnader. Hänsyn till den totala allmänna pensionen, där premiepensionen endast utgör en liten del och resterande del (inkomstpensionen) följer pris- och löneutvecklingen i den svenska ekonomin¹⁰⁴, innebär att Sjunde AP-fonden vill skapa en hög aktierisk i AP7 Såfa upp till 55 års ålder genom att öka aktieexponeringen med hjälp av en hävstång med syfte att öka möjligheten till hög avkastning.

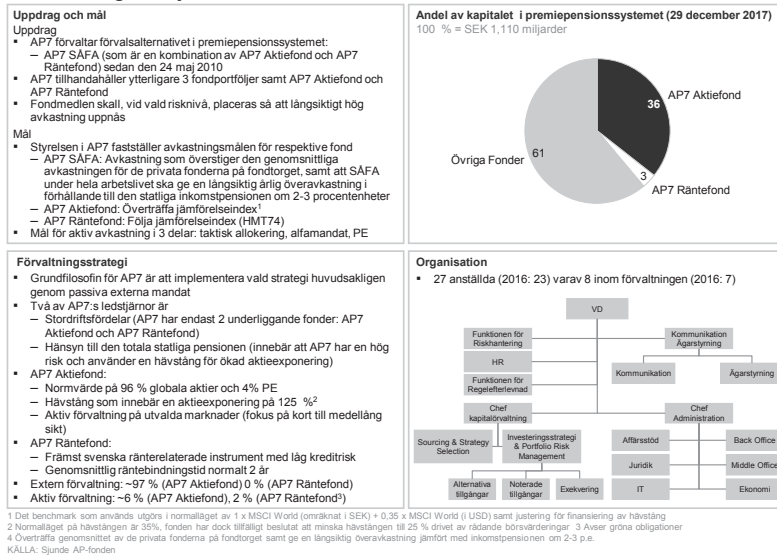
¹⁰² Flytt av kapital skedde den 21 maj och 22 – 23 maj var ej handelsdagar.

¹⁰³ Till följd av en lagändring (på förslag av regeringen).

¹⁰⁴ Inkomstpensionen har därmed en låg risk.

Bild 39

Beskrivning av Sjunde AP-fonden 2017



AP7 Aktiefond har en global inriktning med normvärde på 96 % globala aktier, en hävstång som innebär en strategisk inriktning på 125 % global aktiemarknadsexponering och aktiv förvaltning på utvalda marknader med fokus på kort till medellång sikt. 97 % av aktiefonden förvaltas extert och har som mål att överträffa jämförelseindex¹⁰⁵. AP7 Räntefond innehåller främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk och har normalt en genomsnittlig räntebindningstid på 2 år. Fonden är internt förvaltat och förvaltas sedan 2012 passivt förutom för gröna obligationer vilka utgjorde 2 % av ränteportföljen 2017. 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.¹⁰⁶ När pensionsspararen blir äldre minskas risken för att ge större trygghet. Detta betyder praktiskt att alla pengar ligger i AP7 Aktiefond för pensionsspararen fram till 55 års ålder. Därefter omfördelas pengarna stegvis till AP7 Räntefond med drygt 3 % per år fram till 75 års ålder.

¹⁰⁵ Indexet som används utgörs i normalläget av 1 x MSCI World (omräknat i SEK) + 0,35 x MSCI World (i USD) samt justering för finansiering av hävstång, men då fonden tillfälligt beslutat att minska hävstången till 25% är nuvarande jämförelseindex istället 1 x MSCI World (omräknat i SEK) + 0,25 x MSCI World (i USD) samt justering för finansiering av hävstång.

¹⁰⁶ Högre risk möjliggör en högre förväntad avkastning över tid.

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 premiepensionsindex¹⁰⁷. Sjunde AP-fonden införde under 2017 ett nytt kompletterande mål för AP7 Såfa: ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år¹⁰⁸ (kapitalviktad avkastning).

Sjunde AP-fonden har vidare ett tredelat mål för medelfristig förvaltning (5–10 år) och aktiv avkastning:

- Taktisk allokering: 225 miljoner per år över en rullande femårsperiod.
- Absolutavkastande alfamandat: 278 miljoner för 2017.
- Riskkapital: 2 procentenheter över MSCI All Country World Index per år över en rullande 10-årsperiod.

Vid utgången av 2017 hade fondens organisation 27 anställda varav åtta arbetade inom förvaltningen, en ökning från 2016 då 23 personer var anställda varav sju inom förvaltningen. Förvaltningsorganisationen består av funktionerna Alfa, Beta och Risk samt Strategisk portfölj.

Viktiga händelser och förändringar för Sjunde AP-fonden 2017 var:

- Fonden påbörjade implementering av den nya strategiska portföljen som utvecklades under 2016. Implementeringen förväntas pågå i totalt 3 år med syftet att reducera risken med bibehållen förväntad avkastning genom ökad diversifiering (ökad exponering mot fler aktie- och tillgångsslag), samt exponering mot riskfaktorer¹⁰⁹ och dynamiskt risktagande. Som ett steg i implementeringen har det under året genomförts ett skifte i den strategiska portföljen från globala aktier i utvecklade marknader till aktier i tillväxtmarknader (+ 5 procentenheter). Fonden har även ökat utrymmet för allokering mot Private Equity genom att höja normandelen från 3 % till 4 % (vid utgången av 2017 var cirka 2 % allokerat till investeringar i onoterade bolag).
- Sjunde AP-fonden beslutade under året om att införa ett nytt kompletterande avkastningsmål: 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). En typisk premiepensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en

¹⁰⁷ Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

¹⁰⁸ 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.

¹⁰⁹ Innebärande att man utformar portföljen med avseende på särskilda egenskaper, till exempel värde eller kvalitet.

kapitalviktad avkastning på 10,0 % per år jämfört 3,0 % per år för inkomstpensionen¹¹⁰. Det innebär också att fondens avkastning överstiger det nya kompletterande avkastningsmålet om en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om 2–3 procentenheter per år.¹¹¹

- Under året hade Sjunde AP-fonden stora nettoflöden in i fonden (31 miljarder SEK jämfört med 17 miljarder SEK 2016). Ökningen förklaras delvis av ett turbulent år på premiepensionsmarknaden där flertalet aktörer likviderades eller stängdes, samt av att flertalet sparare valde att aktivt byta förvaltare till Sjunde AP-fonden.
- Sjunde AP-fonden fortsatte under året sitt arbete med hållbarhetsfrågor. Bland annat utökades screening av fondens innehav jämte Parisavtalet och bolag som aktivt motverkar Parisavtalet avyttrades. Fondens plan är att investera kapitalet från dessa försäljningar i klimatinvesteringar, till exempel projekt relaterade till nya energikällor. I tillägg har fonden intensifierat sitt arbete med aktivt ägande, särskilt för att engagera portföljbolagen kring klimat- och miljöfrågor samt för att bidra till ökad transparens kring bolagens lobbyverksamhet.
- Fonden beslutade 2017 om att sänka förvaltningsavgiften för aktiefonden från 0,11 % av kapitalet till 0,10 % från och med den första januari 2018. Detta sker i och med att fondens avgift överstiger fondens faktiska kostnader samt att kostnadsbufferten¹¹² blivit tillräckligt hög för att motivera en sänkning.
- Under 2017 förstärkte Sjunde AP-fonden sin investeringsorganisation med nya medarbetare och en affärsstödsfunktion etablerades. Fonden har även utnämnt en Chief Information Security Officer med ansvar för IT-säkerhet.

SJUNDE AP-FONDENS RESULTAT 2001–2017

Vid slutet av 2017 förvaltade Sjunde AP-fonden 39 % av totala premiepensionssystemets kapital, varav 36 % i AP7 Aktiefond och 3 % i AP7 Räntefond (Bild 40). Sedan år 2001 har Sjunde AP-fondens andel av totala premiepensionssystemet ökat med totalt 8,5 procentenheter.

Sjunde AP-fondens faktiska kostnader¹¹³ som andel av kapital uppgick 2017 till 0,05 % (0,06 % 2016). Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond respektive AP7 Räntefond uppgick 2017 till 0,11 % respektive 0,04 % av fondens förmögenhet (oförändrat sedan

¹¹⁰ Källa: Sjunde AP-fonden, Pensionsmyndigheten

¹¹¹ För att beräkna det nya kompletterande avkastningsmålet har 2,5 procentenheter lagts till mot den kapitalviktade avkastningen för inkomstindex.

¹¹² Sjunde AP-fonden håller en kostnadsbuffert i syfte att minimera svängningar i förvaltningsavgiften över tid. Kostnadsbufferten ska i regel motsvara cirka 2 gånger fondens årliga fasta kostnader för att säkerställa att fondens fasta kostnader kan betalas även om det totala kapitalet sjunker. Under 2017 översteg kostnadsbufferten 2,5 gånger fondens fasta kostnader, varför fonden valde att sänka förvaltningsavgiften för aktiefonden från och med 2018.

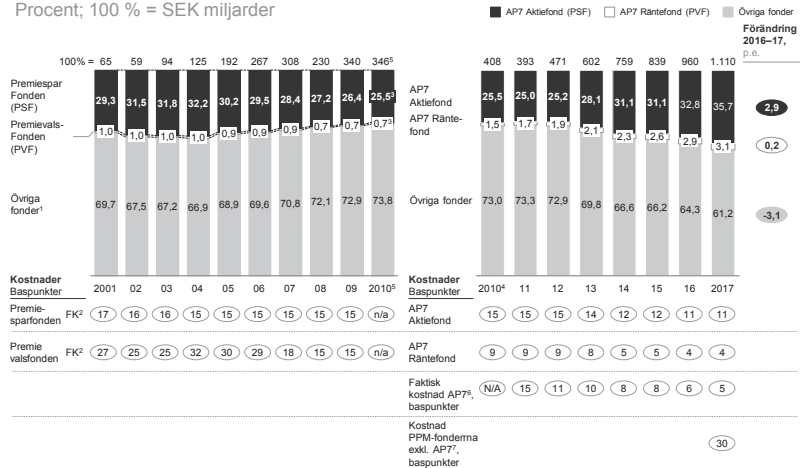
¹¹³ Inklusive courtage för Aktiefonden.

2016). Genomsnittlig förvaltningsavgift hos de omkring 850 fonder som ingick i premiepensionssystemet 31 december 2017 var cirka 0,30 % efter rabatter.

Bild 40

Utveckling av det totala kapitalet i premiepensionssystemet 2001–2017

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



1 -840 valbara fonder per 31 december 2017, 2 FK: förvaltningskostnader; 3 För 2010: 21 maj 2010
 4 31 december 2010; 5 31 maj 2010; 6 Rörelsekostnader och courtage för aktiefonden och råntefonden i förhållande till totalt kapital; 7 Kostnad för premiepensionssystemet exkl. AP7, efter rabatter, i förhållande till kapital
 KÄLLA: Sjunde AP-fonden; Pensionsmyndigheten; Forsäkringskassan; McKinsey-analys

2017 genererade förvalsalternativet Såfa en avkastning på 16,5 %, en ökning med cirka 1 procentenhet från 2016, jämfört med premiepensionsindexets avkastning på 9,6 %. För perioden sedan start, 2001–2017, har förvalsalternativet¹¹⁴ i genomsnitt avkastat 7,0% per år jämfört med premiepensionsindexet vars motsvarande avkastning varit 4,1 %. Justerat för rabatter¹¹⁵ var den genomsnittliga avkastningen för Sjunde AP-fondens förvalsalternativ under samma tidsperiod 7,1 % och för premiepensionsindex 4,6 % per år (Bild 41). AP7 Såfa har även uppnått sitt nya kompletterande avkastningsmål. Över perioden 2000¹¹⁶–2017 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 10,0 %¹¹⁷, det nya kompletterande avkastningsmålet hade för samma tidsperiod en

114 Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och Såfa maj 2010 - dec 2017.

115 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.

116 Sedan december år 2000

117 Källa: Sjunde AP-fonden och Pensionsmyndigheten.

avkastning om 5,5 %.¹¹⁸ Sjunde AP-fondens förvaltade kapital har växt från SEK 65 miljarder 2001 till SEK 431 miljarder vid utgången av 2017, 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.

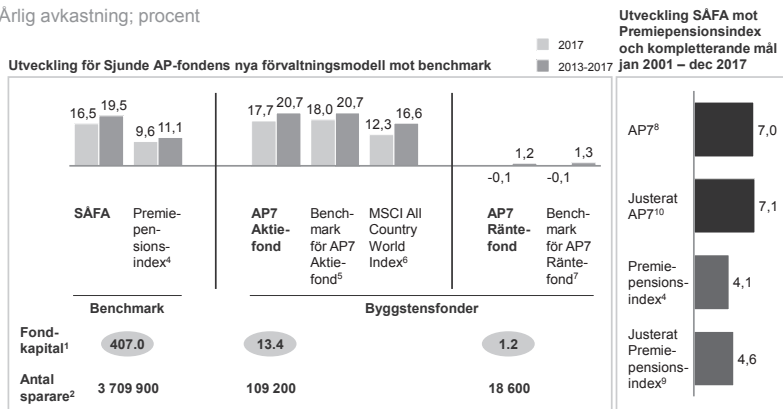
Sjunde AP-fondens Aktiefond avkastade 17,7 % år 2017, något lägre än både jämförelseindex (18,0 %) och Aktiefondens avkastning 2016 (18,1 %). Under perioden 2013–2017 avkastade Aktiefonden årligen 20,7 % vilket är i linje med benchmarkfonden. Aktiefondens avkastning överträffade MSCI All Country World Index över båda perioderna.

Räntefonden avkastade -0,1 % under 2017, vilket var i linje med jämförelseindex men lägre än 2016 då Räntefonden avkastade 0,7 %. Under perioden 2013–2017 avkastade fonden i genomsnitt 1,2 % per år, 0,1 procentenheter lägre än fondens jämförelseindex.

Bild 41

Resultat från Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell

Årlig avkastning; procent



¹ Övrigt kapital investerat via Forsiktig, Balanserad och Offensiv; ² Avser de sparare som aktivt valt att investera hela eller delar av sin portfölj i en av byggstensfonderna (investeringar via SAFA och sistans fondportföljer ej inkluderade); ³ Genomsnittlig avkastning för fonderna i premiepensionsindexet (exklusive AP7:s produkter); ⁴ AP7:s benchmark för AP7 Aktiefond kommer ett normalt bestå av 1 x MSCI ACWI (i SEK) + 0,35 x MSCI ACWI (i USD) samt justering för finansiering av hävstång; ⁵ SEK men ej valutakurs; ⁶ HMSC13 for 2010 och HMT14 från och med 2011; ⁷ Utgårs av PSF jan 2001-maj 2010 och SAFA maj 2010-dec 2017; ⁸ Genomsnittlig avkastning för premiepensionsindex justerat för avgifter och rabatter; ⁹ Utgårs av PSF jan 2001-maj 2010 och SAFA maj 2010-dec 2017; justerat för avgifter och rabatter; ¹⁰ Utgårs av PSF jan 2001-maj 2010 och SAFA maj 2010-dec 2017; justerat för avgifter och rabatter; AP7 SAFAs kompletterande mål om att generera en långsiktig överavkastning mot inkomstpensionen om 2-3 procentenheter per år. I detta index räknat med 3 procentenheter över inkomstindex.

KÄLLA: Sjunde AP-fond; Pensionsmyndigheten; AP7 Årsredovisning; McKinsey-analys

¹¹⁸ För att beräkna det nya kompletterande avkastningsmålet har 2,5 procentenheter lagts till mot den kapitalviktade avkastningen för inkomstindex.

SJUNDE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001–2017

Sjunde AP-fonden hade 2017 en aktiv avkastning för Aktiefonden respektive Räntefonden om -36 respektive +1 baspunkter (Bild 42), jämfört med 2016 då den aktiva avkastningen var 9 respektive -7 baspunkter¹¹⁹. För perioden maj 2013 till 2017 var den aktiva avkastningen för Aktiefonden -2 baspunkter per år. Det är värt att notera att den aktiva avkastningen varierar över tid, och om man ser analyserar den över en treårsperiod (2015–2017) uppgick den till i genomsnitt +13 baspunkter per år.

Den absolutavkastande alfaförvaltningen, som utvärderas på årsbasis, hade en avkastning på SEK 55 miljoner 2017 (SEK -6 miljoner 2016) vilket är lägre än det årliga avkastningsmålet om SEK 278 miljoner. Den genomsnittliga överavkastningen för perioden 2013–2017 var SEK 98 miljoner. Den taktiska allokeringen har en femårig utvärderingshorisont med ett mål om SEK 225 miljoner i genomsnitt per år. Avkastningen från taktisk allokering var SEK -386 miljoner 2017, jämfört med SEK -24 miljoner under 2016. Den årliga genomsnittsavkastningen för perioden 2013–2017 var SEK -105 miljoner.

Bild 42

Sjunde AP-fondens aktiva avkastning 2013 - 2017



¹ Inkluderar strategisk samt dynamisk hävstång. 20 dec 2017 var den strategiska hävstången 24,7 % (exponering SEK -98 miljoner).
² Geometriskt snitt baserat på skillnaden mellan den årliga avkastningen för aktie- eller räntefonden samt respektive benchmark.
³ AP7 Räntefond förvalts passivt sedan början av 2012. Negativt avvikelser mot jämförelseindex 2010-2017 till följd av att jämförelseindex ej gick att replikera fullt.
⁴ Absolutavkastande alfaförvaltning har ett årligt avkastningsmål medan den taktiska allokeringen utvärderas i genomsnitt över en 5-årsperiod.
⁵ Aktiv avkastning före kostnader.
⁶ Fonden har sedan 2014 ändrat definitionen på aktiv avkastning i AP7 Aktiefond till att inkludera även PE och kassa, för 2017 har index uppdaterats historiskt.
 KÄLLA: Sjunde AP-fonden, McKinsey-analys

¹¹⁹ 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 24 maj 2018

Närvarande: statsminister Löfven, ordförande, och statsråden Lövin, Wallström, Y Johansson, M Johansson, Hallengren, Bucht, Hultqvist, Andersson, Bolund, Bah Kuhnke, Strandhäll, Shekarabi, Fridolin, Eriksson, Linde, Skog, Ekström, Fritzon

Föredragande: statsrådet Bolund

Regeringen beslutar skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2017