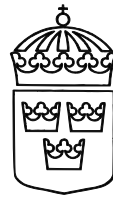


# Regeringens skrivelse

## 2013/14:130



Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. Skr.  
2013

2013/14:130

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 15 maj 2014

*Fredrik Reinfeldt*

*Peter Norman*  
(Finansdepartementet)

## Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av de allmänna pensionsfondernas (AP-fondernas) verksamhet t.o.m. 2013. I redovisningen ingår bl.a. en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar 2013, utvärdering av AP-fondernas verksamhet i ett längre perspektiv samt AP-fondernas arbete med hållbarhetsfrågor.

Det samlade resultatet för Första-Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) uppgick till 128 miljarder kronor 2013. En hög andel aktier i kombination med en stark utveckling på underliggande aktie-marknader förklarar resultatet. Det förvaltade kapitalet i buffertfonderna uppgick till 1 058 miljarder kronor i slutet av 2013.

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

	2013	2012	2011	2010	2009	2001-2013
Avkastning (%)	13,5	11,6	-1,9	10,2	19,4	4,7
Inkomstindex (%) <sup>1</sup>	3,7	4,9	1,9	0,3	6,2	3,3
Totalt fondkapital (mdkr)	1 058	958	873	895	827	

Not 1: Inkomstindex visar genomsnittsinkomstens utveckling och ligger till grund för uppräknings av skulden i inkomstpensionssystemet.

Buffertfondernas avkastning har uppvisat stora variationer över åren i takt med utvecklingen på de finansiella marknaderna. Fondernas avkastning sedan start 2001 uppgår till 4,7 procent per år, vilket väl överstiger ökningen i inkomstindex – det index som ligger till grund för uppräknings av skulden i inkomstpensionssystemet. Fonderna har

därmed bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av systemet. Regeringen kan konstatera att trots en mycket krävande utveckling på de finansiella marknaderna under 2000-talet, börjar nu buffertfonderna bidra till förmögenhetsbildningen i inkomstpensionssystemet såsom avsågs när det nuvarande AP-fondssystemet infördes 2001.

Första–Fjärde AP-fondernas långsiktiga avkastning överstiger respektive fonds interna mål för tioårsperioden 2004–2013. Den övergripande tillgångsallokeringen med en hög andel aktier bidrog till resultatlyften 2012 och 2013. Regeringen ser positivt på att Första–Fjärde AP-fonderna alltmer kommit att fokusera på långsiktiga strategiska beslut i förhållande till mer kortfristiga perspektiv, men anser att det bör ske en tydligare redovisning av de överväganden som ligger till grund för de strategiska allokeringsbeslut som tas. Regeringen ser även positivt på Första–Fjärde AP-fondernas fortsatta diversifiering av investeringsstrategier och förvaltning. Resultaten för Första–Fjärde AP-fondernas aktiva förvaltning har förbättrats de senaste åren, men brister i jämförbarhet över tid gör att resultaten bör tolkas försiktigt.

Sjätte AP-fondens totalavkastning på 9,2 procent 2013 bidrog till att lyfta fondens resultat på längre löptider, men resultaten är fortsatt väsentligt lägre än det nya ambitiösa mål som fondens styrelse fastställde 2012. Avkastningen över tid överstiger dock utvecklingen i inkomstindex, vilket innebär att fonden bidragit till den långsiktiga uppbyggnaden av tillgångar i inkomstpensionssystemet. Strategiskiftet 2011 mot mogna onoterade företag är positivt och synes ha gett resultat.

Sjunde AP-fondens förvalsalternativ (AP7 Såfa) avkastade dubbelt så mycket som den genomsnittliga avkastningen för privata fonder i premiepensionssystemet 2010–2013. Förvalsalternativets stora aktie-exponering och aktiemarknadens uppgång 2013 förklarar resultatet. Avkastningen sedan start 2001 har även väl överträffat utvecklingen i inkomstindex, vilket innebär att pensionssparandet utvecklats bättre än den genomsnittliga inkomstutvecklingen i samhället.

Regeringen anser att integration av hållbarhetsfrågor är centralt för AP-fondernas verksamhet och av stor betydelse för allmänhetens förtroende för fonderna och pensionssystemet. AP-fondernas arbete med hållbarhet faller väl ut i en internationell jämförelse med andra pensionsfonder. Regeringen ser positivt på AP-fondernas arbete men anser det angeläget att fonderna ser över möjligheterna att utveckla arbetet utifrån de rekommendationer som lämnats. Regeringen lägger även stor vikt vid ersättningsfrågor. Uppföljning av kostnader för ersättningar m.m. för 2013 visar att AP-fonderna följer sina interna riktlinjer, vilket är positivt.

Pensionsgruppen, som består av allianspartierna och Socialdemokraterna, enades den 12 mars 2014 om vissa förändringar i pensionssystemet. De delar i överenskommelsen som berör AP-fonderna handlar bl.a. om förändring av Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas struktur och placeringsregler samt förändringar som syftar till en mer kostnadseffektiv förvaltning. Förändringarna avses genomföras sommaren 2016. Regeringen förutsätter att AP-fonderna fullföljer sitt nuvarande uppdrag att förvalta kapitalet till största möjliga nytta för dagens och framtidens pensionärer till dess att det nya regelverket träder i kraft.

1	Inledning .....	5
2	AP-fonderna och statens pensionssystem .....	7
2.1	Det statliga allmänna pensionssystemet .....	7
2.2	Buffertfonderna i inkomstpensionssystemet.....	8
2.2.1	AP-fondernas roll som buffert.....	9
2.2.2	AP-fondernas roll som långsiktig finansiär ....	10
2.3	Inkomstpensionssystemets finansiella ställning .....	10
3	Utvecklingen på finansmarknaderna.....	13
3.1	Utvecklingen på aktie- och obligationsmarknaderna sedan 2001.....	13
3.2	Obligationsmarknaden 2001–2013.....	14
3.3	Avkastningen på aktie- och obligationsmarknaderna 2001–2013.....	15
4	AP-fondernas redovisade verksamhet.....	17
4.1	Första–Fjärde AP-fonderna .....	17
4.1.1	Första AP-fondens redovisade resultat .....	18
4.1.2	Andra AP-fondens redovisade resultat .....	21
4.1.3	Tredje AP-fondens redovisade resultat.....	24
4.1.4	Fjärde AP-fondens redovisade resultat.....	26
4.2	Sjätte AP-fondens redovisade resultat.....	29
4.3	Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas kostnader och personal .....	33
4.4	Sjunde AP-fonden .....	37
5	Utvärdering av AP-fondernas verksamhet .....	41
5.1	Buffertfonderna i inkomstpensionssystemet.....	41
5.2	Utvärdering av Första–Fjärde AP-fondernas förvaltning .....	48
5.2.1	Strategisk förvaltning .....	48
5.2.2	Aktiv förvaltning .....	57
5.3	Utvärdering av Sjätte AP-fondens förvaltning .....	60
5.4	Utvärdering av Sjunde AP-fondens förvaltning .....	65
5.4.1	Strategisk förvaltning .....	65
5.4.2	Aktiv förvaltning .....	68
6	Hållbarhet och övriga förvaltningsfrågor.....	70
6.1	Hållbarhet, ägarstyrning, och ersättningar.....	70
6.2	Övriga förvaltningsfrågor.....	79

Bilaga 1 Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna

Bilaga 2 Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag

Bilaga 3 Utdrag ur årsredovisning för Första AP-fonden

Bilaga 4 Utdrag ur årsredovisning för Andra AP-fonden

Bilaga 5 Utdrag ur årsredovisning för Tredje AP-fonden

Bilaga 6 Utdrag ur årsredovisning för Fjärde AP-fonden

Skr. 2013/14:130    Bilaga 7 Utdrag ur årsredovisning för Sjätte AP-fonden  
Bilaga 8 Utdrag ur årsredovisning för Sjunde AP-fonden  
Bilaga 9 Underlag från McKinsey & Company  
Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträdet den 15 maj 2014

Det allmänna statliga ålderspensionssystemet reformerades 1 januari 1999 som ett resultat av en bred partiuppgörelse mellan Socialdemokraterna och de fyra borgliga partierna. Det förmånsbestämda pensionssystemet – som omfattade ATP och folkpension – ersattes då av ett avgiftsbestämt system – som omfattar inkomstpension, garantipension och premiepension (se vidare avsnitt 2.1). Inom ramen för det avgiftsbestämda pensionssystemet verkar de allmänna pensionsfonderna (Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna) som statliga myndigheter. Samtliga fonder utom Sjätte AP-fonden regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Sjätte AP-fondens verksamhet startade 1996 och regleras i lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden (med ikraftträdande 1 januari 2001).

Enligt lag ska AP-fonderna årligen överlämna en årsredovisning och revisionsberättelse till regeringen. Sjätte AP-fonden ska dessutom lämna en egen utvärdering av fondens förvaltning. Regeringen ska sedan ställa samman fondernas årsredovisningar och utvärdera förvaltningen av fondkapitalet. Regeringens analys och slutsatser, tillsammans med AP-fondernas årsredovisningar, ska överlämnas till riksdagen senast den 1 juni året efter räkenskapsåret.

I denna skrivelse utvärderas AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2013. Avsnitt 2 innehåller en översiktlig beskrivning av AP-fondernas roll i det allmänna pensionssystemet. Avsnitt 3 sammanfattar utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan 2001. Avsnitt 4 sammanställer AP-fondernas resultat och kostnader baserat på AP-fondernas årsredovisningar. Avsnitt 5 redovisar regeringens utvärdering av AP-fondernas förvaltning. Inledningsvis i kapitlet analyseras buffertfondernas samlade bidrag till inkomstpensionssystemet fr.o.m. 2001, dvs. under den period som de ingått i systemet med nuvarande regler. Därefter utvärderas styrelsernas strategiska förvaltning i ett långsiktigt perspektiv, bl.a. med utgångspunkt i AP-fondernas mål och inkomstindex. Här används långa utvärderingsperioder, främst på tio år. Resultatet av AP-fondernas aktiva förvaltning utvärderas däremot över kortare tidshorisonter. Sjätte AP-fondens långsiktiga avkastning baseras på fondens olika delportföljer och sedan fondens start 1996. Sjunde AP-fonden utvärderas i förhållande till de privata alternativen i premiepensionssystemet. Avsnitt 6 behandlar hållbarhetsfrågor avseende miljö, etik, ersättningar m.m. Avsnittet tar även upp övriga förvaltningsfrågor, bl.a. Riksrevisionens rapport om Sjunde AP-fonden – Svarar förvaltningen av premiepensionen mot spararnas krav? (RiR 2013:14) i de delar som rör Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll, och de viktigaste iakttagelserna från revisorernas granskning av intern styrning i samtliga AP-fonder.

I *bilaga 1* återfinns Regeringens policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna. I *bilaga 2* återfinns Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i sammandrag. Utdrag ur AP-fondernas årsredovisningar återfinns i *bilagorna 3–8*. Årsredovisningarna finns i sin helhet på

respektive fonds webbplats<sup>1</sup>. Liksom tidigare år har extern expertis anlåtats i arbetet med den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet. Konsulterna McKinsey & Company bistår utvärderingen och har därtill gjort en särskild studie av AP-fondernas arbete i frågor om hållbarhet (*bilaga 9*). Den årliga revisionen har utförts av revisorer från Ernst & Young.

*Pensionsgruppens överenskommelse 12 mars 2014 om vissa förändringar i pensionsöverenskommelsen*

Pensionsgruppen – som består av Socialdemokraterna, Moderaterna, Folkpartiet, Centerpartiet och Kristdemokraterna – enades den 12 mars 2014 om vissa förändringar i pensionsöverenskommelsen. Pensionsgruppens syn är att pensionssystemet i grunden fungerar väl, men att förändringar i omvärlden och erfarenheter från de första femton åren av AP-fondssystemet ger skäl till att se över ett antal delar av systemet. Översynen innebär bl.a. att förslag tas fram avseende förändring av AP-fondernas struktur och placeringsregler, en jämnare utveckling av inkomstpensionerna, ett längre arbetsliv och förändring av premiepensionssystemet. Den nya överenskommelsen är av övergripande karaktär och har varierande detaljeringsgrad för de olika delarna. För alla delar gäller att det krävs fortsatt arbete och beredning innan regeringen kan lämna definitiva och precisa förslag till riksdagen.

De delar som mer direkt berör AP-fonderna handlar bl.a. om förändring av Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas struktur och placeringsregler. En separat huvudman för fonderna bör inrättas och huvudmannen bör vara nära kopplad till Pensionsmyndigheten. Tre oberoende myndigheter får till uppgift att förvalta buffertkapitalet. Huvudmannen bör ange mål för förvaltningen av kapitalet och utforma en referensportfölj. De tre myndigheterna får jämfört med i dag friare placeringsregler. Förändringarna syftar till en mer kostnadseffektiv förvaltning. Förändringarna avses genomföras sommaren 2016. Regeringen förutsätter att AP-fonderna fullföljer sitt uppdrag att förvalta kapitalet till största möjliga nytta för dagens och framtidens pensionärer intill dess det nya regelverket är på plats.

I fråga om premiepensionen framhölls i den nya överenskommelsen att det finns svagheter i premiepensionssystemet relaterade till bristande finansiell kunskap hos sparare, höga kostnader och stor framtida spridning i utfall av premiepensionssparande. Det behöver därför vidtas åtgärder för att förändra premiepensionssystemet. De alternativ som tidigare presenterats i premiepensionsöversynen bör fortsätta beredas inom Regeringskansliet. Ett av underlagen i frågan utgörs av rapporten Vägval för premiepensionen (Ds 2013:35) som presenterades av Finansdepartementet i maj 2013.

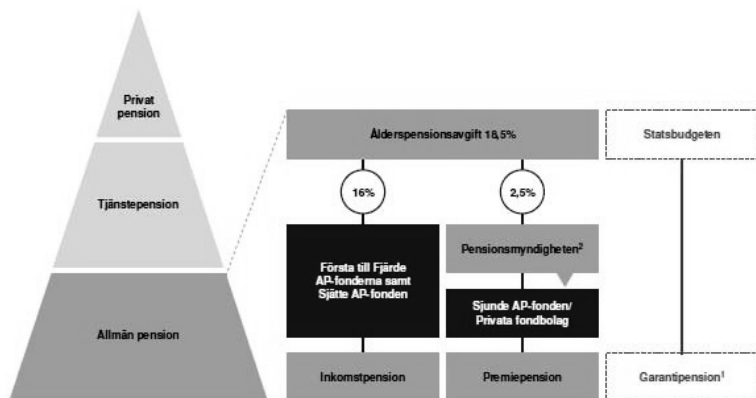
<sup>1</sup> [www.ap1.se](http://www.ap1.se), [www.ap2.se](http://www.ap2.se), [www.ap3.se](http://www.ap3.se), [www.ap4.se](http://www.ap4.se), [www.apfond6.se](http://www.apfond6.se) och [www.ap7.se](http://www.ap7.se).

### 2.1 Det statliga allmänna pensionssystemet

Det svenska pensionssystemet kan sägas bestå av tre delar. I grunden finns det statliga allmänna pensionssystemet, i vilket AP-fonderna ingår, och som omfattar samtliga medborgare i Sverige. Den andra delen är tjänstepensionen som är en överenskommelse mellan arbetsgivare och arbetstagare, ofta i form av kollektivavtal. Därutöver finns möjlighet till privat avdragsgillt pensionssparande som, till skillnad från de övriga två delarna, är helt frivillig.

Det statliga allmänna pensionssystemet består av inkomstpension och premiepension. Det finns även övergångsregler i form av s.k. tilläggspension för dem som tjänat in till pension under det tidigare pensionssystemet (dvs. fram till 1999). Därtill finns garantipension för pensionärer som har låg eller ingen inkomstpension. Det allmänna pensionssystemet beskrivs utförligt i Pensionsmyndighetens Orange rapport – Pensionssystemets årsredovisning 2013.

**Figur 2.1 AP-fonderna och det svenska pensionssystemet**



Källa: McKinsey, bilaga 9.

Avgiften till det statliga allmänna pensionssystemet är fast och uppgår till 18,5 procent av pensionsgrundande inkomster.<sup>2</sup> Huvudelen av avgiften, 16 procentenheter, ger rätt till inkomstpension. Resten, 2,5 procentenheter, sparas till premiepension. Inkomst- och premiepensionssystemen är finansiellt självständiga system (autonoma system),<sup>3</sup> medan övriga pensionsförmåner finansieras via statsbudgeten. Inkomstpensionssystemet är ett fördelningssystem, medan premiepensionssystemet är ett fullt fonderat system.

<sup>2</sup> Upp till 7,5 basbelopp (motsvarande 424 500 kronor 2013) avsätts 18,5 procent av en arbetstagares lön till allmän pension.

<sup>3</sup> Autonomt betyder i sammanhanget att systemet är självreglerande och oberoende av statsbudgeten för sin finansiering.

I inkomstpensionssystemet sker inget individuellt sparande utan individen erhåller s.k. pensionsrätter på grundval av pensionsgrundande inkomster. Det antal pensionsrätter som individen har vid pensionstillfället är det som ligger till grund för den årliga pensionen under individens återstående livstid. Utbetalningen av inkomstpensionen finansieras av samtida pensionsavsättningar till systemet.

Vid utgången av 2013 hade Premiépensionssystemet 6,4 miljoner sparare och marknadsvärdet för premiépensionsskapitalet uppgick till 602 miljarder kronor. I systemet har spararen möjlighet att välja i vilka fonder pensionsmedlen ska placeras. På Pensionsmyndighetens fondtorg finns det omkring 850 fonder att välja i mellan. Den som inte vill eller anser sig inte kunna välja får sina medel placerade i systemets förvalsalternativ, AP7 Såfa (Statens årskullsförvaltningsalternativ), som förvaltas av Sjunde AP-fonden. Sjunde AP-fonden är den enskilt största fondförvaltaren med ett förvaltad kapital på 186 miljarder kronor eller drygt 30 procent av det totala premiépensionsskapitalet. Drygt 3 miljoner premiépensionssparare (ca 45 procent av spararna) har sitt kapital placerat i Såfa. När en individ pensioneras ligger det samlade värdet av individens premiépensionstillgångar till grund för den pension som erhålls från premiépensionssystemet. Sjunde AP-fondens verksamhet beskrivs mer utförligt i avsnitt 4 och regeringens bedömning av verksamheten redovisas i avsnitt 5.

## 2.2 Buffertfonderna i inkomstpensionssystemet

I samband med införandet av nuvarande pensionssystem 2001, fördelades drygt 130 miljarder kronor vardera till Första–Fjärde AP-fonderna. De fick även samma regelverk och uppdrag formulerat i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och dess förarbeten (prop. 1999/2000:46).

På ett övergripande plan ska kapitalet i AP-fonderna förvaltas så att det blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Förvaltningen ska ha sin utgångspunkt i pensionssystemets åtagande, dvs. avkastning och risk ska tolkas i termer av utgående pensioner. Målet är att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. Den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg, vilket bl.a. ställer krav på god riskspridning. Rollen som förvaltare av allmänna pensionsmedel ställer krav på att AP-fonderna har allmänhetens förtroende. Hänsyn ska därför tas till miljö och etik, men utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning (prop. 1999/2000:46, s. 77). Var och en av 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 utvärderar förvaltningen årligen.

Sjätte AP-fonden är en del av buffertfondssystemet men regleras i en särskild lag, lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Fonden är sluten och ombesörjer inte betalningsflöden i inkomstpensionssystemet. Sjätte AP-fondens uppdrag skiljer sig även från de andra buffertfonderna, eftersom medlen ska investeras i onoterade tillgångar främst i Sverige.



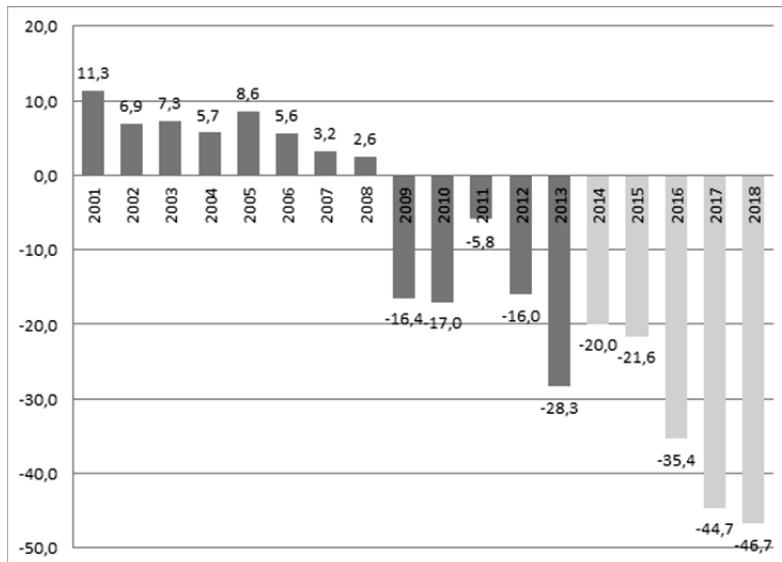
AP-fonderna har främst två roller i inkomstpensionssystemet, dels utgöra buffert mellan inbetalade pensionsavgifter och utbetalade inkomstpensioner, dels bidra till den långsiktiga finansieringen och stabiliteten i systemet.

### 2.2.1 AP-fondernas roll som buffert

Varje månads totala pensionsutbetalningar från inkomstpensionssystemet finansieras av den månads inbetalningar av de yrkesaktiva. Första-Fjärde AP-fonderna utgör löpande en buffert i detta fördelningssystem. Är pensionsutbetalningarna mindre än inbetalningarna sparas överskottet i Första-Fjärde AP-fonderna. Är det underskott i betalningarna tas medel i stället från kapitalet i Första-Fjärde AP-fonderna. Eftersom de yrkesverksamma betalar dagens pensioner utgör inkomstpensionssystemet i princip ett i lag fastställt avtal mellan generationer. Även Sjätte AP-fonden är en buffertfond i inkomstpensionssystemet, men inga betalningsflöden sker i dag till pensionssystemet via denna AP-fond.

Sedan 2009 överstiger pensionsutbetalningarna de inbetalda pensionsavgifterna, vilket medför att Första-Fjärde AP-fonderna bidrar med finansieringen av inkomstpensionerna till dagens pensionärer (se figur 2.2 nedan). Under 2013 överförde Första-Fjärde AP-fonderna totalt 27,5 miljarder kronor till Pensionsmyndigheten för utbetalning av samma års inkomstpensioner. Överföringen uppgick till 6,9 miljarder kronor per AP-fond. Underskotten beror på att den stora 40-talistgenerationen har börjat gå i pension. Enligt Pensionsmyndighetens prognoser kommer Första-Fjärde AP-fonderna fortsätta att bidra till finansieringen av inkomstpensionerna över överskådlig framtid.

Figur 2.2: AP-fonderna och nettoflöden i pensionssystemet (mdkr)



Not 1: Nettoflöden är avgiftsinkomster minskat med pensioner och administration.  
Källa: Pensionsmyndigheten, februari 2014.

## 2.2.2 AP-fondernas roll som långsiktig finansiär

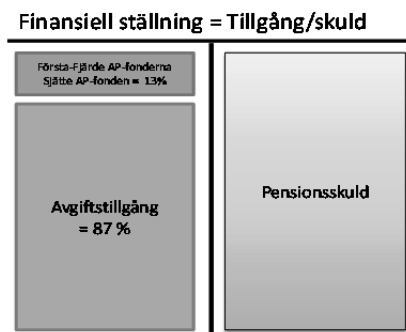
Buffertfonderna har även en roll i att generera avkastning till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering och stabilitet. Om buffertfonderna har högre avkastning än den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige så bidrar fonderna positivt till pensionssystemets stabilitet. Därmed skapas möjligheter för framtida generationer att erhålla en god pension och att undvika att den s.k. automatiska balanseringen i inkomstpensionssystemet aktiveras (se avsnitt 2.3 nedan). Respektive buffertfond har satt mål för den egna verksamheten utifrån fondens roll i pensionssystemet.

De samlade tillgångarna i Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna ingår i tillgångssidan vid beräkningen av inkomstpensionssystemets finansiella ställning. Fondernas resultat har därmed betydelse för huruvida den automatiska balanseringen i systemet ska aktiveras eller inte. Buffertfondernas tillgångar utgör dock en förhållandevis begränsad andel av inkomstpensionssystemets samlade tillgångar (ca 13 procent vid utgången av 2013) men har ändå potential att påverka systemet i tider av kraftiga upp- eller nedgångar i värdet på finansiella tillgångar. Det är också tänkt att buffertfondernas tillgångar i viss utsträckning ska förändras kontracykliskt mot övriga tillgångar (avgiftstillgången) och därmed verka stabiliserande. Exempel på sådant utfall är åren 2009 och 2011 (se avsnitt 5.1).

## 2.3 Inkomstpensionssystemets finansiella ställning

För att bedöma inkomstpensionssystemets finansiella ställning gör Pensionsmyndigheten varje år en sammanställning av pensionssystemets tillgångar och skulder. Systemets styrka fastställs genom att beräkna kvoten mellan systemets tillgångar (avgiftstillgången och buffertkapitalet) och skulder (pensionsskulden), se figur 2.3 nedan. Om kvoten är större än ett (1), då är tillgångarna större än skulderna och pensionssystemet bedöms vara finansiellt stabilt. Om kvoten däremot är mindre än ett (1), då är tillgångarna mindre än skulderna och systemet bedöms vara finansiellt instabilt.

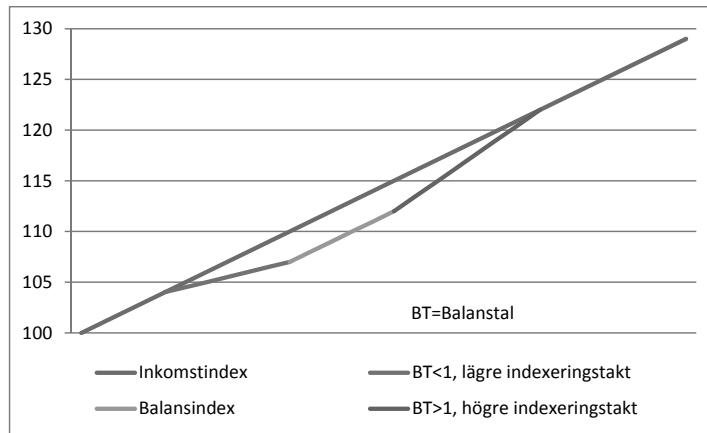
**Figur 2.3 Inkomstpensionssystemets finansiella ställning**



Not: Relationen mellan rektanglarna är ungefärliga och avser spegla 2013 års förhållanden.  
Källa: Egna beräkningar.

När pensionssystemet bedöms vara finansiellt stabilt räknas värdet på pensionsrätterna (pensionsskulden) upp med inkomstindex, dvs. pensionsrätterna följer den genomsnittliga löneutvecklingen i Sverige.<sup>4</sup> När pensionssystemet bedöms vara i obalans aktiveras den automatiska balanseringen, vilket innebär att pensionsrätterna justeras i en långsammare takt än inkomstindex. Den balansering som inträffar när skulderna är större än tillgångarna kallas ibland för ”bromsen”. Närmare bestämt skrivs pensionsrätterna upp med balansindex, dvs. inkomstindex multiplicerat med det s.k. balanstalet.<sup>5</sup> Detta fortgår intill dess tillgångarna åter är lika stora som eller överstiger skulderna. När systemet är i balans (dvs. tillgångar och skulder är lika stora) slutar systemet att ”bromsa” och pensionsrätterna räknas upp med inkomstindex. När tillgångarna är större än skulderna så börjar systemet i stället att ”gasa”. Pensionsrätterna räknas då upp i snabbare takt än inkomstindex intill dess uppräknigen kommit i kapp utvecklingen i inkomstindex.

**Figur 2.4 Den automatiska balanseringen i inkomstpensionssystemet**



Källa: Pensionsmyndigheten.

Tillgångarna i inkomstpensionssystemet består främst av den s.k. avgiftstillgången, dvs. det samlade värdet av framtida avgiftsinbetalningar. Avgiftstillgångens värde beräknades till 7 123 miljarder kronor i slutet av 2013, dvs. 87 procent av tillgångarna i systemet (se tabell 2.1 nedan). Buffertfondernas värde uppgick till 1 058 miljarder kronor, dvs. ca 13 procent av tillgångarna. Värdet på avgiftstillgången och buffertfonderna uppgick därmed till 8 180 miljarder kronor 2013.

Skulden i inkomstpensionssystemet utgörs av summan av alla individers pensionsrätter, såväl nuvarande pensionärer som yrkes-

<sup>4</sup> För att tillgodose neutralitet mellan generationer räknas utgående inkomstpensioner och intjänade pensionsrätter som regel upp med den genomsnittliga inkomstutvecklingen i samhället. Denna inkomstutveckling mäts med hjälp av ett inkomstindex.

<sup>5</sup> Balanstalet beräknas på samma sätt som pensionssystemets finansiella ställning, men med den skillnaden att ett treårigt medelvärde för buffertkapitalet ingår i beräkningen av systemets tillgångar istället för det årliga värdet av buffertkapitalet.

arbetande (framtida pensionärer). Skulden beräknades till 8 053 miljarder kronor i slutet av 2013.

**Tabell 2.1: Tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet samt balanstalet, perioden 2005–2013 (mdkr)**

<b>Beräkningsår</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Balanseringsår</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<i>Buffertfonden</i>	769	858	898	707	827	895	873	958	1 058
Buffertfonden, medelvärde				821	811	810	865	908	963
Avgiftstillgången	5 721	5 945	6 116	6 477	6 362	6 575	6 828	6 915	7 123
<b>Summa Tillgångar</b>	<b>6 490</b>	<b>6 803</b>	<b>7 014</b>	<b>7 298</b>	<b>7 173</b>	<b>7 385</b>	<b>7 693</b>	<b>7 823</b>	<b>8 086</b>
<b>Summa Pensionssskuld</b>	<b>6 461</b>	<b>6 703</b>	<b>6 996</b>	<b>7 428</b>	<b>7 512</b>	<b>7 367</b>	<b>7 543</b>	<b>7 952</b>	<b>8 053</b>
<i>Över-/underskott</i>	29	100	18	-130	-339	18	150	-129	33
<b>Balanstalet<sup>1</sup></b>	<b>1,004</b>	<b>1,015</b>	<b>1,003</b>	<b>0,982</b>	<b>0,955</b>	<b>1,002</b>	<b>1,020</b>	<b>0,984</b>	<b>1,004</b>

Not 1: Sedan 2010 räknas värdet på buffertfonderna som genomsnitt av de senaste 3 åren vid beräkning av balanstalet.

Källa: Pensionsmyndighetens årsredovisning för 2013, s. 96.

Balanstalet beräknades ursprungligen på samma sätt som pensionssystemets finansiella ställning, dvs. genom att tillgångarna dividerades med pensionskulden. Sedan 2010 beräknas balanstalet med genomsnittet av de senaste tre årens totala buffertfondskapital i stället för det årliga fondkapitalet. Stabiliteten i beräkningen av balanstalet blir då större. Buffertfondernas genomsnittliga fondkapital var 963 miljarder kronor 2011–2013. Tillsammans med avgiftstillgången på 7 123 miljarder kronor uppgick de totala tillgångarna till 8 086 miljarder kronor. Pensionskulden uppgick samtidigt till 8 053 miljarder kronor, vilket innebar ett överskott på 33 miljarder kronor. De totala tillgångarna i inkomstpensionssystemet var därmed större än skulderna och balanstalet var positivt (1,0040) 2013.

Balanstalet verkar med en fördröjning på två år i systemet. Pensionerna för 2014 beräknas därför med det balanstal som fastställdes 2012, pensionerna för 2015 med balanstal från 2013 osv. Pensionsmyndighetens prognoser pekar mot att balanseringen (bromsen) aktiveras i år (2014) men att balanstalen 2015 fram till och med 2017 ändå förväntas vara positiva.

Inkomstpensionssystemets resultat (balanstalet) påverkas av ett stort antal samhällsekonomiska och demografiska faktorer. Sysselsättningens utveckling är vanligen mycket viktig för den kortsiktiga utvecklingen av avgiftstillgången. Aktie- och obligationsmarknadernas påverkan på buffertfondernas värde kan ha betydelse, särskilt vid stora rörelser i priserna på kapitalmarknaden. På lång sikt är demografiska faktorer viktigast för utvecklingen i balanstalet.

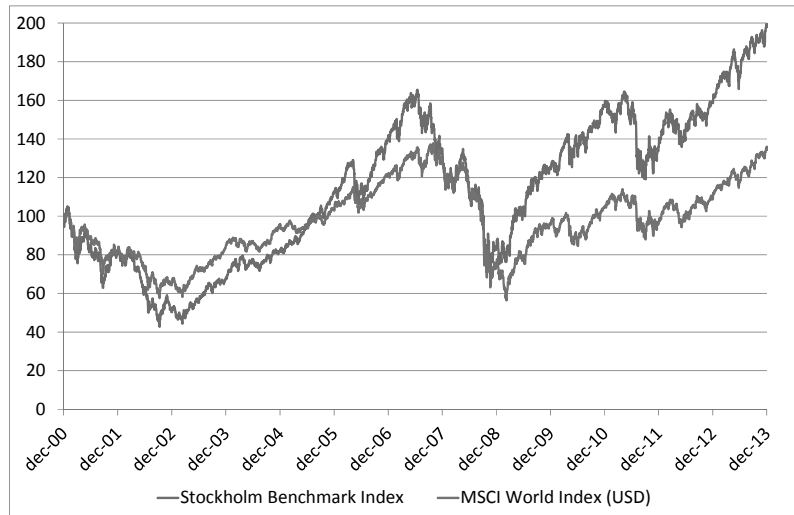
Utvecklingen på de finansiella marknaderna har stor betydelse för resultatutveckling och risk i AP-fonderna. Första–Fjärde AP-fonderna förvaltar sedan start över hälften av sitt kapital i aktier och drygt en tredjedel i obligationer, vilket innebär att finansmarknadernas utveckling i grunden är bestämmande för det resultat fonderna uppnår. Detsamma gäller Sjunde AP-fonden som har nästan hela sitt kapital exponerat mot aktier. Sjätte AP-fonden, vars investeringsinriktning är onoterade tillgångar, påverkas i mindre utsträckning av de omedelbara svängningarna på marknaden, men är å andra sidan beroende av fördelaktiga förhållanden på finansmarknaden för en god resultatutveckling i sina innehav.

I regel har buffertfondernas resultat en relativt liten påverkan på utfallet inom inkomstpensionssystemet, eftersom fonderna utgör en mindre del av tillgångsmassan (se avsnitt 2). Vid tillräckligt stora variationer i tillgångspriser kan dock fondernas resultat göra skillnad – t.ex. för om den automatiska balanseringen ska aktiveras eller inte.

### 3.1 Utvecklingen på aktie- och obligationsmarknaderna sedan 2001

Det nuvarande allmänna pensionssystemet trädde ikraft under 2000 och nya placeringsregler började gälla för buffertfonderna fr.o.m. 2001. Pensionssystemet sjuöptes därmed i en period som inledningsvis kom att präglas av djup ekonomisk nedgång och fallande priser på aktiemarknaden till följd av den spruckna it-bubblan vid millennieskiftet 1999/2000 (se figur 3.1 nedan).

Under 2003 började dock aktiepriserna återigen stiga och i mitten av 2007 nådde Stockholmsbörsen sin dittills högsta notering. År 2008 briserade den amerikanska finans- och bolånekrisen, vilket resulterade i en ny och än större nedgång på aktiemarknaden. Våren 2009 började aktiemarknaderna återhämta sig, bara för att sommaren 2011 åter börja falla – den här gången främst till följd av den europeiska statsskuldskrisen och osäkerhet om dess konsekvenser för den globala tillväxten. Återstoden av 2011 och stora delar av 2012 präglades av ekonomisk osäkerhet och stora prisrörelser på finansmarknader.

**Figur 3.1 Utvecklingen i svenskt och globalt aktieindex 2001–2013**

Not. Avser totalavkastning. Bas 2000-12-31 = 100.

Källa: Bloomberg.

Under 2012 började förhållandena på finansmarknaderna att stabiliseras, bl.a. efter det att den europiska centralbanken (ECB) sommaren 2012 gjort utfästelser om att göra allt som stod i dess makt för att hålla ihop eurozonen. Marknaden stöttades även av minskade politiska spänningar i USA vad gäller finanspolitiken och av den amerikanska centralbankens (Federal Reserves) beslut hösten 2012 att utöka de extraordinära köpen av statspapper och bostadsobligationer.

Trenden på aktiemarknaden har sedan dess i stort varit uppåtgående, även om Federal Reserves beslut i december 2013 att successivt börja trappa ner stödköpen av obligationer initialt skapade osäkerhet på marknaden. En kombination av minskad riskaversion, brist på investeringsalternativ med låg risk och rimlig avkastning samt relativt låga värderingar på börsen ledde successivt till att förtroendet för aktiemarknaden återvände under senare delen av 2012 och under 2013. Även ljusare konjunkturutsikter – främst i amerikansk ekonomi men även i stora ekonomier som Storbritannien, Japan och euroområdet – bidrog till ett mer positivt klimat på aktiemarknaden.

Börsåret 2013 slutade med all-time-high efter en uppgång på närmare 26 procent i SBX (Swedish Benchmark Index, se nedan).

### 3.2 Obligationsmarknaden 2001–2013

På obligationsmarknaderna internationellt och i Sverige har räntorna trendmässigt fallit. Allt högre obligationspriser (och därmed avkastning) har drivit ned obligationsräntorna. Detta illustreras bl.a. av att svenska nominella och reala obligationer haft en ovanligt hög genomsnittlig årsavkastning i ett längre tidsperspektiv (se tabell 3.1).

Under 2013 steg obligationsräntor på längre löptider markant – främst med anledning av ljusare konjunkturutsikter i den amerikanska ekonomin

och Federal Reserves beslut att successivt trappa ned stödköpen av obligationer. Nivåerna på amerikanska tioåriga statsräntor nästan fördubblades jämfört med nivåerna under 2012. Tyska och svenska tioårsräntor steg i mindre utsträckning. Stigande räntor innebär kursförluster och lägre totalavkastning på obligationsinnehav. För 2013 blev totalavkastningen mätt i svenska obligationsindex t.o.m. negativ (se tabell 3.1).

**Figur 3.2 Tioårig obligationsränta i USA, Tyskland och Sverige 2001–2014 (procent)**



Källa: Ecowin.

### 3.3 Avkastningen på aktie- och obligationsmarknaderna 2001–2013

Tabell 3.1 visar totalavkastningen för några av de tillgångsslag som AP-fonderna (exklusive Sjätte AP-fonden) placerar i sedan 2001. Svenska aktier har för perioden 2001–2013 haft den bästa totalavkastningen (7,0 procent) följt av svenska nominella och reala obligationer (5,0–5,5 procent). Utländska aktier har däremot endast avkastat i genomsnitt 3,2 procent per år (mätt i USD). Eftersom den amerikanska dollarn har försvagats mot den svenska kronan sedan 2001, har dock avkastningen på utländska aktier – mätt i svenska kronor – varit än lägre. Avkastningen på den globala aktiemarknaden kan därmed i ett svenskt och ett historiskt perspektiv karaktäriseras som svag. Till skillnad från detta framstår avkastningen på den svenska obligationsmarknaden i ett längre perspektiv som stark.

**Tabell 3.1 Totalavkastning i olika tillgångsslag under 2013, tioårsperioden 2004–2013 och 1 juli 2001–2013 (procent per år)**

	2013	2004–2013	2001–2013
Svenska aktier (SBX)	25,6	11,4	7,0
Utländska aktier (MSCI World i USD)	24,1	4,8	3,2
Utländska aktier (MSCI World i SEK)	22,6	3,6	-0,8
Obligationsindex (OMRX)	-3,3	4,4	5,0
Reala obligationer (RXRE)	-5,1	4,6	5,5
Risikfri ränta	0,9	1,9	2,2

Not. Riskfri ränta är ett vägt genomsnitt av statsskuldsväxlar med 3 och 6 månaders löptid. OMRX-index speglar avkastningen på en passiv portfölj av likvida svenska räntepapper. Källa: Bloomberg, Ecwin, Riksbanken.

Vid betraktandet av tioårsperioden 2004–2013 förbättras totalavkastningen på aktier markant jämfört med obligationer, vilket främst speglar att den kraftiga börsnedgången 2000–2002 ligger utanför den studerade tidsperioden. Avkastningen på utländska aktier noteras i nivå med obligationer – som fortsatt uppvisar en hög avkastning i ett historiskt perspektiv. Den riskfria räntan, i det här fallet beräknat med ett genomsnitt av svenska statsskuldsväxlar, avkastar knappt hälften av vad svenska nominella och reala obligationer gör.

Under 2013 noterades en totalavkastning på omkring 25 procent för både svenska och globala aktier, samtidigt som nominella och reala obligationer uppvisade negativ avkastning på i genomsnitt 3–5 procent. Bakom utvecklingen ligger den mycket starka uppgången på aktiemarknaden och det markanta fallet i obligationspriser på räntemarknaden under 2013. Riskfria räntan noteras dock under en procentenhet, eftersom Riksbanken har sänkt reporäntan under året.



I detta avsnitt sammanställs AP-fondernas årsredovisningar vad gäller redovisade resultat, avkastning, måluppfyllelse, portföljstruktur och, i förekommande fall, förändringar av fondernas förvaltningsverksamhet. Avsnittet innehåller också en sammanställning av buffertfondernas (Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna) interna och externa kostnader.

Buffertfonderna redovisar genomgående starka resultat för 2013. Tabell 4.1 sammanställer några nyckeltal för detta. Förvaltad kapital i buffertfonderna uppgick vid utgången av 2013 till 1 058 miljarder kronor – efter utbetalning till inkomstpensionssystemet på 27 miljarder kronor (knäppt 7 miljarder kronor per fond). Buffertfondernas resultat var sammanlagt 127 miljarder kronor, det näst bästa resultatet sedan 2001.

Sjunde AP-fondens förvaltade kapital uppgick till 186 miljarder kronor och avkastningen i statens förvalsalternativ var 32 procent 2013.

**Tabell 4.1 AP-fondernas utgående fondkapital och resultat 2013 samt avkastningsmål (efter kostnader, mdkr och procent)**

	Utgående fondkapital <sup>1</sup> (mdkr)	Resultat 2013		AP-fondernas avkastningsmål
		(mdkr)	(%)	
Första AP-fonden	253	25,7	11,2	Nominell avkastning 5,5 % per år över rullande tioårsperiod
Andra AP-fonden	265	30,1	12,7	Real avkastning på 5,0 % per år under minst en tioårsperiod
Tredje AP-fonden	258	32,4	14,1	Real långsiktig avkastning på 4,0 % per år
Fjärde AP-fonden	260	37,0	16,4	Real avkastning 4,5 % per år under en period på tio år
Sjätte AP-fonden	22	1,9	9,2	Nominell avkastning SIX Nordic200 CAP GI+2,5 procentenheter över fem år
<b>Summa</b>	<b>1 058</b>	<b>127,1</b>		
Sjunde AP-fonden	186		32,0	Förvalsalternativet (Såfa) avkastning minst lika bra som genomsnittet av privata fonder i premiepensionssystemet

Not 1: För Första–Fjärde AP-fonderna avses utgående fondkapital per 31 dec 2013, dvs. efter gjorda transaktioner till inkomstpensionssystemet.

Not 2: Första–Fjärdes avkastning över längre löptider redovisas i avsnitt 5.2.

Källa: Första–Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fondernas årsredovisning för 2013, se bil. 3–8.

## 4.1 Första–Fjärde AP-fonderna

Första–Fjärde AP-fonderna har identiska uppdrag att förvalta diversifierade portföljer bestående av marknadsnoterade aktier och räntebärande instrument som är utgivna för allmän omsättning, på såväl inhemska som utländska marknader. Därtill har AP-fonderna möjligheter att investera (indirekt) i riskkapital och andra onoterade tillgångar via fonder. Första–Fjärde AP-fondernas regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Enligt placeringsreglerna ska fonderna bl.a. ha minst 30 procent av fondkapitalet placerat i räntebärande instrument, högst 5 procent placerat i onoterade värdepapper och högst 40 procent exponerat för valutarisk. Reglerna innehåller också begränsningar för fonderna vad gäller stora exponeringar, röstetal och innehav i svenska aktier (se bilaga 2 om AP-fondernas placeringsregler).

Styrelsen för respektive AP-fond ska fastställa tydliga mål och riktlinjer för verksamheten med utgångspunkt i AP-fondernas övergripande

Skr. 2013/14:130 uppdrag att vara till nytta för inkomstpensionssystemet. Styrelserna har valt olika tillvägagångssätt att uppnå målet för fondens avkastning (se tabell 4.1 och avsnitten för respektive AP-fond nedan).

#### *Samarbeten och utvecklingsarbete*

Regeringen har tidigare betonat betydelsen av att AP-fondernas verksamhet bedrivs på ett kostnadseffektivt sätt. Detta inkluderar också möjligheterna till effektivitetsvinster genom administrativ samverkan mellan fonderna. Samarbetet ska dock vara utformat på ett sätt som inte inskränker möjligheten till konkurrens dem emellan.

Första–Fjärde AP-fonderna har ett etablerat samarbete inom områden som de anser gynna pensionskapitalets utveckling. Exempelvis samverkar fonderna för att minska kostnaderna inom befintliga organisationer. Gemensamma arbetsgrupper har inrättats för alla affärsstödjande funktioner, bl.a. it-strategiska frågor, skattefrågor, redovisnings- och värderingsfrågor, systemstöd för onoterade tillgångar, system för dokumenthantering samt portföljssystem. Ett annat exempel på område för samverkan är Första–Fjärde AP-fondernas arbete med etik- och miljöfrågor inom ramen för det gemensamma Etikrådet. AP-fonderna redovisar inga kostnadseffekter av samverkan för 2013.

Första–Fjärde AP-fonderna har under 2013 arbetat med att ta fram enhetliga riskmått för att öka jämförbarheten mellan fonderna. Arbetet resulterade i att Första–Tredje AP-fonderna i årsredovisningarna för 2013 bl.a. redovisar standardavvikelsen (ex-post) respektive sharpekvot för den totala portföljen (noterade och onoterade tillgångar) beräknad på tio års kvartalsavkastning. Fjärde AP-fonden redovisar däremot detta mått beräknat på likvida tillgångar (placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande).

### **4.1.1 Första AP-fondens redovisade resultat**

#### *Resultat, avkastning och måluppfyllelse*

Första AP-fondens resultat uppgick till 25,7 miljarder kronor 2013. Resultatet motsvarar en avkastning på 11,2 procent efter kostnader (11,3 procent året innan). Under året överfördes 6,9 miljarder kronor till pensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 18,8 miljarder kronor till 253 miljarder kronor (tabell 4.2).

**Tabell 4.2 Första AP-fondens fondkapital (mnkr)**

	2013	2012
Ingående fondkapital	233 700	213 318
Årets resultat	25 687	24 170
Överföringar	-6 880	-3 788
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>252 507</b>	<b>233 700</b>

Not. Överföringar innehåller nettobetalingar till pensionssystemet.

Första AP-fondens styrelse har för 2013 omformulerat AP-fondens mål till en nominell avkastning om 5,5 procent efter kostnader över rullande tioårsperioder. Tidigare var målet formulerat över en femårsperiod.

Under tioårsperioden 2004–2013 har AP-fonden haft en nominell avkastning på 6,5 procent per år, vilket överträffar fondens mål för perioden. Under den senaste femårsperioden (2009–2013) uppgick fondens nominella avkastning till 10,0 procent per år (2,5 procent närmast föregående femårsperiod).

Första AP-fonden tillämpar en uppföljningsmodell enligt vilken avkastning och risk redovisas utifrån AP-fondens investeringsprocess. Uppföljningsmodellen består av tre beslutsnivåer – strategisk tillgångsallokering, strategisk förvaltning och operativ förvaltning. Strategisk allokering inbegriper beslut om fördelning mellan aktier, räntebärande tillgångar och alternativa tillgångar samt valutaexponering och genomsnittlig räntebindningstid. Strategisk förvaltning avser beslut om fördelning inom tillgångarna, t.ex. aktieinvesteringar på olika marknader och risknivå i ränteportföljen, men även förvaltningsstrategi för respektive tillgång. Operativ förvaltning avser den faktiska förvaltningen i förhållande till de valda förvaltningsstrategierna.

Avkastningen på Första AP-fondens startportfölj uppgick till 11,4 procent vid utgången av 2013. I jämförelse med startportföljen är totalavkastningen (före kostnader) på AP-fondens portfölj något lägre, 11,3 procent. Utvärderingen av de olika beslutsnivåerna i förhållande till risk visar att den totala risken i portföljen överstigit risken i startportföljen, vilket förklaras av en högre risk i den strategiska allokeringen och i den operativa förvaltningen.

Beslutsnivåerna utvärderas i förhållande till Första AP-fondens startportfölj per den 1 januari 2013. Den strategiska tillgångsallokeringen och operativa förvaltningen bidrog positivt under 2013, 0,3 procent respektive 2,4 procent, medan strategisk förvaltning bidrog negativt med -2,7 procent.

#### *Tillgångarnas redovisade avkastning och bidrag till totala avkastningen*

I tabell 4.3 redovisas Första AP-fondens avkastning (före kostnader) per tillgångskategori och deras respektive bidrag till AP-fondens totala avkastning. Som helhet var avkastningen för noterade aktier positiv och högre i jämförelse med föregående år. Avkastningen för delportföljen aktier utvecklingsländer var dock negativ. Sammantaget bidrog placeringar i aktier till totalavkastningen med 8,4 procentenheter.

Räntebärande tillgångar gav en positiv avkastning 2013 men en lägre avkastning i jämförelse med året innan. Räntebärande tillgångar bidrog med 0,4 procentenheter till totalavkastningen.

Samtliga övriga investeringar gav positiv avkastning 2013, med undantag för den s.k. riskparitetsportföljen. Riskparitetsportföljen är en för Första AP-fonden ny tillgång sedan 2013 och den förvaltas så att storleken på ett antal makroekonomiska risker är i paritet med varandra. Högst avkastning inom övriga tillgångar uppnådde fastigheter som bidrog med 1,4 procentenheter till totalavkastningen.

**Tabell 4.3 Första AP-fondens redovisade avkastning (procent respektive procentenheter per år)**

	2013	2012	Bidrag till totalavkastning 2013 (procentenheter)
	%	%	
Aktier Sverige	24,0	17,2	2,7
Aktier utvecklade länder	24,1	17,0	5,9
Aktier utvecklingsländer	-3,3	13,5	-0,2
<b>Viktad aktieavkastning</b>	<b>17,9</b>	<b>16,3</b>	<b>8,4</b>
<b>Räntebärande tillgångar</b>	<b>1,4</b>	<b>8,8</b>	<b>0,4</b>
<b>Allokering, kassa, valuta</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,3</b>
Fastigheter	19,2	12,0	1,4
Hedgefonder	8,2	6,1	0,4
Risikapitalfonder	11,0	9,3	0,4
Risikaparitetsportfölj	-2,7	-	0,0
Nya investeringar	2,9	20,7	0,0
<b>Total avkastning efter kostnader</b>	<b>11,2</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>

Not. Avkastning för delportföljer avser avkastning *före* kostnader, medan total avkastning är beräknad *efter* kostnader. Utländska aktier och räntebärande tillgångar avser valutasäkrad avkastning. Första AP-fonden har under 2013 investerat i en för fonden ny delportfölj, risikaparitetsportfölj, vilket medför att jämförelser över tid saknas.

Vid utgången av 2013 uppmättes sharpekvoten för Första AP-fondens totala portfölj till 2,1 (1,9 året innan år).

#### *Första AP-fondens portfölj*

Vid utgången av 2013 uppgick Första AP-fondens interna förvaltning till 159 miljarder kronor, vilket motsvarar 63 procent av AP-fondens totala kapital (61 procent året innan). Andelen externt förvaltade medel minskade således från 39 procent 2012 till 37 procent 2013.

**Tabell 4.4 Första AP-fondens portfölj (mdkr respektive procent)**

	2013		2012	
	mdkr	%	mdkr	%
Aktier Sverige	30,1	11,9	26,6	11,4
Aktier utvecklade länder	64,1	25,4	58,5	25,0
Aktier utvecklingsländer	24,2	9,6	23,7	10,2
<b>Summa aktier</b>	<b>118,4</b>	<b>46,9</b>	<b>108,8</b>	<b>46,6</b>
<b>Räntebärande</b>	<b>74,9</b>	<b>29,7</b>	<b>85,1</b>	<b>36,4</b>
<b>Kassa/valuta</b>	<b>4,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>
Fastigheter	22,2	8,8	18,0	7,7
Hedgefonder	12,4	4,9	10,0	4,3
Nya investeringar	2,6	1,0	1,7	0,7
Risikapitalfonder	8,4	3,3	7,4	3,2
Risikaparitetsportfölj	9,5	3,8	-	-
Nya investeringar	2,6	1,0	1,7	0,7
<b>Summa övriga investeringar</b>	<b>55,1</b>	<b>21,8</b>	<b>37,1</b>	<b>15,9</b>
<b>Summa fondkapital</b>	<b>252,5</b>	<b>100</b>	<b>233,7</b>	<b>100</b>

Not. Risikaparitetsportföljen innehåller 48 procent räntebärande papper, vilket gör att den totala ränteeponeringen uppgår till 31,2 procent vid utgången av 2013.

Som framgår av tabell 4.4 uppgick andelen aktier i Första AP-fondens portfölj till 46,9 procent av fondkapitalet vid utgången av 2013, vilket är

oförändrat i jämförelse med året innan. AP-fonden har dock färre innehav än tidigare. Som nämns ovan har andelen extern förvaltning av fondkapitalet minskat under året. Samtidigt har andelen mandat med aktiv förvaltning i den externa förvaltningen ökat och andelen indexberoende mandat minskat.

Andelen räntebärande tillgångar minskade under 2013 till 29,7 procent av fondkapitalet (36 procent av kapitalet året innan). Exponeringen mot räntebärande värdepapper var dock 31,5 procent vid utgången av 2013, eftersom riskparitetsportföljen till 48 procent utgörs av räntebärande tillgångar.

Första AP-fondens investeringar i alternativa tillgångar ökade under 2013 och uppgick till 21,8 procent av AP-fondens kapital (15,9 procent året innan). Alternativa tillgångar består till största delen av fastigheter (8,8 procent av fondkapitalet). Vid utgången av 2013 uppgick marknadsvärdet för fastighetsinnehavet till drygt 22 miljarder kronor, varav fondens del i fastighetsbolaget Vasakronan uppgick till 10 miljarder kronor. Vasakronan samägs till lika delar av Första–Fjärde AP-fonderna.

Vid utgången av 2013 uppgick värdet av Första AP-fondens investeringar i riskkapitalfonder till 8,4 miljarder kronor, vilket motsvarar 3,3 procent av fondens kapital. Under 2013 gjordes utfästelser om kapital till elva fonder till ett värde av 3,6 miljarder kronor. Första AP-fonden har som mål att riskkapitalfonder ska utgöra 5 procent av AP-fondens totala tillgångar.

Under 2013 investerade Första AP-fonden i en riskparitetsportfölj, vilket för fonden är en ny tillgång. Värdet på riskparitetsportföljen var vid utgången av året 9,5 miljarder kronor, motsvarande 3,8 procent av fondens totala tillgångar.

I Första AP-fondens tillgångskategori nya investeringar ingår för fonden nya typer av investeringar, exempelvis jordbruksfastigheter.

Första AP-fondens valutaexponering uppgick till 29,2 procent av det totala fondkapitalet och avsåg främst amerikanska dollar, euro och brittiska pund.

## 4.1.2 Andra AP-fondens redovisade resultat

### *Resultat, avkastning och måluppfyllelse*

Andra AP-fondens resultat uppgick till 30,1 miljarder kronor 2013, vilket motsvarar en avkastning på 12,7 procent efter kostnader (13,3 procent året innan). Under året överfördes 6,9 miljarder kronor till pensionsystemet. Fondkapitalet ökade under året med 23,3 miljarder kronor till 265 miljarder kronor.

**Tabell 4.5 Andra AP-fondens fondkapital (mnkr)**

	2013	2012
Ingående fondkapital	241 454	216 622
Årets resultat	30 138	28 620
Överföringar	-6 880	-3 788
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>264 712</b>	<b>241 454</b>

Not. Överföringar innehåller nettobetalingar till pensionssystemet.

Andra AP-fondens långsiktiga mål är en real avkastning på fem procent per år. Syftet är att minimera konsekvenserna av den automatiska balanseringen i pensionssystemet. För den senaste tioårsperioden (2004–2013) har Andra AP-fonden haft en genomsnittlig real avkastning på 5,8 procent, vilket innebär att fonden har uppnått målet för perioden. För femårsperioden 2009–2013 har AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 9,8 procent per år, vilket innebär att fonden har nått målet även för denna period.

Andra AP-fondens strategi för att nå målet består av beslut på tre nivåer; strategisk tillgångsfördelning, val av jämförelseindex och aktiv förvaltning. Andra AP-fondens strategiska portfölj utgörs av den sammansättning av olika kategorier av tillgångar som fonden bedömt ger den bästa långsiktiga tillväxten för framtida pensioner och som beaktar kravet på neutralitet över generationerna. Valet av index ses som en del av den strategiska placeringsprocessen, där index fastställer ett investeringsurval för den interna och externa förvaltningen.

#### *Tillgångarnas redovisade avkastning och bidrag till totala avkastningen*

I tabell 4.6 redovisas Andra AP-fondens avkastning (före kostnader) per tillgångskategori och deras respektive bidrag till AP-fondens totala avkastning vid utgången av 2013. Som helhet var avkastningen för noterade aktier positiv och högre i jämförelse med året innan. Totalt bidrog aktier mest till totalavkastningen, 9,9 procentenheter.

Räntebärande tillgångar gav en negativ avkastning 2013 och därmed en lägre avkastning i jämförelse med året innan. Räntebärande tillgångar bidrog med -0,3 procentenheter till totalavkastningen.

Andra AP-fondens tillgångskategori alternativa investeringar utgör 16 procent av fondens totala kapital och består av fastigheter, inklusive skogs- och jordbruksfastigheter, riskkapitalfonder, alternativa krediter, alternativa riskpremier och kinesiska aktier. Tillgångarna genererade en positiv avkastning på 13,4 procent under 2013 och bidrog med 2,1 procentenheter till totalavkastningen.

**Tabell 4.6 Andra AP-fondens redovisade avkastning (procent respektive procentenheter per år)**

	2013	2012	Bidrag till totalavkastning
	%	%	2013 (procentenheter)
Svenska aktier	27,2	16,3	2,9
Utländska aktier	18,4	12,9	7,0
Räntebärande instrument	-0,9	5,4	-0,3
<b>Viktad avkastning likvid portfölj</b>	<b>12,7</b>	<b>13,4</b>	<b>9,6</b>
Aktiv avkastning före kostnader	0,4	1,2	1,1
Alternativa investeringar	13,4	13,9	2,1
<b>Total avkastning efter kostnader</b>	<b>12,7</b>	<b>13,5</b>	<b>12,8</b>

Not. Avkastning för delportföljer avser avkastning *före* kostnader, medan total avkastning är beräknad *efter* kostnader. Bidragen till fondens totala avkastning summerar inte, utöver redovisade poster bidrog GTAA med 0,1 procentenheter, Overlay med -0,1 procentenheter och FX Hedge med 1,1 procentenheter till Andra AP-fondens totala avkastning.

Vid utgången av 2013 uppmättes sharpekvoten för Andra AP-fondens totala portfölj till 2,4 (2,0 året innan).

Vid utgången av 2013 uppgick Andra AP-fondens interna förvaltning till 199 miljarder kronor, vilket motsvarade 75 procent av AP-fondens totala kapital (71 procent året innan). Andelen externt förvaltade medel minskade således från 29 procent 2012 till 25 procent 2013. Merparten av den externa förvaltningen var aktiv.

**Tabell 4.7 Andra AP-fondens portfölj (mdkr respektive procent)**

	2013		2012	
	mdkr	%	mdkr	%
Svenska aktier	30,3	11,4	27,0	11,2
Utländska aktier	105,2	39,7	91,3	37,8
Räntebärande instrument	86,9	32,9	86,7	35,9
Alternativa investeringar	42,3	16,0	36,5	15,1
<b>Summa fondkapital</b>	<b>264,7</b>	<b>100</b>	<b>241,5</b>	<b>100</b>

Not. Avser exponering, dvs. inklusive positioner i derivat.

Tabell 4.7 visar exponeringen i Andra AP-fondens portfölj vid utgången av 2013. Den sammanlagda andelen aktier ökade till 51,1 procent under året (49,0 procent året innan) medan andelen räntebärande instrument minskade till 32,9 procent. Andelen av kategorin alternativa investeringar ökade i jämförelse med året innan till 16,0 procent av fondens kapital. Andra AP-fondens valutaexponering ökade och motsvarade vid utgången året 23 procent av fondens kapital (20 procent året innan). Störst var exponeringen mot amerikanska dollar och euro.

Den största andelen av alternativa investeringar utgörs av onoterade fastighetsbolag, inklusive skogs- och jordbruksfastigheter (8,7 procent av AP-fondens totala fondkapital). Därefter följer riskkapitalfonder (4,0 procent av fondkapitalet), alternativa krediter (1,6 procent av fondkapitalet), alternativa riskpremier (1,0 procent av fondkapitalet) och kinesiska aktier (0,5 procent av fondkapitalet).

Andra AP-fondens onoterade fastighetsinnehav består bl.a. av 25 procents ägarandel i Vasakronan (samägs till lika stora andelar med övriga Första–Fjärde AP-fonderna) samt 50 procents ägarandel i NS Holding AB (Norrporten) och i Cityhold Property AB. Norrporten samägs med Sjätte AP-fonden och Cityhold med Första AP-fonden. Under 2013 investerade Andra AP-fonden i Gateway Real Estad Fund IV som investerar i fastigheter främst i Kina.

Andra AP-fondens sammantagna investeringsåtagande inom riskkapitalfonder uppgick vid slutet av 2013 till 18,9 miljarder kronor. Under året gjordes sju nyinvesteringarna om sammanlagt 1,9 miljarder kronor.

Under 2013 genomförde Andra AP-fonden de första investeringarna i alternativa krediter, vilket innebär att fonden allokerat en del av kapitalet i statsobligationsportföljen till en portfölj med alternativa krediter.

Andra AP-fonden erhöll under 2013 tillstånd från kinesiska myndigheter att investera motsvarande 200 miljoner amerikanska dollar i kinesiska A-aktier.

### 4.1.3 Tredje AP-fondens redovisade resultat

#### *Resultat, avkastning och målpuffyllelse*

Tredje AP-fondens resultat uppgick till 32,4 miljarder kronor 2013, vilket motsvarar en avkastning på 14,1 procent efter kostnader (10,7 procent året innan). Fondkapitalet ökade med 25,5 miljarder kronor till 258 miljarder kronor. Under året överfördes 6,9 miljarder kronor till pensionssystemet.

**Tabell 4.8 Tredje AP-fondens fondkapital (mnkr)**

	2013	2012
Ingående fondkapital	232 956	214 106
Årets resultat	32 398	22 638
Överföringar	-6 880	-3 788
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>258 475</b>	<b>232 956</b>

Not. Överföringar innehåller nettobetalingar till pensionssystemet.

Tredje AP-fondens investeringsstrategi bygger på en s.k. dynamisk tillgångsallokering som syftar till att minska risken för stora negativa utfall och på så sätt begränsa påfrestningarna på pensionssystemet. Tredje AP-fondens styrelse utvärderar förvaltningen med hjälp av en modell bestående av följande fyra delkomponenter. Fondens operationella mål om 4,0 procents realavkastning per år i snitt över en tidsperiod, en långsiktigt statisk modell, extern jämförelsegrupp bestående av internationella pensionsfonder med liknande uppdrag och en självvärdering av allokeringsbeslut.

För tioårsperioden 2004–2013 har den genomsnittliga reala avkastningen på Tredje AP-fondens kapital uppgått till 5,2 procent per år, vilket innebär att fonden uppnått sitt långsiktiga mål under denna period. Fonden har även uppnått målet sett under den senaste femårsperioden (2009–2013) med en real genomsnittlig avkastning på 8,2 procent per år. Under 2013 avkastade Tredje AP-fondens portfölj 14,1 procent och det är högre än avkastningen för den långsiktiga statistiska portföljen, vilken uppgick till 11,2 procent. Medianen för den reala avkastningen i den externa jämförelsegruppen uppgick till 7,3 procent under perioden 2009–2012. Under samma period var motsvarande avkastning för Tredje AP-fonden lägre och uppgick till 6,8 procent. Tredje AP-fondens kommunicerar inte självvärdering externt.

#### *Tillgångarnas redovisade avkastning och bidrag till totala avkastningen*

Tredje AP-fonden delar in fondportföljen i sju riskklasser i stället för kategorier av tillgångar, i syfte att åskådliggöra och förtydliga de risker som fondens portfölj är utsatt för. I tabell 4.9 redovisas avkastning per riskklass och deras respektive bidrag till Tredje AP-fondens totala avkastning.

Högst avkastning under 2013 genererade riskklass aktier (investeringar i noterade och onoterade aktier) som gav 25,5 procent (17,4 procent året innan) och bidrog med 12,5 procentenheter till AP-fondens totalavkastning. Riskklass aktier var också den klass som bidrog med mest till



totalavkastningen. Riskklass räntor genererade en negativ avkastning 2013, vilket gav ett negativt avkastningsbidrag på -0,1 procentenheter.

Den samlade avkastningen för riskklass inflation (investeringar i svenska och tyska realränteobligationer samt fastigheter, skog, jordbruk och infrastruktur) ökade till 7,8 procent och bidrog positivt till fondens totala avkastning med 1,6 procentenheter.

Riskklass valuta har bidragit negativt till fondens totala avkastning med -0,9 procentenheter. Vid slutet av 2013 uppgick valutaexponeringen till 20,5 procent av fondkapitalet.

**Tabell 4.9 Tredje AP-fondens redovisade avkastning (procent respektive procentenheter per år)**

Riskklass	Tillgångar	2013 %	2012 %	Bidrag till totalavkastning 2013 (p.e.)
Aktie	noterade och onoterade aktier	25,5	17,4	12,5
Räntor	statsobligationer	-0,2	1,9	-0,1
Kredit	bostads- och företagsobligationer	2,6	6,4	0,3
Inflation	realränteobligationer, fastigheter	7,8	5,0	1,6
Valuta				-0,9
Övrig exponering	konvertibla skuldebrev, försäkringsrisker	24,6	30,6	0,4
Absolutavkastande strategier				0,3
<b>Total avkastning efter kostnader</b>		<b>14,2</b>	<b>10,7</b>	<b>14,2</b>

Not. Avkastning för riskklasser avser avkastning före kostnader, medan total avkastning är beräknad efter kostnader. Avkastning för utländska aktier och räntebärande värdepapper är beräknad inklusive valutasäkring.

Vid utgången av 2013 uppmättes sharpekvoten för Tredje AP-fondens totala portfölj till 2,8 (1,8 året innan). Motsvarande mått för enbart den likvida portföljen uppgick till 2,3 (1,6 året innan).

#### *Tredje AP-fondens portfölj*

Vid utgången av 2013 uppgick Tredje AP-fondens interna förvaltning till 167 miljarder kronor, vilket motsvarar 65 procent av AP-fondens totala kapital (64 procent året innan). Andelen externt förvaltade medel minskade således till 35 procent 2013.

**Tabell 4.10 Tredje AP-fondens portfölj (mdkr respektive procent)**

	2013		2012	
	mdkr	%	mdkr	%
Svenska aktier	32,6	12,6	26,2	11,2
Utländska aktier	95,4	36,9	80,9	34,7
Nominella räntebärande instrument	68,9	26,7	71,5	30,7
Reala räntebärande instrument	21,6	8,4	17,9	7,7
Alternativa investeringar	39,8	15,4	36,3	15,6
<b>Fondkapital</b>	<b>258,5</b>	<b>100</b>	<b>232,9</b>	<b>100</b>

Under 2013 ökade andelen tillgångar placerade i svenska och utländska aktier till 12,6 procent respektive 36,9 procent (tabell 4.10). Andelen räntebärande instrument minskade till sammanlagt 35,1 procent (38,4 procent året innan), samtidigt som fonden har gjort en viss omfördelning under året från nominella till reala instrument.

Fastigheter är den största posten inom riskklass inflation och ökade till 11,0 procent av Tredje AP-fondens kapital under 2013 (8,4 procent året innan). I kronor motsvarade det 28,5 miljarder kronor (19,6 miljarder kronor året innan). Det enskilt största innehavet avser Vasakronan, som Första-Fjärde AP-fonderna äger gemensamt. Tredje AP-fonden ökade under året sin ägarandel i fastighetsbolaget Hemsö Fastigheter, från 50 procent till 85 procent.

I riskklass övriga investeringar ingår investeringar i konvertibler och försäkringsrelaterade risker till ett värde av 1,6 miljarder kronor. I riskklassen ingår även riskpremiestrategier, volatilitetsstrategier och investeringar i hedgefonder. Andelen tillgångar i riskkapitalfonder i Tredje AP-fondens portfölj minskade till 3,8 procent (4,9 procent året innan).

#### 4.1.4 Fjärde AP-fondens redovisade resultat

##### *Resultat, avkastning och måluppfyllelse*

Fjärde AP-fondens resultat uppgick till 37,0 miljarder kronor 2013, vilket motsvarar en avkastning på 16,4 procent efter kostnader (11,2 procent året innan). Under året överfördes 6,9 miljarder kronor till pensionsystemet. Fondkapitalet ökade under året med 30,1 miljarder kronor till 260 miljarder kronor.

**Tabell 4.11 Fjärde AP-fondens fondkapital (mnkr)**

	2013	2012
Ingående fondkapital	229 631	209 999
Årets resultat	36 997	23 420
Överföringar	-6 880	-3 788
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>259 748</b>	<b>229 631</b>

Not. Överföringar innehåller nettobetalingar till pensionssystemet.

Den nya förvaltningsstruktur som Fjärde AP-fonden införde under 2012 genomfördes fullt ut 2013. Förvaltningsstrukturen innebär att fonden arbetar med tre delportföljer med olika tidshorisonter; den långsiktiga normalportföljen (40 år), den strategiska förvaltningen på medellång sikt (3–15 år) och den taktiska förvaltningen (0–3 år). Normalportföljen är Fjärde AP-fondens referensportfölj och består av index som visar vilken kombination av aktier och statsobligationer, duration och valutaexponering som bedöms ge bäst totalavkastning på lång sikt. Inom den strategiska förvaltningen görs aktiva investeringar. Den taktiska förvaltningen består av både aktiva och passiva investeringar.

Fjärde AP-fondens långsiktiga mål är att den reala avkastningen i normalportföljen ska uppgå till 4,5 procent per år i genomsnitt, under en period av tio år. Enligt fondens bedömning utgör målet det som krävs för att pensionssystemets tillgångar och skulder ska balansera på lång sikt (40 år). Fjärde AP-fondens reala avkastning under tioårsperioden 2004–

2013 uppgick i genomsnitt till 5,9 procent per år (närmast föregående tioårsperiod var den 5,8 procent per år). Fonden uppnådde därmed målet.

Målet för den strategiska förvaltningen är att avkasta i genomsnitt 0,5 procentenheter utöver normalportföljen per år under en rullande femårsperiod. För 2013 uppgick avkastningen (före kostnader till) 1,2 procentenheter över normalportföljen (-0,4 procentenheter året innan). Ännu finns inte historik för en femårsperiod.

Målet för den taktiska förvaltningen är att generera 0,5 procentenheter per år utöver normalportföljen under en rullande treårsperiod. För 2013 avkastade den taktiska förvaltningen 0,5 procentenheter utöver normalportföljen (1,0 procentenheter året innan). Under treårsperioden 2011–2013 uppnådde fonden målet genom ett resultat på i genomsnitt 0,5 procentenheter per år (föregående treårsperiod 2010–2012 var resultatet 0,6 procentenheter).

#### *Tillgångarnas redovisade avkastning och bidrag till totala avkastningen*

Fjärde AP-fondens utvärdering för 2013 visar att delpportföljernas tre horisonter bidrog positivt till den totala avkastningen på 16,5 procent (före kostnader). Normalportföljen bidrog med 14,9 procentenheter till avkastningen (10,8 procentenheter året innan), och den strategiska förvaltningen med 1,2 procentheter (-0,4 procentenheter året innan). Den taktiska förvaltningen bidrog med 0,4 procentenheter (0,9 procentenheter året innan).

**Tabell 4.12 Fjärde AP-fondens redovisade avkastning (procent respektive procentenheter per år)**

	2013	2012	Bidrag till totalavkastning 2013
Svenska aktier	26,4	16,9	3,8
Utländska aktier	27,8	17,4	10,3
Räntebärande instrument	-0,2	6,0	-0,1
Aktieindex <sup>2</sup>	0,0	0,0	-0,1
Aktiv valutaförvaltning <sup>2</sup>	0,1	0,1	0,1
<b>Summa taktiskt förvaltade tillgångar</b>	<b>15,9</b>	<b>12,8</b>	<b>14,0</b>
Fastigheter	27,2	14,2	1,4
Svenska strategiska aktier	42,6	-	1,3
Små och medelstora företag	-	13,4	-
Hållbarhet	38,3	-	0,4
Övriga strategiska positioner	12,3	5,1	0,4
Implementering av strategisk portfölj	-1,0	-1,3	-1,0
<b>Total avkastning efter kostnader</b>	<b>16,4</b>	<b>11,2</b>	<b>16,5</b>

Not 1: Avkastning för delpportföljer avser avkastning *före* kostnader, medan total avkastning är beräknad *efter* kostnader.

Not 2: Portföljavkastning med summa placeringstillgångar som bas.

Fjärde AP-fondens svenska och globala aktieportfölj genererade en avkastning på 26,4 respektive 27,8 procent och bidrog med 14,2 procentenheter till den totala avkastningen (tabell 4.12). Fondens räntebärande instrument bidrog negativt till totalavkastningen med -0,2 procentenheter.

Bland fondens övriga investeringar genererade delpportföljen hållbarhet 38,3 procent. Delpportföljen omfattar investeringar som tar särskilda

hänsyn till miljö, etik och ägarstyrning. Delportföljen fastigheter bidrog mest till totalavkastningen med 1,4 procentenheter.

Vid utgången av 2013 uppmättes sharpekvoten för Fjärde AP-fondens likvida portfölj till 2,5 (1,7 året innan). Den likvida portföljen består av fondens placeringstillgångar exklusive fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande.

#### *Fjärde AP-fondens portfölj*

Vid utgången av 2013 uppgick Fjärde AP-fondens interna förvaltning till 187 miljarder kronor, vilket motsvarar 72 procent av AP-fondens totala kapital (78 procent året innan). Andelen externt förvaltade medel ökade således från 22 procent 2012 till 28 procent 2013.

**Tabell 4.13 Fjärde AP-fondens portfölj (mdkr respektive procent)**

	2013		2012	
	mdkr	%	mdkr	%
Svenska aktier	30,7	11,9	34,9	15,7
Utländska aktier	88,4	34,3	84,8	37,2
<b>Summa taktiskt förvaltade aktier</b>	<b>119,1</b>	<b>46,2</b>	<b>119,7</b>	<b>52,9</b>
Räntebärande instrument inom taktisk förvaltning	83,0	32,0	82,3	36,1
Fastigheter	14,9	5,7	11,8	5,2
Svenska strategiska aktier	18,3	7,1	6,1	2,6
Hållbarhet	8,4	3,2	-	-
Övriga strategiska positioner	14,7	5,6	7,2	3,1
Implementering av strategisk portfölj	1,5	0,1	2,7	0,1
<b>Summa strategiskt förvaltade tillgångar</b>	<b>57,8</b>	<b>21,7</b>	<b>27,8</b>	<b>11,0</b>
<b>Fondkapital</b>	<b>259,9</b>	<b>100</b>	<b>229,7</b>	<b>100</b>

Not. Beloppen avser innehav medan procentuell fördelning avser exponering, inklusive derivat. Fjärde AP-fonden införde 2013 nya definitioner (benämningar och innehåll) av tillgångskategorierna. För närmare information se Fjärde AP-fondens årsredovisning 2013.

Fjärde AP-fonden minskade under 2013 andelen räntebärande tillgångar i portföljen till 32,0 procent av fondkapitalet (se tabell 4.13). Däremot har andelen fastigheter och övriga strategiska tillgångar ökat från sammantaget 11,0 till 21,7 procent av fondkapitalet. Andelen svenska strategiska aktier ökade till 7,1 procent när ett nytt strategiskt mandat bestående av svenska företag sammanfördes med det tidigare mandatet små och medelstora bolag. Sammantaget har andelen aktier i Fjärde AP-fondens portfölj ökat under 2013.

Marknadsvärdet på Fjärde AP-fondens investeringar i fastigheter, uppgick i slutet av 2013 till 14,9 miljarder kronor, vilket motsvarade 5,7 procent av AP-fondens totala tillgångar. Fjärde AP-fonden har under de senaste åren expanderat inom tillgångskategorin fastigheter. Fonden äger fastighetsbolaget Vasakronan tillsammans med Första–Tredje AP-fonderna. Därutöver samäger Fjärde AP-fonden med AMF fastighetsbolaget Rikshem till lika stora delar och 15 procent av fastighetsbolaget Hemfosa.

Posten övriga strategiska positioner utgjorde 5,6 procent av Fjärde AP-fondens kapital i slutet av 2013 (3,1 procent året innan). I posten ingår

absolutavkastande, riskkapitalfonder, högavkastande räntebärande och tillväxtmarknad. Tillgångarna i riskkapitalfonder utgjorde 1,1 procent av Fjärde AP-fondens kapital vid utgången av 2013 (1,2 procent året innan), vilket motsvarade 2,9 miljarder kronor (samma belopp som 2012).

## 4.2 Sjätte AP-fondens redovisade resultat

Sjätte AP-fondens verksamhet styrs i lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Fonden har i uppdrag att, inom ramen för vad som är till nytta för inkomstpensionssystemet, investera fondmedlen på riskkapitalmarknaden. Fonden har fokus på riskkapitalmarknaderna i Sverige och i övriga Norden. Sjätte AP-fonden skiljer sig från övriga buffertfonder även i det att fonden har möjlighet att investera både indirekt (via fonder) och direkt i onoterade företag. Därtill är Sjätte AP-fonden stängd, dvs. inga medel förs till eller från pensionssystemet. Kapitalet i Sjätte AP-fonden har i sin helhet genererats från de 10,4 miljarder kronor som tillsköts i samband med att dåvarande Sjätte fondstyrelsen bildades den 1 juli 1996.

### *Resultat, avkastning och målpuppfyllelse*

Sjätte AP-fondens resultat uppgick till 1,9 miljarder kronor 2013 (1,7 miljarder kronor året innan), vilket motsvarar en nominell avkastning på 9,2 procent (9,2 procent året innan). Fondkapitalet ökade till 22,1 miljarder kronor under året. Sedan fonden bildades 1996 har fondkapitalet vuxit med 11,7 miljarder kronor, vilket motsvarar en genomsnittlig nominell avkastning på 4,5 procent per år (från start till 2012 var motsvarande avkastning 4,2 procent per år).

Sjätte AP-fonden införde fr.o.m. 2012 en ny strategi och ett nytt mål för fonden. Strategin är att fortsätta vara en långsiktig investerare i onoterade bolag genom både direktinvesteringar i företag och indirekta investeringar genom fonder. AP-fondens direktinvesteringar har ett tydligare fokus på mogna företag medan investeringar i nystartade svenska företag (venture capital) sker genom fonder. Avsikten är att fondinvesteringarna ska ha ett bredare fokus än företagsinvesteringar, både vad gäller företagets utvecklingsfas och geografi. Syftet är att uppnå god riskspridning och genom en kombination av företags- och fondinvesteringar skapa affärsmöjligheter, konkurrensfördelar och flexibilitet. Framtida direktinvesteringar i företag ska främst göras tillsammans med andra industriella och finansiella investerare.

Sjätte AP-fondens mål, som baseras på strategin och branschpraxis, är att uppnå en nominell avkastning som över längre tidsperioder (som innefattar en normal konjunkturcykel) motsvarar avkastningen på den nordiska aktiemarknaden mätt med ett brett aktieindex, SIX Nordic 200 Cap GI med tillägg av en riskpremie för onoterade bolag om 2,5 procentenheter. Riskpremien har justerats för att Sjätte AP-fonden är en stängd fond, vilket medför ett behov av intern likviditetshantering. Sjätte AP-fondens nominella avkastningsmål gäller fr.o.m. 2012. För tioårsperioden 2004–2013 uppgick målet till 14,0 procent per år, vilket

Sjätte AP-fonden inte uppnådde, eftersom avkastningen för perioden i genomsnitt var 5,6 procent per år (tabell 4.14).

**Tabell 4.14 Sjätte AP-fondens redovisade nominella avkastning efter kostnader (procent per år)**

	2013	2012	2004–2013	1997–2013
Total avkastning efter kostnader	9,2	9,2	5,6	4,5
Avkastningsmål fr.o.m. 2012	30,0	20,2	14,0	11,9
<b>Differens</b>	<b>-20,8</b>	<b>-11,0</b>	<b>-8,4</b>	<b>-3,4</b>

Mot bakgrund av att Sjätte AP-fonden är en stängd fond har en uppdelning gjorts mellan AP-fondens kärnverksamhet (*investeringsverksamheten*) och fondens likviditetshandling (*likviditetsförvaltningen*). Syftet med likviditetsreserven är att upprätthålla en god betalningsberedskap. Investeringsverksamheten utgörs av direkta och indirekta (genom fonder) investeringar i företag. Vid utgången av 2013 värderades tillgångarna i investeringsverksamheten till 14,9 miljarder kronor (13,7 miljarder kronor året innan), vilket motsvarar drygt 67 procent av Sjätte AP-fondens kapital. Därutöver uppgick fondens investeringsåtaganden till 6,1 miljarder kronor (3,4 miljarder kronor året innan).

#### *Avkastning och mål i investeringsverksamheten*

Sjätte AP-fonden investerar i små och medelstora företag, huvudsakligen på marknaderna i Sverige och i övriga Norden. Investeringarna är uppdelade på två segment: mogna bolag och expansionsbolag. Investeringar i noterade småbolag ingår i Sjätte AP-fondens likviditetsförvaltning. Investeringarna sker både direkt, genom hel- eller deläggande, och indirekt, genom investeringar i riskkapitalfonder och investmentbolag.

De direkta investeringarna (*företagsinvesteringar*) utgör 61 procent av investeringsverksamheten medan 39 procent utgörs av indirekta investeringar (*fondinvesteringar*). Företagsinvesteringar sker företrädesvis genom saminvesteringar med andra finansiella och industriella partners, men även egna investeringar görs. Fondinvesteringar avser förvärv av andelar i fonder som investerar i mogna bolag (buyout capital) och expansionsbolag (venture capital) i Sverige eller övriga Norden. Investeringar görs huvudsakligen i primära fonder, men Sjätte AP-fonden är även aktiv på marknaden där andelar i existerande fonder överläts. Samtliga fondens investeringar på marknaden avser mogna bolag.

**Tabell 4.15 Sjätte AP-fondens redovisade avkastning (procent per år)**

	2004–2013	Mål 2004–2013
Mogna bolag	14,0	14,0
Expansionsbolag	-11,7	14,0
<b>Totalt investeringsverksamheten</b>	<b>6,2</b>	<b>14,0</b>
<b>Totalt likviditetsförvaltningen</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total avkastning efter kostnader</b>	<b>5,6</b>	<b>14,0</b>

Not. Avkastning per segment redovisas före kostnader.

Det största bidraget till Sjätte AP-fondens resultat 2013 kom från investeringar i mogna bolag (998 miljoner kronor) som haft en genomsnittlig nominell avkastning på 14,0 procent per år under perioden 2004–2013 (tabell 4.15). Fondens investeringar i expensionsbolag uppvisade under 2013 ett positivt resultat på 176 miljoner kronor, men med en genomsnittlig årlig nominell avkastning på -11,7 procent per år sedan 2004. För den uppmätta tioårsperioden har negativ avkastning uppvisats under sju av åren, vilket återspeglas i en negativ genomsnittlig årlig nominell avkastning för hela perioden.

**Tabell 4.16 Sjätte AP-fondens avkastning och exponering (procent per år respektive mnkr)**

	Avkastning före kostnader	Marknadsvärderat kapital	
	2009–2013	Mnkr	%
Företagsinvesteringar	0,9	9 036	40,9
Fondinvesteringar	10,3	5 884	26,6
Likviditetsförvaltning	-	7 119	32,2
Gemensamt kapital	-	70	0,32
<b>Totalt</b>	<b>6,2</b>	<b>22 109</b>	<b>100</b>

Närmare 41 procent av Sjätte AP-fondens medel har investerats direkt i företag (tabell 4.16). Affärsområdet företagsinvesteringar rymmer dels mogna bolag, dels expensionsbolag. Vid utgången av 2013 uppgick det sammantagna resultatet för företagsinvesteringar till 418 miljoner kronor före kostnader 2013. Under den senaste femårsperioden (2009–2013) uppgår den genomsnittliga nominella avkastningen före kostnader till 0,9 procent per år. Under 2013 har Sjätte AP-fonden avyttrat ett tiotal företag som i flertalet fall avser bolag som AP-fonden bedömer inte passar in i den framtida portföljen. De två största försäljningarna under året var Gnotec och Panopticon. Gnotec avyttrades till en vinst om totalt 223 miljoner kronor, varav 54 miljoner kronor har påverkat 2013 års resultat. Panopticon såldes till Datawatch som är noterat på Nasdaq-börsen och köpeskillingen utgjordes av aktier i Datawatch. Inkluderat kursuppgången i Datawatch-aktien resulterade försäljningen av Panopticon i en vinst om totalt 105 miljoner kronor, vilket i sin helhet har påverkat årets resultat.

Inom affärsområdet fondinvesteringar sker investeringar i fonder med inriktning mot onoterade företag i expensionsfas och mogen fas. Vid utgången av 2013 uppgick marknadsvärdet för fondinvesteringarna till 5,9 miljarder kronor. Affärsområdet uppvisade under 2013 ett resultat på 763 miljoner kronor före kostnader. Området är uppdelat i de tre segmenten expensionsbolag (venture capital), mogna företag (buyout capital) och förvärv av fondandelar från tidigare ägare. Störst resultat genererade fondinvesteringar i mogna bolag (637 miljoner kronor), följt av expensionsbolag (125 miljoner kronor). Under 2013 gjordes utfästelser på totalt 1,9 miljarder kronor, varav 1,7 miljarder kronor inom mogna och 0,2 miljarder kronor inom expensionsbolag. Utfästelserna gjordes till såväl befintliga samarbeten (Nordic Capital, EQT, Cubera och Creandum) som till nya (FSN, Triton och Northzone).

Internbanken hanterar den likviditetsreserv som Sjätte AP-fonden har för att genomföra ny- och tilläggsinvesteringar samt för att täcka andra kapitalbehov i befintliga företag. Behovet uppstår till följd av att Sjätte AP-fonden är en stängd fond. Investeringar av internbankens medel görs främst i räntebärande tillgångar med låg risk, men även i noterade småbolagsfonder. Målsättningen för förvaltningen av räntebärande värdepapper är att uppnå en avkastning i linje med OMRX Treasury bill. Internbanken har också i uppgift att hantera de finansiella risker som uppstår i verksamheten samt att vid behov låna upp kapital. Fonden har en kreditfacilitet för kortsiktigt finansieringsbehov om 2 miljarder kronor, vilken var outnyttjad vid utgången av året. Sjätte AP-fonden har rätt att ta upp kredit hos en kreditinrättning eller hos Första-Fjärde AP-fonderna för att tillgodose ett tillfälligt penningbehov.

Sedan 2012 ingår Sjätte AP-fondens investeringar i noterade småbolagsfonder i AP-fondens likviditetsförvaltning. Marknadsvärdet för de noterade småbolagsfonderna var 2,1 miljarder kronor vid utgången av 2013 (1,7 miljarder kronor året innan). Det marknadsvärderade kapitalet i inom likviditetsförvaltningen uppgick till totalt 7,1 miljarder kronor (6,2 miljarder kronor året innan). Resultatet för likviditetsförvaltningen som helhet uppgick till 745 miljoner kronor (251 miljoner kronor året innan).

#### *Sjätte AP-fondens utvärdering*

Enligt lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden är Sjätte AP-fonden ålagd att utvärdera styrelsens förvaltning av fondmedlen, med utgångspunkt i de mål som fonden har fastställt för sin placeringsverksamhet. Årets utvärdering avser resultatet för 2013 samt analys och uppföljning av fondens mål över femårsperioden 2009–2013, tioårsperioden 2004–2013 och för perioden sedan fondens start 1996–2013. Utvärderingen utgår från de lagstadgade målen för Sjätte AP-fonden och styrelsens tolkning av uppdraget: att Sjätte AP-fonden ska skapa långsiktigt hög avkastning och hålla en tillfredsställande riskspridning genom placeringar på riskkapitalmarknaden.

Under 2013 fortsatte arbetet med att ställa om Sjätte AP-fondens portfölj i enlighet med den strategi som antogs 2011. Strategin innebär att fondens investeringar ska fokuseras mot mogna bolag där marknadens, liksom AP-fondens, investeringshistorik gör det rimligt att förvänta sig en god avkastning framöver.

Sjätte AP-fondens avkastningsmål är att följa genomsnittsavkastningen för jämförelseindex (SIX Nordic 200 CAP GI), med påslag för en riskpremie för onoterade bolag om 2,5 procent, under en rullande femårsperiod. Under 2013 upphörde Sjätte AP-fondens tidigare jämförelseindex att publiceras externt (Handelsbanken Nordix All-Share Portfolio Index Total Return). Det för 2013 nya jämförelseindex ägs och beräknas direkt av SIX på exakt samma sätt som det tidigare jämförelseindexet.

Sjätte AP-fonden har som helhet genererat en genomsnittlig årlig nominell avkastning på 4,5 procent sedan starten 1996, vilket understiger fondens nominella avkastningsmål på 11,9 procent per år. För tioårsperioden 2004–2013 uppnåddes en genomsnittlig årlig nominell



avkastning på 5,6 procent, vilket är lägre än det nominella avkastningsmålet på 14,0 procent per år. Under femårsperioden 2009–2013 var fondens nominella avkastning 6,2 procent per år, medan det nominella avkastningsmålet var 19,2 procent per år. Som helhet understeg även avkastningen för 2013 målet för det året. Avkastningen uppgick till 9,2 procent, medan målet uppgick till 30,0 procent.

Den nominella avkastningen för direktinvesteringar och för fondinvesteringar var positiva under perioden 2004–2013 och uppgick till 0,9 procent respektive 10,3 procent per år.

Det av Sjätte AP-fonden fastställda nominella avkastningsmålet för tioårsperioden 2004–2013 uppgår till 14,0 procent för både direktinvesteringar och fondinvesteringar (i mogna bolag och expansionsbolag). Den nominella avkastningen för direktinvesteringar i mogna bolag uppgick till 11,1 procent per år, vilket understeg avkastningsmålet med 2,9 procentenheter. Fondinvesteringar i mogna bolag genererade en nominell avkastning på 19,7 procent, vilket översteg målet med 5,7 procentenheter. Inom affärsområdet expansionsbolag understeg avkastningen för både direktinvesteringar och fondinvesteringar det nominellt satta avkastningsmålet. Direktinvesteringar genererade en avkastning på -20,4 procent per år och avkastningen i fondinvesteringar uppgick till -3,7 procent per år.

Som mått på riskspridning anges en portfölj med spridning inom tio olika branscher. Dessa branscher skiljer sig från varandra i termer av storlek, utvecklingsfas, geografi och investeringstillfälle. Vid utgången av 2013 utgjorde direkt- och fondinvesteringar 41 procent respektive 27 procent av Sjätte AP-fondens kapital. Likviditetsförvaltningen utgjorde 32 procent av kapitalet. Direktinvesteringar omfattar ett 30-tal bolag medan fondinvesteringar omfattar 300 bolag. De största direktinvesteringarna är Norrporten (59 procent) och Volvofinans (15 procent). De största fondinvesteringarna var Nordic Capital (22 procent) och EQT (21 procent). Investeringsverksamheten var till 84 procent av kapitalet placerat i mogna bolag.

Målet för likviditetsförvaltningen är att den normalt ska uppgå till 5–10 procent av fondkapitalet. Vid utgången av 2013 utgjorde likviditeten 32 procent av fondkapitalet, vilket visar att Sjätte AP-fonden har en relativt stor överlikviditet. Sjätte AP-fonden avser sysselsätta kapitalet genom en fortsatt uppbyggnad av investeringsportföljen.

### 4.3 Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas kostnader och personal

Detta avsnitt tar upp buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader samt antalet anställda. De interna kostnaderna består av personalkostnader och övriga administrationskostnader. De externa förvaltningskostnaderna utgörs av kostnader för den förvaltning buffertfonderna köper in och som tas upp i resultaträkningen.

De interna förvaltningskostnaderna redovisas som rörelsens kostnader i respektive buffertfonds resultaträkning. De interna kostnaderna för buffertkapitalets förvaltning uppgick till sammanlagt 797 miljoner kronor 2013 (se tabell 4.17). I jämförelse med föregående år har förvaltningskostnaderna sammantaget minskat. De interna kostnaderna har ökat i Andra och Fjärde AP-fonderna, medan de har minskat i Första, Tredje och Sjätte AP-fonderna. De interna förvaltningskostnaderna reducerar utestående pensionsbehållningar men inte utgående inkomstpensioner.

**Tabell 4.17 Buffertfondernas interna förvaltningskostnader enligt pensionssystemets årsredovisning (mnkr)**

	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Första AP-fonden	161	177	155	163	191	180	164
Andra AP-fonden	178	169	159	160	150	159	133
Tredje AP-fonden	173	183	155	154	147	137	137
Fjärde AP-fonden	187	179	179	176	174	157	139
Sjätte AP-fonden	98	116	120	145	130	127	145
Avvecklingsfonderna	-	-	-	-	-	1	1
<b>Summa</b>	<b>797</b>	<b>824</b>	<b>766</b>	<b>798</b>	<b>792</b>	<b>761</b>	<b>719</b>

Not. I förvaltningskostnader ingår interna kostnader.

Källor: Respektive AP-fonds årsredovisning.

Genom en förändring av Sjätte AP-fondens redovisningsprinciper är kostnaderna för Sjätte AP-fondens förvaltning inte jämförbara före och efter 2008. De förändrade redovisningsprinciperna innebär att förvaltningskostnaderna för onoterade innehav inte längre redovisas som externa kostnader i Sjätte AP-fonden. Däremot ingår kvarvarande externa förvaltningskostnader i redovisningen.

#### *Interna och externa kostnader för 2013*

Kostnader för extern förvaltning utgörs av fasta provisionskostnader (arvode till externa förvaltare) för noterade och onoterade tillgångar samt depåkostnader (kostnader för förvaring av värdepapper). Dessa kostnader för extern förvaltning tas upp i respektive buffertfonds resultaträkning som en negativ post i rörelsens intäkter.

Som framgår av tabell 4.18 har de sammanlagda kostnaderna för intern och extern förvaltning ökat till 1 500 miljoner kronor vid utgången av 2013. De sammanlagda kostnaderna har i kronor ökat i Första–Fjärde AP-fonderna, vilket förklaras främst av ökade externa förvaltningskostnader. De sammanlagda förvaltningskostnaderna har minskat i Sjätte AP-fonden. I jämförelse med föregående år är de totala kostnaderna som andel av det sammanlagda buffertkapitalet oförändrad vid 0,14 procent.

**Tabell 4.18 Buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader (mnkr)**

Skr. 2013/14:130

	2013			2012		
	Interna	Externa	Totalt	Interna	Externa	Totalt
Första AP-fonden	161	189	350	177	145	322
Andra AP-fonden	178	245	423	169	203	372
Tredje AP-fonden	173	155	328	183	119	302
Fjärde AP-fonden	187	90	277	179	39	218
Sjätte AP-fonden	98	24	122	116	21	137
<b>Summa</b>	<b>797</b>	<b>703</b>	<b>1500</b>	<b>824</b>	<b>527</b>	<b>1 351</b>
Andel av fondkapital			0,14%			0,14%

Not. Externa förvaltningskostnader utgörs av depåkostnader och fasta provisionskostnader. Andel av fondkapital beräknas som totala kostnader dividerat med (aritmetiskt) medelvärde av ingående och utgående fondkapital.

Källor: Respektive AP-fonds årsredovisning 2013.

Tabell 4.19 visar att under 2013 har Första, Tredje, Fjärde och Sjätte AP-fonderna minskat de interna och externa förvaltningskostnaderna som andel av fondkapitalet, i jämförelse med föregående år. Däremot har Andra och Fjärde AP-fonderna ökat motsvarande kostnadsandel, i jämförelse med året innan.

**Tabell 4.19 Buffertfondernas förvaltningskostnadsandel (procent)**

	Kostnadsandel 2013 (procent)	Kostnadsandel 2012 (procent)
Första AP-fonden	0,14	0,15
Andra AP-fonden	0,17	0,16
Tredje AP-fonden	0,13	0,14
Fjärde AP-fonden	0,11	0,10
Sjätte AP-fonden	0,57	0,68

Källor: Resp. AP-fonds årsredovisning 2013 samt egna beräkningar för Sjätte AP-fonden.

Posten kostnaderna för extern förvaltning är inte heltäckande. Sedan 2004 görs en uppdelning av provisionskostnader i fasta avgifter respektive resultatberoende avgifter, varav endast de fasta avgifterna i sin tur redovisas som en provisionskostnad och ingår i de externa förvaltningskostnaderna.

Resultatberoende provisionsavgifter utbetalas under förutsättning att den externa förvaltningen överträffat uppställda mål. Avgifterna reducerar nettoresultatet för respektive tillgångskategori. Under 2013 ökade de resultatberoende förvaltningsarvodena till sammanlagt 871 miljoner kronor i buffertfonderna (715 miljoner kronor året innan), se tabell 4.20. De resultatberoende arvoden kan delas in i avgifter för noterade respektive onoterade tillgångar. En del av arvoden för onoterade tillgångar avser avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltararvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa arvoden ingår som del av tillgångens anskaffningsvärde och redovisas därför inte i resultaträkningen.

**Tabell 4.20 Resultatberoende förvaltningsarvode för noterade och onoterade tillgångar (mnkr)**

	2013			2012		
	Externa förv. arvode för noterade tillgångar	Externa förv. arvode för onoterade tillgångar	Summa externa förv. arvode	Externa förv. arvode för noterade tillgångar	Externa förv. arvode för onoterade tillgångar	Summa externa förv. arvode
Första AP-fonden	46	87	133	25	37	62
Andra AP-fonden	74	157	231	60	145	205
Tredje AP-fonden	124	119	243	114	129	243
Fjärde AP-fonden	69	56	125	10	53	63
Sjätte AP-fonden	2	137	139	0	142	142
<b>Summa</b>	<b>315</b>	<b>556</b>	<b>871</b>	<b>209</b>	<b>506</b>	<b>715</b>

Not: För Sjätte AP-fonden är de externa förvaltningskostnaderna hänförliga till innehav i onoterade fonder och företag uppgick till 130 miljoner kronor (119 miljoner kronor året innan) respektive 7 miljoner kronor (23 miljoner kronor året innan) 2013. Dessa kostnader aktiveras löpande som en del av anskaffningskostnaden för respektive fond. Vid utgången av året nedvärderas samtliga aktiverade förvaltningskostnader till noll kronor. Nedvärderingen ingår i det realiserade resultatet.

Buffertfonderna har under åren förändrat redovisningen av avgifter till riskkapitalföretag eller fonder som huvudsakligen placeras i onoterade aktier (riskkapitalfonder). Från och med 2005 redovisas avgifterna som en del av tillgångens anskaffningsvärde. Detta sker under förutsättning att avtalen med dessa fonder innehåller en klausul som föreskriver att återbetalning av inbetalda förvaltningsavgifter ska föregå eventuell vinstdelning och att vinstdelningen kan bedömas vara sannolik i varje enskilt fall. Från och med 2008 redovisar även Sjätte AP-fonden förvaltningskostnader för onoterade innehav på detta sätt, men med den skillnaden att Sjätte AP-fonden värderar samtliga förvaltningsavgifter för onoterade innehav i fonderna till noll.

### *Personal*

Personalkostnaderna utgör huvuddelen av de interna förvaltningskostnaderna. I slutet av 2013 hade Första–Fjärde AP-fonderna mellan 52–59 anställda och Sjätte AP-fonden 31 anställda. Cirka en tredjedel av de anställda i Första–Fjärde AP-fonderna var kvinnor, medan motsvarande andel i Sjätte AP-fonden uppgick till 48 procent.

Som framgår av tabell 4.21 hade Andra–Fjärde AP-fonderna rörliga ersättningsprogram för sina anställda. Styrelsen, verkställande direktören och övriga i ledningsgruppen omfattades inte av programmen. Första och Sjätte AP-fonderna hade inte några ersättningsprogram.

**Tabell 4.21 Antal anställda i buffertfonderna och rörlig ersättning**

Skr. 2013/14:130

	Anställda (antal)	Andelen kvinnor (procent)	Rörlig ersättning (mnkr)
Första AP-fonden	52	27	Nej
Andra AP-fonden	59	37	4,5
Tredje AP-fonden	53	32	Ja
Fjärde AP-fonden	55	36	4,7
Sjätte AP-fonden	31	48	Nej

Not. Uppgifterna per 31 dec 2013. Första och Sjätte AP-fonderna har inga incitamentsprogram. Programmen i övriga buffertfonder omfattar inte styrelse, VD och ledningsgrupp. Rörlig ersättning för anställda i Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna är exkl. sociala avgifter.

Källor: Respektive AP-fonds årsredovisning 2013.

## 4.4 Sjunde AP-fonden

Sjunde AP-fonden är den av AP-fonderna som verkar inom premiepensionssystemet. Fonden erbjuder systemets förvalsalternativ som också är det enskilt största placeringsalternativet för premiepensionsspararna. Sjunde AP-fondens verksamhet styrs av lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Sjunde AP-fonden förvaltar två fonder i premiepensionssystemet, de s.k. byggstensfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Byggstensfonderna bildades i maj 2010 inom ramen för de förändringar i premiepensionssystemet som riksdagen fattade beslut om under 2009 (prop. 2009/10:44 och bet. 2009/10:SfU9). AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond ersatte de två tidigare fonderna Premiesparfonden och Premievalsfonden. Premiesparfonden var det tidigare förvalsalternativet, medan Premievalsfonden var det statliga alternativet på Pensionsmyndighetens fondtorget.

AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är valbara på fondtorget. Baserat på dessa två fonder erbjuder Sjunde AP-fonden ytterligare fyra produkter, vilka är valbara vid sidan av fondtorget. Förvalsalternativet – AP7 Såfa – är i praktiken en s.k. generationsfond, dvs. risknivån är relativt hög för yngre pensionssparare men den avtar successivt ju äldre spararen blir. För sparare upp till 55 år består Såfa av enbart aktiefonden. Därefter minskar andelen aktiefond med ca tre procentenheter per år för att ersättas av räntefonden. Från det att spararen är 75 år består Såfa till en tredjedel av aktiefonden och till två tredjedelar räntefonden. För Sjunde AP-fondens tre fondportföljer är proportionerna av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond fasta över tid, AP7 Offensiv (75 procent aktiefond), AP7 Balanserad (50 procent aktiefond) och AP7 Försiktig (33 procent aktiefond).

### *AP7 Såfa*

Vid utgången av 2013 hade drygt 3 miljoner premiepensionssparare förvalsalternativet Såfa (Statens årskullsförvaltningsalternativ), vilket utgör ca 45 procent av spararna i premiepensionssystemet. Målet, som fastställts av fondens styrelse, är att Såfa ska uppnå en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet av de privata fonderna i premiepensions-

systemet. För vilken tidsperiod målet ska utvärderas framgår inte i årsredovisningen och inte i McKinseys rapport, men resultatet redovisas för det senaste året, från maj 2010 (då Såfa startade) och för förvalsalternativet sammantaget (Såfa och föregångaren Premiesparfonden) sedan hösten 2000 då premiepensionssystemet trädde ikraft. För det tidigare förvalsalternativet Premiesparfonden var målet även, till följd av tidigare lagkrav, en lägre risk än den genomsnittliga risknivån i övriga fonder i premiepensionssystemet.

Jämförelser med andra fonder i premiepensionssystemet baseras på avkastningen mätt enligt NAV-kursmodellen (dvs. på grundval av fondkurser som beräknats kl. 16 svensk tid varje dag som handel sker (på engelska net asset value). Denna metod innebär att avkastning mäts efter avdrag av den förvaltningsavgift som betalas till förvaltningsbolaget, i detta fall Sjunde AP-fonden. Vid utvärdering av den operativa förvaltningen i förhållande till jämförelseindex beräknas däremot en avkastning enligt stängningskursmodellen (fondernas innehav av värdepapper värderas vid tidpunkten för stängning av respektive marknad, före avdrag av förvaltningsavgift). Genom denna modell erhålls konsistenta jämförelser med valt jämförelseindex.

Avkastningen i Såfa är en sammanvägning av resultatet för de ingående byggtensfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond enligt den faktiska fördelningen mellan fonderna i Såfa totalt. Under 2013 uppgick avkastning i Såfa till 32,0 procent (17,4 procent året innan) mätt enligt NAV-kursmodellen (tabell 4.22). För de privata fonderna på Pensionsmyndighetens fondtorg uppgick avkastningen i genomsnitt till 15,7 procent (10,5 procent året innan).

För perioden sedan starten 2000 till utgången av 2013 var den genomsnittliga avkastningen för förvalsalternativet (beräknat över tolv år och två månader) 3,5 procent per år. Den genomsnittliga avkastningen i fonderna på Pensionsmyndighetens fondtorg var 1,5 procent per år.

**Tabell 4.22 Förvalsalternativets avkastning (NAV-kurser, procent per år)**

	2013	2012	2011	2010	2009	2000–2013
Förvalsalternativet, Såfa	32,0	17,4	-10,5	14,8	35,1	3,5
Privata fonder	15,7	10,5	-10,4	10,3	35,0	1,5
<b>Differens</b>	<b>14,3</b>	<b>6,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>

Not. Förvalsalternativet avser AP7 Såfa från och med den 24 maj 2010, dessförinnan Premiesparfonden. Privata fonder avser genomsnittliga avkastningen i de privata fonderna i premiepensionssystemet. Avkastningen för 2000–2013 redovisas i årsredovisningen som total avkastning och genomsnittlig avkastning baserat på en period av tolv år och två månader (skattning av den tidsperiod sedan förvaltningen inom premiepensionssystemet startade hösten 2000). På grund av avrundning summerar inte differensen.

### *AP7 Aktiefond*

Vid utgången av 2013 uppgick det förvaltade kapitalet i AP7 Aktiefond till 173,5 miljarder kronor (123,3 miljarder kronor året innan). Avkastningen under året uppgick till 34,0 procent enligt NAV-kursmodellen.

För AP7 Aktiefond har Sjunde AP-fondens styrelse fastställt målet att fonden, vid den valda risknivån, ska uppnå en långsiktigt hög avkastning som överträffar avkastningen för AP7 Aktiefonds jämförelseindex. På den grunden har styrelsen beslutat om AP7 Aktiefonds strategiska

inriktning. Strategin är att (i) investera fondkapitalet globalt i aktier och aktierelaterade finansiella instrument med branschmässig spridning (basportföljen), (ii) öka möjligheterna till hög avkastning och därmed risken genom att använda hävstång i portföljen och (iii) ytterligare öka möjligheterna till hög avkastning genom aktiv förvaltning på vissa utvalda marknader. Basportföljen består av 97 procent globala aktier (svenska aktier ingår i globala aktier) och tre procent riskkapitalinvesteringar. Basportföljen förvaltas i huvudsak passivt genom externa förvaltare. Del av exponeringen mot tillväxtmarknader skapas med hjälp av strukturerade produkter (s.k. notes) som består av en kombination av derivat och obligation. Derivatet är kopplade till index på aktiemarknaderna i ett antal tillväxtländer. Denna konstruktion avslutades i maj 2013, vilket innebär att all exponering mot tillväxtmarknader därefter har skett via passiv förvaltning.

Tillämpning av hävstång i förvaltningen gör att placeringsutrymmet är större än fondkapitalet. Riktmärket för hävstången är att den normalt ska motsvara 50 procent av fondkapitalet. Vid utgången av 2013 motsvarade hävstången 48,3 procent av fondkapitalet (84,0 miljarder kronor).

AP7 Aktiefonds jämförelseindex baseras på ett globalt aktieindex, MSCI ALL Country World Index, multiplicerat med 1,5 (normalnivå för aktieexponeringen) minus kostnaden för hävstången. Jämförelseindex justeras också så att de bolag i vilka Sjunde AP-fonden inte investerar enligt sin etik- och miljöpolicy exkluderas.

Mätt enligt stängningskursmodellen uppgick avkastningen i AP7 Aktiefond under 2013 till 34,0 procent (tabell 4.23). Avkastningen i fondens jämförelseindex uppgick till 35,3 procent.

Sjunde AP-fonden förklarar den positiva utvecklingen i AP7 Aktiefond med uppgången på den globala aktiemarknaden under 2013, vilken förstärktes genom användning av hävstång. Underavkastningen i förhållande till jämförelseindex, differens på -1,3 procentenheter, förklarar Sjunde AP-fonden bl.a. med den taktiska allokeringen och den aktiva alfaförvaltningen bidrog negativt med 224 miljoner kronor respektive 20 miljoner kronor. Därutöver utvecklades inte Sjunde AP-fondens placeringar i rikskapitalbolag lika positivt som jämförelseindex.

**Tabell 4.23 Sjunde AP-fondens avkastning före kostnader (stängningskurser, procent per år)**

	2013	2012
AP7 Aktiefond	34,0	20,0
Jämförelseindex	35,3	18,8
<b>Differens</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,2</b>
AP7 Räntefond	1,8	2,9
Jämförelseindex	1,9	3,0
<b>Differens</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>

Not. På grund av avrundning summerar inte differensen.

#### *AP7 Räntefond*

Vid utgången av 2013 uppgick det förvaltade kapitalet i AP7 Räntefond till 12,7 miljarder kronor (8,9 miljarder kronor året innan). Avkastningen vid utgången av året uppgick till 1,8 procent enligt NAV-kursmodellen,

Skr. 2013/14:130 vilket var 0,1 procentenheter lägre än avkastningen i fondens jämförelseindex (tabell 4.20).

För AP7 Räntefond har Sjunde AP-fondens styrelse fastställt målet att räntefondens avkastning minst ska motsvara avkastningen för jämförelseindex, Handelsbankens ränteindex HMT74. På den grunden har Sjunde AP-fondens styrelse beslutat om räntefondens strategiska inriktning. Strategin är att placera fondkapitalet i främst svenska ränterelaterade finansiella instrument med låg kreditrisk och att den genomsnittliga räntebindningstiden i normalläget ska vara högst tre år. Räntefonden förvaltas internt och passivt, med avvikelser som följer av gällande placeringsregler för investeringsfonder. Vid utgången av 2013 bestod portföljen i huvudsak av svenska statsobligationer och säkerställda obligationer.

#### *Resultat för myndigheten*

Under 2013 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 210,9 miljoner kronor (172,8 miljoner kronor året innan). Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 147 miljoner kronor (108 miljoner kronor året innan). Resultatet för myndigheten Sjunde AP-fonden blev 63,3 miljoner kronor (64,0 miljoner kronor året innan). Det balanserade resultatet vid årets slut var -0,1 miljoner kronor (-63,4 miljoner kronor året innan). Det innebär att det initiala lån som upptogs när Sjunde AP-fondens verksamhet startades i princip är återbetalt. Lånet syftade till att finansiera uppbyggnaden av Sjunde AP-fonden när det förvaltade kapitalet var litet.

#### *Kostnader och personal*

Förvaltningskostnaderna som andel av genomsnittligt fondkapital uppgick 2013 till 0,19 procent för AP7 Aktiefond och 0,08 procent för AP7 Räntefond (0,25 procent respektive 0,09 procent året innan).<sup>6</sup>

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick till 0,14 procent respektive 0,08 procent av förvaltad kapital. Pensions-sparare med placeringar i produkterna betalar avgifterna till förvaltaren Sjunde AP-fonden. Avgiftsuttaget för Sjunde AP-fondens produkter kan jämföras med den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de 850 fonderna på Pensionsmyndighetens fondtorg som uppgick till 0,31 procent.

I Sjunde AP-fonden förekommer ingen rörlig ersättning till anställda. Vid utgången av 2013 hade fonden 19 anställda, varav sju kvinnor.

<sup>6</sup> I förvaltningskostnader ingår courtage och övriga transaktionsrelaterade avgifter, definierat som totalkostnadsandel (TKA).



### 5.1 Buffertfonderna i inkomstpensionssystemet

**Regeringens bedömning:** Buffertfonderna gjorde ett samlat resultat på 128 miljarder kronor 2013 och fondkapitalet uppgick till 1 058 miljarder kronor i slutet av året. En hög andel aktier i kombination med en stark utveckling på underliggande aktiemarknader förklarar resultatet.

Buffertfondernas avkastning har uppvisat stora variationer över åren, men uppgår till i genomsnitt 4,7 procent per år för perioden 2001–2013. Resultatet överstiger väl ökningen i inkomstindex, det index som ligger till grund för uppräkningsen av skulden i inkomstpensionssystemet. Fonderna har därmed sedan starten 2001 bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av systemet.

Det kan konstateras att trots en mycket krävande utveckling på de finansiella marknaderna under 2000-talet, börjar nu buffertfonderna bidra till förmögenhetsbildningen i inkomstpensionssystemet såsom avsågs när nuvarande AP-fondssystem infördes 2001.

AP-fonderna, liksom andra pensionsförvaltare, tenderar att vara överviktade i tillgångar på hemmamarknaden jämfört med placeringar i utländska tillgångar. Fonderna bör tydligare redovisa grunderna för detta förhållande, de överväganden som görs i termer av förväntad avkastning och risk samt hur detta är till nytta för det svenska pensionssystemet.

**Regeringens bedömning i föregående års skrivelse:** Det är positivt att buffertkapitalets avkastning överstiger ökningen i inkomstindex sedan starten 2001, vilket innebär att buffertkapitalet har bidragit positivt till inkomstpensionssystemets finansiering under denna period. Till följd av en hög avkastning under 2012 har buffertfondernas långsiktiga bidrag förbättrats, vilket dock inte har kunnat hindra ett underskott i inkomstpensionssystemet 2012. Det beror på att buffertkapitalet endast utgör en mindre del av tillgångarna i systemet.

Det finns en betydande variation i resultatet över tid. Det beror på att en hög andel av fondkapitalet är investerat i aktier, i kombination med utvecklingen på aktiemarknaderna. Slutsatsen kvarstår att buffertkapitalets utveckling sedan 2001 illustrerar nyttan av riskspridning och behovet av långsiktig utvärdering.

**McKinsey:** Fram till 2007 balanserade inkomstpensionssystemet varje år (balanstalet översteg 1,0). Skulderna i systemet växte mer än avgiftstillgångarna fram till 2007, men buffertfondernas utveckling gjorde att systemet balanserade. År 2008 och 2009 balanserade inte systemet (balanstalet understeg 1,0) framför allt till följd av att skulderna i systemet växte snabbare än avgiftstillgångarna. Utvecklingen i systemet 2008 och 2009 innebar att inkomstpensionen i absoluta tal skrevs ner 2010 och 2011 med 3,0 procent respektive 4,3 procent givet fördröjningen på två år. Åren 2010 och 2011 balanserade systemet igen (balanstalet översteg 1,0) framförallt drivet av att avgiftstillgångarna växte till följd av ökad sysselsättning och att pensionsskulden skrevs ner.

Under 2012 balanserade inte systemet, trots buffertfondernas starka utveckling, drivet av en betydande uppskrivning av pensionsskulden.

Under 2013 balanserade systemet återigen (balanstalet översteg 1,0). Utveckling 2013 leder till att inkomstpensionen 2015 kommer att skrivas upp med 1,5 procent. Detta tydliggör väl dynamiken i systemet där buffertfonderna endast utgör en mindre del av tillgångssidan, medan förändringar i pensionsskulden och avgiftstillgångarna har en betydligt större påverkan på systemet som helhet.

Sammantaget för hela perioden 2001–2013 har buffertfonderna bidragit positivt till balansen i systemet genom att generera en avkastning som överstiger inkomstindex.

### Skälen för regeringens bedömning

#### *Buffertfonderna bidrog till pensionssystemets finansiering*

Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna avkastade sammantaget 128 miljarder kronor, vilket innebär att buffertkapitalet – efter överföring av 28 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet – uppgick till 1 058 miljarder kronor i slutet av 2013. Den ackumulerade avkastningen sedan 1 januari 2001 är 499 miljarder kronor, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 4,7 procent per år. Som jämförelse har inkomstindex under motsvarande period i genomsnitt stigit med 3,3 procent per år. Den långsiktiga avkastningen för buffertfonderna ligger därmed betydligt över det index som ligger till grund för uppräkningsen av skulden i inkomstpensionssystemet. Buffertfonderna har följaktligen bidragit positivt till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering.

**Tabell 5.1 Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas utveckling 2001–2013 (mdkr och procent)**

	2013	2012	2011	2010	2009	Ack. förändring och årlig avkastning 2001– 2013
Totalt fondkapital (mdkr) <sup>1</sup>	1 058	958	873	895	827	<b>504</b>
Avkastning (mdkr)	128	101	-17	84	136	<b>499</b>
Avkastning (%)	13,5	11,6	-1,9	10,2	19,4	<b>4,7</b>
Nettoinflöde pensions- systemet (mdkr)	-27,9	-16,2	-5,8	-	-16,5	<b>-7,1</b>
Inkomstindex (%)	3,7	4,9	1,9	0,3	6,2	<b>3,3</b>

Not 1: Totalt utgående fondkapital per 31 december resp. år. För perioden 2001–2013 visas kapitalförändring från 1 jan 2001.

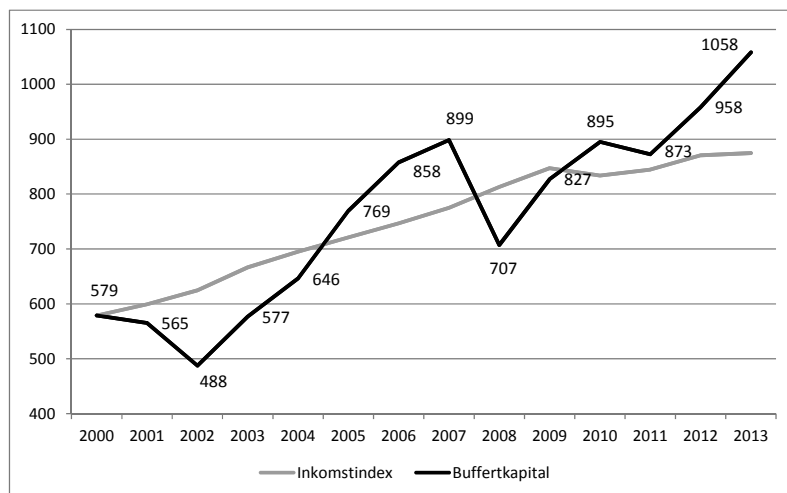
Källa: McKinsey, bilaga 9.

De senaste två åren har buffertfonderna presterat starka resultat. Det förklaras av fondernas strategiska allokering att ha runt hälften av tillgångarna placerade i aktier i kombination med att aktiemarknaderna utvecklats mycket väl 2012 och 2013. AP-fonderna är därtill överviktade i inhemska aktier och har därför dragit nytta av att svenska aktier presterat relativt väl jämfört med utländska aktier. Första–Fjärde AP-fonderna har även minskat sina räntebärande tillgångar ned mot den i lag bestämda miniminivån 30 procent, vilket inneburit att fonderna kunnat reducera kursförluster till följd av stigande räntor 2013.

### Buffertfonderna bidrar till riskspridning

Buffertfondernas avkastning har uppvisat betydande variationer över åren. Detta visas i figur 5.1 nedan där de stora börsnedgångarna 2001–2002, 2008 och 2011 avtecknar sig tydligt. Första–Fjärde AP-fonderna började placera sina tillgångar 2001 (mitt i den s.k. it-börskraschen), vilket innebar att den ackumulerade avkastningen jämfört med inkomstindex var lägre intill 2004. År 2005–2007 var bidraget från fonderna positivt, bara för att i samband med att finanskrisen mer akuta skede 2008 åter bli lägre än utvecklingen i inkomstindex. Först 2010 och framåt överstiger buffertfondernas långsiktiga avkastning åter inkomstindex. År 2013 överstiger buffertkapitalet uppräknningen i inkomstindex med över 180 miljarder kronor.

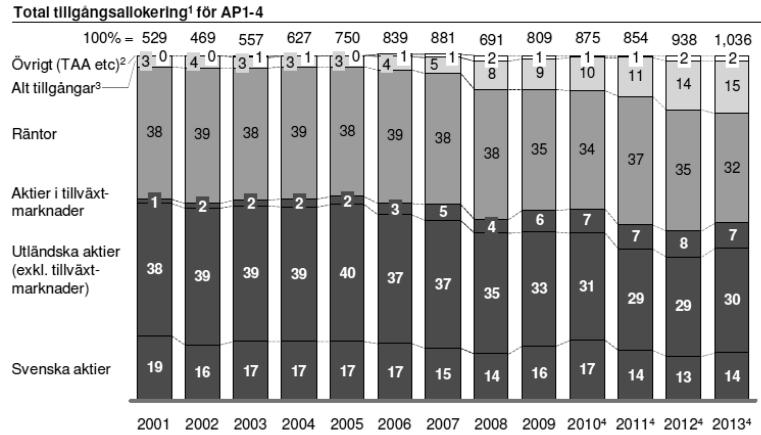
**Figur 5.1 Buffertfondernas avkastning (fondkapitalets förändring) i jämförelse med inkomstindex (mdkr)**



Not. Fondkapitalet vid utgången av respektive år.

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

Buffertfondernas strävan till riskspridning i den övergripande tillgångsallokeringen har dock bidragit till att dämpa svängningarna i fondkapitalet. I förhållande till utvecklingen på aktiemarknaden bidrog Första–Fjärde AP-fondernas investeringar i räntebärande tillgångar med hög avkastning till fondkapitalets utveckling 2001–2011. Det är en konsekvens av att svenska och utländska räntebärande papper hade högre genomsnittlig avkastning än aktier fram t.o.m. 2011. Buffertfondernas har sedan dess fortsatt att sprida riskerna genom att de senaste åren allokera kapital till andra tillgångar, främst s.k. alternativa tillgångar.

**Figur 5.2 Faktisk tillgångsallokering Första till Fjärde AP-fonderna (procent av fondernas faktiska portfölj, 100 procent = SEK mdkr)**

Källa: McKinsey och AP-fonderna.

### *Buffertfonderna och den automatiska balanseringen i pensionssystemet*

Tabell 5.2 nedan visar en analys av buffertfondernas bidrag till inkomstpensionssystemets finansiering. Kolumn 1 och 2 visar det verkliga utfallet i buffertfondernas resultat i förhållande till det (simulerade) resultat som skulle ha uppkommit om buffertkapitalet i stället hade följt utvecklingen i inkomstindex. Kolumn 3 visar skillnaden mellan det verkliga utfallet och det simulerade resultatet. Kolumn 4 visar den ackumulerade skillnaden i kolumn 3 över tid. Den ackumulerade differensen kan sättas i relation till det ackumulerade över- eller underskottet i inkomstpensionssystemet (se kolumn 5).

Trots att buffertfondernas bidrag till pensionssystemet var negativ under åren 2001–2004 (se ackumulerad differens), var pensionssystemet netto ändå i balans. Skillnaden mellan avgiftstillgången (värde av de framtida avgiftsbetalningarna till systemet) och pensionsskulden var då tillräckligt stor för att kunna absorbera förlusterna i buffertfonderna. Däremot var det ackumulerade överskottet från buffertfonderna större än överskottet i pensionssystemet 2005–2007, vilket innebär att buffertfonderna bidrog till att den automatiska balanseringen inte aktiverades under åren. Detta visar att buffertfonderna, trots sin begränsade andel av tillgångsmassan, kan ha en kontracyklisk karaktär och betydelse för om den automatiska balanseringen aktiveras eller inte.

**Tabell 5.2 Buffertfondernas bidrag till pensionssystemets finansiering (mdkr)**

Skr. 2013/14:130

	Resultat buffertfonder (utfall)	Simulerade resultat (inkomstindex)	Differens	Akkumulerad differens	Netto pensions- systemet
	K1	K2	K3	K4	K5
2001	-26	8	-34	-34	
2002	-86	17	-103	-137	60
2003	81	33	47	-90	58
2004	64	23	41	-49	9
2005	114	17	97	48	28
2006	83	20	63	111	100
2007	37	24	13	124	18
2008	-195	35	-230	-106	-243
2009	136	50	86	-20	-323
2010	84	3	81	61	103
2011	-17	16	-33	28	157
2012	101	41	60	88	-80
2013	128	32	96	184	127

Not. Simulerade resultat baseras på antagandet att kapitalet i buffertfonderna växer över tid med årliga nettoflöden och därutöver med en avkastning som motsvarar inkomstindex.

Källa: McKinsey (bilaga 9) och egna beräkningar.

Buffertfondernas negativa resultat 2008 på 195 miljarder kronor bidrog dock till att den automatiska balanseringen i inkomstpensionssystemet aktiverades. Man bör dock notera att påfrestningarna i pensionssystemet var så stora 2008 och 2009 att inte ens ett rimligt positivt resultat i buffertfonderna hade kunnat förhindra den automatiska balanseringen från att aktiveras. Åren 2010 och 2011 var nettot i pensionssystemet återigen positivt med visst bidrag från buffertfonderna. År 2012 bidrog fonderna positivt, men eftersom pensionsskulden skrevs upp rejält (inkomstindex var 4,9 procent 2012) så blev nettot i pensionssystemet negativt och den automatiska balanseringen aktiverades. År 2013 gjorde buffertfondernas starka resultat (128 miljarder kronor) att balanseringen inte utlöstes.

Sammantaget är slutsatsen att buffertfonderna visserligen utgör en mindre del av tillgångarna i inkomstpensionssystemet (13 % 2013), men har vid ett flertal tillfällen visat sig avgörande för om inkomstpensionerna ska räknas upp med inkomstindex eller inte. Sedan starten 2001 har avkastningen i buffertfonderna uppgått till i genomsnitt 4,7 procent per år, vilket är 1,4 procentenheter högre än inkomstindex för perioden. Det ackumulerade överskottet i fonderna överstiger uppräknningen enligt inkomstindex med 184 miljarder kronor.

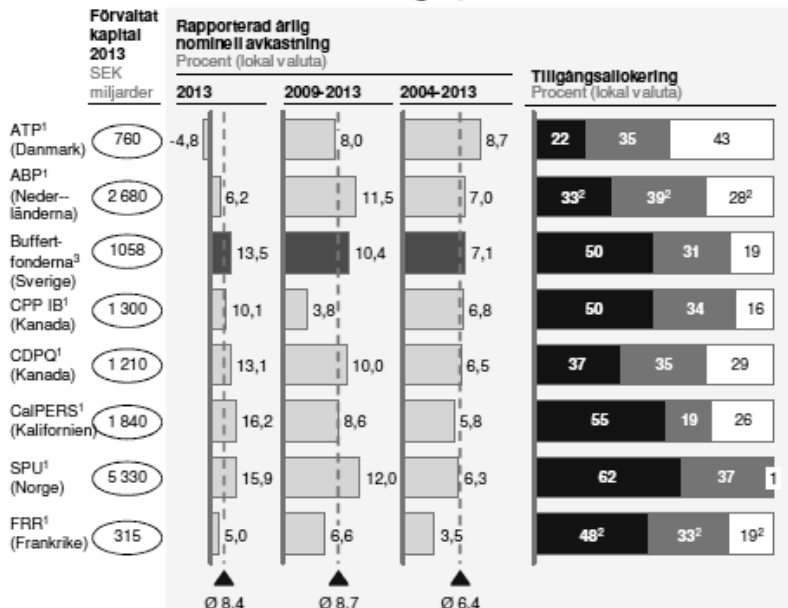
Regeringen kan även konstatera att trots en mycket krävande utveckling på de finansiella marknaderna under 2000-talet, börjar buffertfonderna nu bidra till förmögenhetsbildningen i inkomstpensionssystemet såsom avsågs då nuvarande AP-fondssystem infördes 2001.

Buffertfonderna kan jämföras med utländska pensionsfonder som har liknande uppdrag i respektive lands pensionssystem. En direkt jämförelse är dock svårt att göra då organisation, placeringsregler, investeringsinriktning och valutaeffekter etc. minskar jämförbarheten mellan objekten i fråga. Det finns därför skäl att inte dra för stora växlar på en sådan jämförelse utan snarare betrakta den som en indikation på buffertfondernas prestation.

Med dessa förbehåll indikerar jämförelsen att buffertfonderna klarat sig bra. Under 2013 och femårsperioden placerar sig buffertfonderna samlat på tredje plats (se figur 5.3). Perioden 2004–2013 avkastade buffertfonderna 7,1 procent – överträffad enbart av ATP i Danmark som avkastade 8,7 procent. ATP har gynnats av att man haft en stor andel räntetillgångar i portföljen och därmed dels gynnats av trendmässig fallande räntor fram till 2013, dels i mindre utsträckning drabbats av de stora börsfallen 2008 och 2011. Å andra sidan uppvisade ATP:s portfölj negativ avkastning 2013 då räntorna steg.

De svenska buffertfonderna har för samtliga tidsperioder överträffat genomsnittet av de valda utländska pensionsfonderna. En förklaring är att fondernas portföljer har haft en övervikt av svenska aktier och att den svenska aktiemarknaden haft en stark utveckling jämfört med många större aktiemarknader (se avsnitt 3).

Figur 5.3 Buffertfondernas avkastning jämfört med valda utländska pensionsfonder



Not 1 och 2: Per den 31 december 2013 respektive den 31 december 2012.

Not 3: Första-Fjärde AP-fonden och Sjätte AP-fonden.

Not 4: Mörkblått= aktier, grått=räntor, vitt=alternativa tillgångar (inkluderar bl.a. Private Equity, fastigheter, infrastruktur och derivat).

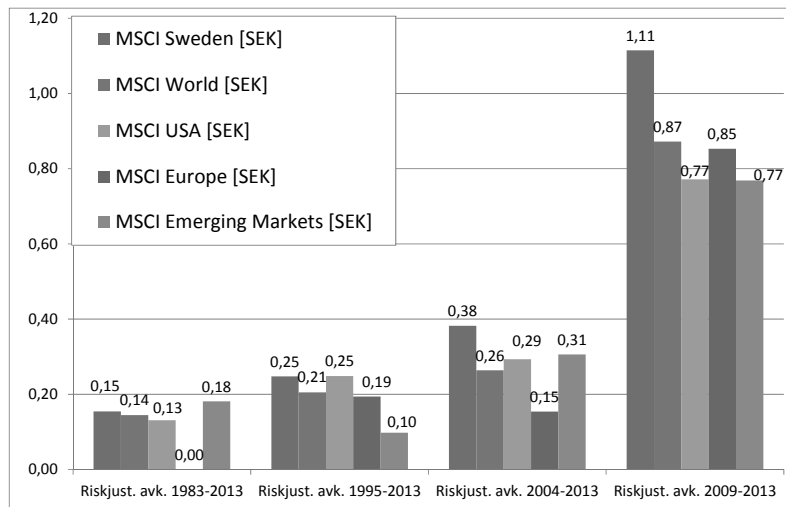
Källor: McKinsey (grunddata från årsredovisningar och Oanda).

Regeringen noterar att pensionsfonder har en tendens till att vara överviktade i tillgångar på hemmamarknaden jämfört med placeringar i utländska tillgångar (s.k. home bias). Första–Fjärde AP-fonderna har ca 14 procent av sina tillgångar allokerade till svenska aktier. Det är visserligen i linje med de utländska pensionsbolagen ovan (som har 10–20 procent av portföljen i respektive hemmamarknad), men väsentligt mer än vad svensk aktieandel enligt ett världsindex motiverar.<sup>7</sup> En svensk investerare skulle därmed i teorin kunna uppnå en bättre diversifiering (lägre risk) med bibehållen avkastning genom att minska övervikten mot hemmamarknaden.

Mot detta kan man resa argument om att svensk aktiemarknad i ett svenskt perspektiv (SEK) över längre tidsperioder uppnått högre nominell avkastning än de flesta andra större börser. Till exempel avkastade den svenska börsen (SIX RX) 8 procent perioden 2001–2013 jämfört med globala aktier (MSCI World i SEK) 1,6 procent. Även amerikanska och europeiska aktieindex avkastade nominellt sämre än svensk aktiemarknad.

Bilden är mindre entydig om man studerar avkastningen på aktiemarknader i riskjusterade termer. En enkel analys visar att svenska aktier (MSCI Sweden) över långa tidshorisoner, t.ex. 20–30 år, haft en riskjusterad avkastning grovt sett i nivå med amerikanskt (MSCI USA) och globalt (MSCI World) index (se figur 5.4).<sup>8</sup>

**Figur 5.4 Riskjusterad avkastning (MSCI) för Sverige, Globalt, USA, Europa och tillväxtmarknader, (från 30 till 5-årsperiod, kvot)**



Källa: Datastream.

<sup>7</sup> McKinsey, bilaga 9.

<sup>8</sup> Uppgifter från Datastream. Riskjusterad årlig avkastning är avkastningen dividerad med standardavvikelsen, indexerad i svenska kronor. T.ex. var den riskjusterade svenska avkastningen 9 procent per år och en standardavvikelse på 36 procent 1995–2013, dvs. en riskjusterad avkastning (kvot) på 0,25. Amerikanska aktier hade samtidigt en avkastning på 6,7 procent och en standardavvikelse på 27 procent, dvs. en kvot på 0,25.

De senaste tio åren, från 2004 och framåt, har dock svensk marknad uppvisat en högre riskjusterad avkastning än de andra studerade marknaderna. Visserligen är risken (standardavvikelsen) högre på den svenska marknaden, men å andra sidan är avkastningen desto högre. Generellt kan man säga att svensk hemmamarknad, efter it-kraschen i början av 2000-talet, gett god årlig avkastning över tid – vilket även visat sig i riskjusterade termer. Till detta kan läggas kvalitativa argument om att lokala förvaltare ofta har bättre kunskap om hemmamarknaden och därmed bättre möjligheter till att fatta välinformerade beslut och att uppträda som aktiva ägare.

Regeringen kan sammantaget konstatera att slutsatserna om vilka effekter tendenser till ”home bias” har i termer av avkastning och risk inte är självklara. Analysen ovan visar bl.a. att valet av utvärderingsperiod är viktig för hur utfallet i riskjusterade termer blir. Utfallet påverkas även av vilken valuta som används – svenska kronor eller lokal valuta. I lokal valuta (som är rimligt att använda om kapitalförvaltningen i stor utsträckning sker i främmande valutor och utan valutasäkring) pekar ovanstående analys t.ex. mot att svenska aktiers lönsamhet i riskjusterade termer försämras över samtliga löptider som studerats.

Regeringen anser att det ur ett svenskt perspektiv vore intressant att utvärdera hur AP-fondernas tendenser till övervikt på den svenska hemmamarknaden (home bias) relaterar till det uppdrag som fonderna har och vilken nytta detta medför för det svenska pensionssystemet. Fonderna bör därför i förekommande fall tydligare redovisa grunderna för detta förhållande, de överväganden som görs i termer av förväntad avkastning och risk samt hur detta är till nytta för det svenska pensionssystemet.

## 5.2 Utvärdering av Första–Fjärde AP-fondernas förvaltning

### 5.2.1 Strategisk förvaltning

**Regeringens bedömning:** Efter en genomgående stark utveckling på aktiemarknaderna överstiger Första–Fjärde AP-fondernas långsiktiga avkastning fondernas interna mål över tioårsperioden 2004–2013. Fondernas övergripande tillgångsallokering med en hög andel aktier bidrog till de goda resultaten 2012 och 2013.

Det är positivt att Första–Fjärde AP-fonderna alltmer kommit att fokusera på de mer långsiktiga strategiska besluten. Fonderna bör dock tydligare redovisa de överväganden som ligger till grund för de strategiska allokeringsbeslut som tas. Av särskilt intresse är hur förhållanden och förändringar på finansmarknaderna påverkar synen på avkastning och risk i de strategiska besluten.

Även Första–Fjärde AP-fondernas fortsatta diversifiering av förvaltningsmodeller och investeringsstrategier är positiv och bedöms bidra till riskspridning och möjligheter till en mer robust avkastning över tid.



Första–Fjärde AP-fondernas genomsnittliga riskjusterade avkastning steg kraftigt den senaste femårsperioden (2009–2013). Skillnaderna mellan den riskjusterade avkastning i ett längre tidsperspektiv är små.

Eftersom Första–Fjärde AP-fonderna förvaltar allmänna pensionsmedel, är det angeläget att fondernas redovisning så långt möjligt är jämförbara i termer av avkastning och risk. Det är positivt att fonderna under året fortsatt utveckla gemensamma nyckeltal för detta.

**Regeringens bedömning i föregående års skrivelse:** Efter en genomgående stark utveckling på aktiemarknaderna överstiger Första–Fjärde AP fondernas långsiktiga avkastning fondernas interna mål över tioårsperioden 2003–2012, men inte över den längre perioden sedan 2001 när nuvarande regelverk togs i bruk. Det är positivt att den långsiktiga avkastningen förbättras, till nytta för pensionssystemet. Det är även positivt att Första–Fjärde AP-fonderna har tagit steg för att förbättra den interna uppföljningen av fondernas resultat. Det finns fortfarande utrymme att förbättra uppföljningen genom att utvärdera resultaten mot en lämplig referensportfölj. Eftersom fonderna förvaltar allmänna pensionsmedel framstår det som angeläget att fonderna i tillräcklig utsträckning offentliggör resultatet av den interna uppföljningen. I några fall finns fortfarande utrymme att vidareutveckla metoder och förbättra öppenheten.

I likhet med föregående år kan konstateras att jämförbarheten mellan fondernas redovisning av avkastning och risk kan stärkas. Regeringen anser fortfarande att det är angeläget att Första–Fjärde AP-fonderna utvecklar jämförbara och ändamålsenliga redovisningar av risken i fondernas investeringar.

**McKinsey:** En utvärdering av Första–Fjärde AP-fondernas genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader gentemot deras långsiktiga nominella avkastningsmål ger olika utfall beroende på för vilken tidsperiod utvärderingen görs. Samtliga fonder har uppnått sina långsiktiga avkastningsmål under den senaste femårsperioden och under den senaste tioårsperioden, men ingen av fonderna har uppnått dem sedan starten 2001.

**Skälen för regeringens bedömning:** I utvärderingen av Första–Fjärde AP-fonderna är det viktigt att komma ihåg att det är de strategiska besluten, dvs. den övergripande allokeringen till tillgångsklasser (aktier, räntor etc.), som har störst påverkan vad gäller avkastning och risk i förvaltningen. Övriga beslutsvariabler, t.ex. om förvaltningen bedrivs passivt eller aktivt, har i sammanhanget mindre betydelse.

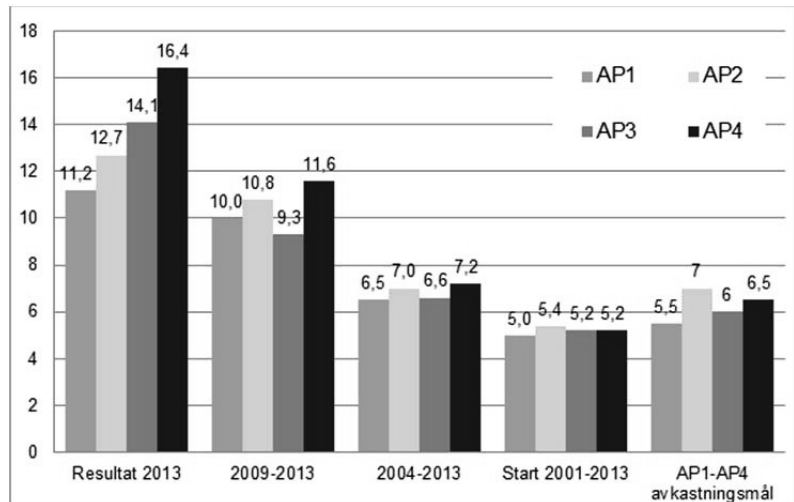
#### *Första–Fjärde AP-fonderna har nått sina avkastningsmål*

Styrelserna för respektive Första–Fjärde AP-fonderna sätter det övergripande målet för verksamheten. Målen skiljer sig åt mellan fonderna, liksom tidshorisonerna för uppföljning. Första AP-fonden har som mål att nå en nominell avkastning på 5,5 procent per år. Andra–Fjärde AP-fonderna har däremot reala avkastningsmål vid nivåer på 5,0, 4,0 respektive 4,5 procent.

Den starka utvecklingen på aktiemarknaderna de senaste åren, i synnerhet den svenska, innebär att Första–Fjärde AP-fonderna uppnår

sina respektive avkastningsmål på de längre fem- och tioårsperioderna. Fonderna når inte sina mål när hela perioden sedan start 2001 betraktas, vilket beror på den svaga utvecklingen på aktiemarknaden 2001–2002 i samband med fondernas verksamhetsstart 2001. Observera att AP-fondernas mål i figur 5.5 nedan i förekommande fall räknats om i nominella termer med antagande om i genomsnitt 2 procent inflation (Riksbankens inflationsmål).

**Figur 5.5 Avkastning och mål Första–Fjärde AP-fonden (procent)**



Not: AP-fondernas mål i nominella termer med antagande om i genomsnitt 2 % inflation.

Källa: McKinsey, bilaga 9.

Figuren ovan visar att spridningen i avkastning mellan Första–Fjärde AP-fonderna har tenderat att minska med tidshorizonten. Under de längre tidsperioderna är spridningen mellan fonderna begränsad. På femårssikten stiger den till 2,3 procentenheter för att under 2013 stiga till hela 5,2 procentenheter (från Första AP-fondens 11,2 procent till Fjärde AP-fondens 16,4 procent). Som jämförelse var spridningen 2012 2,6 procentenheter.

Det är i och för sig naturligt att spridningen i avkastning blir mindre ju längre tidsperiod som betraktas. I viss utsträckning beror dock de senaste årens ökade spridning i avkastning även på fondernas fortlöpande arbete med att utveckla sina förvaltningsmodeller och investeringsstrategier. Sedan 2008 har fonderna genomfört viktiga förändringar, t.ex. vad gäller arbetsätt och ökat fokus på medelfristiga strategiska allokeringar beslut i förhållande till kortsiktig aktiv förvaltning och ökat mandat för VD att fatta strategiska investeringsbeslut.<sup>9</sup>

Inom ramen för den samlade förskjutningen i tillgångsallokering – minskad andel räntetillgångar till förmån för investeringar i alternativa tillgångar – så har fonderna alltmer divergerat i hur tillgångarna fördelas mellan olika tillgångsslag. Till exempel har Fjärde AP-fonden 59 procent aktier i portföljen (varav 19 procent svenska aktier) medan första AP-

<sup>9</sup> McKinsey, bilaga 9.

fonden har 47 procent. Första AP-fonden har 22 procent alternativa tillgångar i portföljen – Fjärde AP-fonden har 9 procent. Andra AP-fonden ökade sina alternativa tillgångar på bekostnad av andelen räntor medan Tredje AP-fonden, som resonerar i termer av riskklasser istället för tillgångsslag, har låg andel räntebärande tillgångar. Effekten har blivit en ökad spridning i tillgångsallokeringen mellan fonderna.

Sammantaget hjälper ökat strategiskt fokus och strategiska allokeringsförändringar till att förklara utfall och spridning i avkastning de senaste åren. Regeringen ser positiv på förhållandet att Första–Fjärde AP-fonderna alltmer kommit att fokusera på de mer långsiktiga strategiska besluten i förhållande till de kortfristiga perspektiven. Det är i grunden det strategiska perspektivet och den övergripande tillgångsallokeringen som bestämmer hur avkastning och risk utvecklas i den samlade kapitalförvaltningen. Regeringen anser dock att det bör ske en tydligare redovisning av de överväganden som ligger till grund för de strategiska allokeringsbeslut som tas. Sådana beslut kan tas på basis av olika förhållanden, t.ex. på grundval av uppfattningar om fundamental värdering av finansiella marknader (bl.a. värderingen av aktie- eller obligationsmarknaden) eller den framtida makroekonomiska utvecklingen. Av särskilt intresse är hur förhållanden och förändringar på fondernas investeringsmarknader påverkar synen på avkastning och risk i de strategiska allokeringsbesluten.

Regeringen ser även positivt på diversifieringen av Första–Fjärde AP-fondernas förvaltningsmodeller vilket bedöms bidra till ökad riskspridning i förvaltnings- och allokeringstermer.

#### *Första AP-fonden*

Första AP-fondens fondkapital uppgick till 253 miljarder kronor vid utgången av 2013. Fondens genomsnittliga avkastning för tioårsperioden 2004–2013 uppgick till 6,5 procent per år (efter kostnader), vilket översteg fondens långsiktiga mål på nominellt 5,5 procent per år. Första AP-fondens styrelse beslutade att förlänga perioden för målet till rullande tioårsperioder (tidigare var perioden för målet rullande femårsperioder).

Första AP-fonden har under 2013 minskat andelen tillgångar placerade i räntebärande papper, från 37 procent till 30 procent, medan fonden har ökat andelen alternativa tillgångar, från 16 procent till 22 procent. Alternativa tillgångar inkluderar bland annat investeringar i hedgefonder, fastigheter, riskkapitalbolag och den s.k. riskparitetsportföljen. Den sistnämnda infördes 2013 och stod för huvuddelen av andelsökningen i investeringsklassen (3,8 procentenheter av fondens totala portfölj). Riskparitetsportföljen är konstruerad så att varje delkomponent bidrar med lika delar risk till portföljens totala risk.

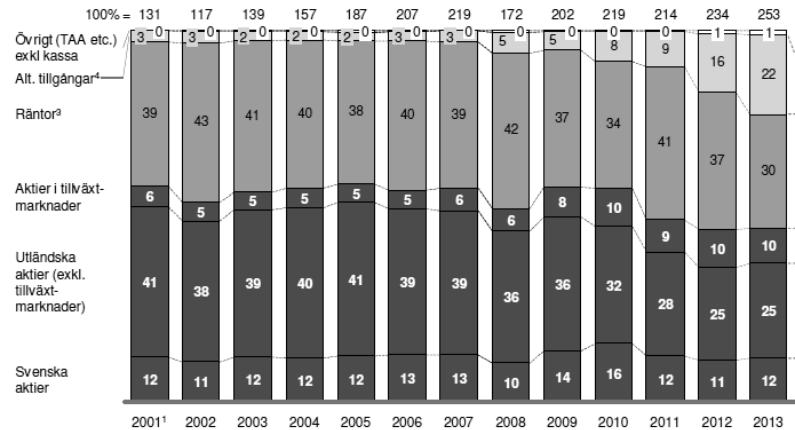
Andelen aktier uppgick till 47 procent i slutet av 2013, vilket i stort var oförändrat jämfört med 2012.

Första AP-fonden implementerade 2013 de investeringsstrategier i aktieportföljen som lades fast 2012, i syfte att skapa en mer robust aktieportfölj och att bli en mer selektiv och engagerad ägare:

- Traditionell förvaltning (50 procent) relativt index för mogna marknader.
- Fokuserade portföljer (30 procent) i Sverige och övriga mogna marknader.

- Lågvolatilitets strategi (20 procent) i aktier med låg volatilitet på mogna marknader (ej Sverige och tillväxtmarknader).

**Figur 5.6 Första AP-fondens tillgångsallokering 2001 till 2013 (procent av totala tillgångar, 100 % = SEK miljarder)<sup>1, 2</sup>**



Not 1: 1 juli 2001

Not 2: Den faktiska allokeringen den 31 december varje år

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

### Andra AP-fonden

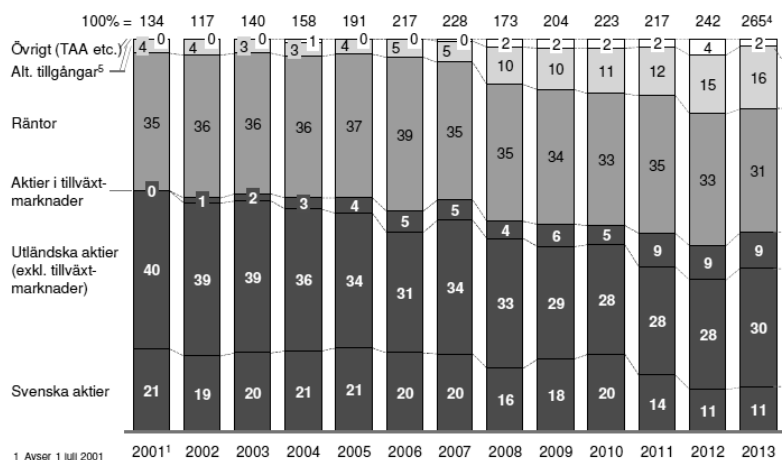
Andra AP-fondens fondkapital uppgick till 265 miljarder kronor vid utgången av 2013. Fondens genomsnittliga avkastning för tioårsperioden 2004-2013 uppgick reallt till 5,8 procent per år (efter kostnader), vilket översteg fondens långsiktiga reala mål vid 5,0 procent per år för aktuell tioårsperiod. Målet är också att 4,5 procentenheter ska komma från den strategiska portföljen och 0,5 procentenheter ska komma från aktiv avkastning (se avsnitt 5.2.2).

Andra AP-fonden har under 2013 minskat andelen räntebärande tillgångar i portföljen till 31 procent (33 procent året innan) och ökat andelen aktier till 50 procent (48 procent året innan). Det var främst andelen utländska aktier som ökade.

Fonden har även ökat vikten av alternativa tillgångar i den faktiska portföljen och i den långsiktiga strategiska portföljen. Störst andelar utgör fondinvesteringar i fastighetsbolag, inklusive skogs- och jordbruksfastigheter, och riskkapitalfonder. Fonden har även bl.a. gjort investeringar i kinesiska A-aktier under 2013 till ett värde motsvarande 0,5 procent av fondkapitalet vid utgången av året. redovisas under alternativa investeringar.

**Figur 5.7 Andra AP-fondens tillgångsallokering 2001 till 2013 (procent av totala tillgångar, 100 % = SEK miljarder)<sup>1</sup>**

Skr. 2013/14:130



<sup>1</sup> Avser 1 juli 2001

Not 1: Avser från 1 juli 2001. Den faktiska allokeringen är per den 31 december varje år  
Källa: Andra AP-fonden och McKinsey (bilaga 9).

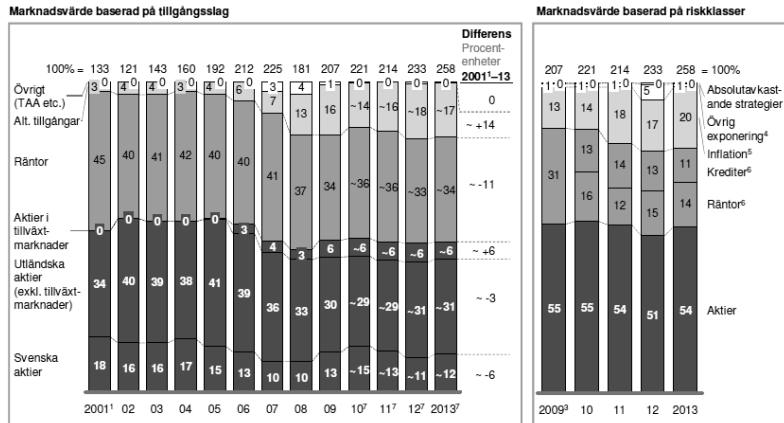
### Tredje AP-fonden

Tredje AP-fondens fondkapital uppgick till 258 miljarder kronor vid utgången av 2013. Fondens genomsnittliga avkastning för tioårsperioden 2004–2013 uppgick reallt till 5,2 procent per år (efter kostnader), vilket översteg fondens långsiktiga mål vid 4,0 procent per år.

Tredje AP-fondens styrelse beslutar om fondens strategiska portfölj utifrån sju riskklasser (aktier, räntor, kredit, inflation, valuta och övrig exponering). Fonden har därmed ett koncept som skiljer sig åt mot övriga Första–Fjärde AP-fonderna. Fondens VD ges mandat att implementera strategin inom ramen för vissa exponeringsintervall mot en riskklass.

I termer av riskklasser hade Tredje AP-fonden en fördelning på 54 procent aktier och 25 procent räntebärande tillgångar. Riksklassen inflation (alternativa tillgångar) stod för 20 procent utgörs av realränteobligationer samt investeringar i skog, jordbruk, infrastruktur och fastigheter. En procent är övrig exponering (bl.a. upparbetade resultat från volatilitet, riskpremier och makrostrategier).

En omvandlad, mer traditionell, tillgångsklassificering ser ut enligt nedan. Aktier står då för 49 procent, räntor för 34 procent och alternativa tillgångar för 17 procent.

**Figur 5.8 Tredje AP-fondens tillgångsallokering 2001 till 2013 (procent av totala tillgångar, 100 % = SEK miljarder)<sup>1</sup>**

Not 1: Avser från 1 juli 2001. Den faktiska allokeringen är per den 31 december varje år.  
Källa: Tredje AP-fonden och McKinsey (bilaga 9).

### Fjärde AP-fonden

Fjärde AP-fondens fondkapital uppgick till 260 miljarder kronor vid utgången av 2013. Fondens genomsnittliga avkastning för tioårsperioden 2004-2013 uppgick reallt till 5,9 procent per år (efter kostnader), vilket översteg fondens långsiktiga (40 år) mål 4,5 procent per år för normalportföljen. Fonden ska inom ramen för detta mål uppnå en genomsnittlig aktiv avkastning om 0,5 procent per år för den aktivt förvaldade likvida portföljen över en rullande treårsperiod.

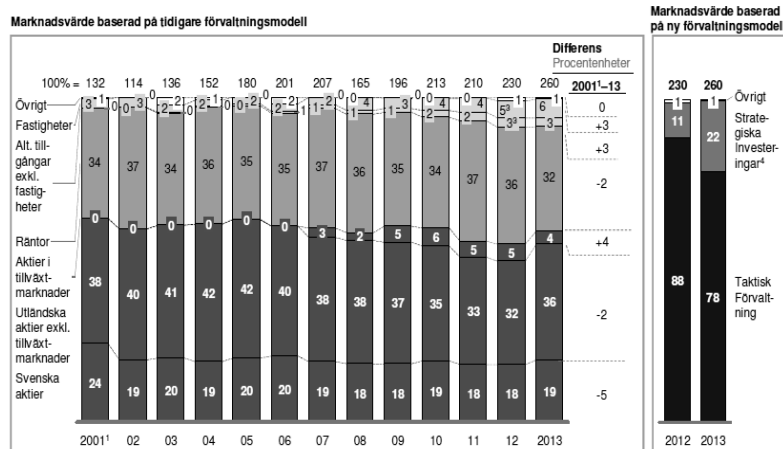
Fjärde AP-fonden införde under 2012 en ny förvaltningsstruktur som implementerades fullt ut fr.o.m. 2013 med syfte att tillvarata affärsmöjligheter med längre placeringshorisonter än tre år. Det nya inslaget är en breddad och utökad strategisk förvaltning.

Fonden arbetar på lång sikt med normalportföljen med en tidshorisont på 40 år. Normalportföljen baseras på en ALM-analys och beslutas av styrelsen en gång per år. Normalportföljen kompletteras med en strategisk förvaltning med en horisont på 3–15 års sikt. Den strategiska förvaltningen utgår från normalportföljen och är baserad på medelfristig marknadsanalys och portföljanslys. Den taktiska förvaltningen har en tidshorisont på 3 år och har målet att i genomsnitt skapa 0,5 procentenheters avkastning per år utöver den strategiska portföljen. Den taktiska förvaltningen utvärderas i avsnitt 5.2.2 (aktiv förvaltning).

Fjärde AP-fonden ökade andelen globala aktier (från 32 till 36 procent) och minskade räntebärande tillgångar (från 36 till 32 procent). Sammantaget, med den svenska aktieandelen på 19 procentenheter, uppgick andelen aktier i Fjärde AP-fondens portfölj till 59 procent. Andelen alternativa investeringar var i stort oförändrad. Fonden ökade under året sina strategiska investeringar från 11 till 22 procent av fondens totala tillgångar.

**Figur 5.9 Fjärde AP-fondens tillgångsallokering 2001 till 2013 (procent av totala tillgångar, 100 % = SEK miljarder)<sup>1</sup>**

Skr. 2013/14:130



Not 1: Avser från 1 juli 2001. Den faktiska allokeringen är per den 31 december varje år.  
Källa: Fjärde AP-fonden och McKinsey (bilaga 9).

### Första till Fjärde AP-fondernas finansiella risk

För att kunna göra en rättvisande bedömning av Första–Fjärde AP-fondernas avkastning är det viktigt att även studera den finansiella risken. Graden av risktagande kompletterar bilden av deras förvaltning och på vilket sätt fonderna fullgör sina uppdrag inom inkomstpensionssystemet. Nedan redovisas Första–Fjärde AP-fondernas riskjusterade avkastning i termer av sharpekvoter (se faktaruta 5.1), som tar hänsyn till marknadsrisken och risken för att värdet på en tillgång förändras av förändringar i värderingen av de underliggande tillgångarna.

**Tabell 5.3 Första–Fjärde AP-fondernas riskjusterade avkastning (sharpekvot totalportfölj)<sup>1</sup> 2013, femårsperiod 2009–2013, tioårsperiod 2004–2013 och juli 2001 till 2013 (procent)**

	2013	2012	2009–2013	2004–2013	2001–2013
AP1	1,9	1,2	1,2	0,6	0,4
AP2	2,1	1,2	1,2	0,6	0,4
AP3	2,6	0,9	1,2	0,7	0,4
AP4	2,7	1,0	1,3	0,6	0,4

Not 1: Sharpekvot på Första–Fjärde AP-fondernas totalportfölj. Liknande mönster kan utläsas av sharpekvoten på fondernas likvidportföljer.

Not 2: Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, med svensk 12 mån skuldväxel 2001–2010 och 2-årig statsobligation 2011–2013 samt 260 handelsdagar per år.  
Källa: McKinsey, bilaga 9.

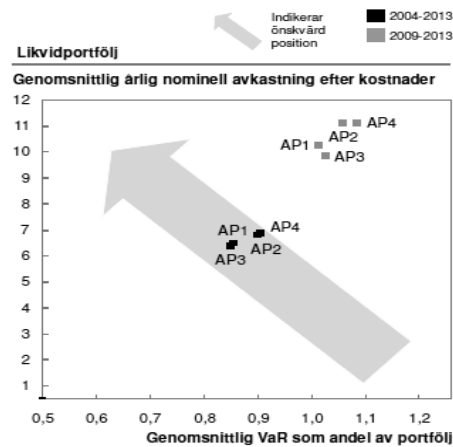
Spridningen i termer av sharpekvot steg kraftigt 2013 och blev högre än för alla andra enskilda år sedan 2001. Förklaringen är det starka utvecklingen på aktiemarknaden under 2013 och att fonderna fått bättre betalt för de risker de tog under året. Tredje och Fjärde AP-fonderna nådde högst avkastning givet risken i respektive förvaltningen. En slutsats är att observerade skillnader mellan fondernas avkastning i allt

väsentligt kan hänföras till portföljernas finansiella risk. Annars är skillnaden mellan fondernas genomsnittliga riskjusterade avkastning över längre utvärderingsperioder små.

McKinsey har även studerat portföljernas risk i termer av Value-at-Risk (VaR), som anger den maximala förlust som portföljen med en viss sannolikhet riskerar göra under en viss tidsperiod. Skillnaderna mellan Första–Fjärde AP-fonderna på fem- och tioårshorizonten är relativt små, men Andra och Fjärde AP-fonden skiljer ut sig genom en något högre risk i termer av VaR. Deras relativt högre avkastning på längre tidsperioder (se figur 5.10) har därmed skapats genom att ta högre risk. Man kan också notera att samtliga fonder fått en betydligt högre avkastning i förhållande till risk den senaste femårsperioden jämfört med tioårsperioden 2004–2013.

Regeringen anser det positivt att Första–Fjärde AP-fonderna intar olika preferenser för avvägningen mellan avkastning och risk. Sammantaget ökar det riskspridningen och robustheten i statens samlade fonderade buffertkapital.

**Figur 5.10 Value-at Risk för Första–Fjärde AP-fondernas likvidportföljer**



Not 1: Value at Risk (VaR) är ett riskmått som med 95 procents sannolikhet anger en portföljs maximala förlust under en specifik tidsperiod.

Not 2: Jämförelse visar ungefär samma mönster för totalportföljen.

Källa: McKinsey, bilaga 9.

#### *Jämförelser mellan Första–Fjärde AP-fondernas beräkningsmetoder*

Regeringen har tidigare efterlyst mer enhetliga metoder och nyckeltal för att öka jämförbarheten och transparensen mellan Första–Fjärde AP-fonderna. Under 2013 har AP-fonderna fortsatt arbetet med att ta fram mer enhetliga riskmått. Vad gäller sharpekvoten har definitioner och metoder m.m. i vissa delar skiljt sig åt mellan fonderna men på senare år har en konvergering skett. Även vad gäller jämförelsemått som Value-at-Risk så har en ökad sammanstämmighet uppnåtts. Här kvarstår dock skillnader i antaganden och beräkningsmetoder m.m.

Regeringen ser positivt på arbetet med att öka jämförbarheten i AP-fondernas olika nyckeltal men betonar vikten av att AP-fondernas samarbete i dessa delar fortsätter.



**Faktaruta 5.1 Risk- och avkastningsmått**

I skrivelsen används vissa riskbegrepp. Risk definieras ofta med utgångspunkt i statistiska spridningsmått som beskriver hur tillgångspriser eller räntor varierar omkring ett medelvärde. Ett sådant ofta använt spridningsmått är **standardavvikelse**, som mäts i procent.

Ett vanligt mått på riskjusterad avkastning är **Sharpekvoten** som är erhållen avkastning utöver riskfria räntan dividerad med avkastningens risk, dvs. standardavvikelse. Man kan alternativt uttrycka det som att Sharpekvoten mäter erhållen riskpremie per riskenhet.

Ett riskmått som är viktigt för förvaltare är **aktiv risk**. Den aktiva risken visar i hur hög grad en förvaltare avviker från jämförelseindex. Den aktiva risken mäts med standardavvikelsen avseende förvaltarens avkastning i förhållande till jämförelseindex. Ett mått på riskjusterad avkastning som utgår från graden av avvikelse från jämförelseindex är **informationskvoten** som jämför överavkastning (s.k. aktiv avkastning) i förhållande till jämförelseindex med aktiv risk. Därmed uttrycker informationskvoten förhållandet mellan aktiv avkastning och aktiv risk.

Avkastningen på det totala fondkapitalet beräknas som en **kapitalvägd avkastning** i form av en internränta (internal rate of return, IRR). Därmed beaktas inte bara ingående och utgående fondkapital utan också effekterna av alla flöden till och från den aggregerade buffertfonden. Dessa flöden, som i normalfallet består av inbetalning av pensionsavgifter, utbetalning av pensioner samt administrationskostnader, administreras av Pensionsmyndigheten. Den kapitalvägda avkastningen ger ett korrekt uttryck för den procentuella avkastning som har kommit pensionssystemet till del, justerad för flödeseffekter, och kan därför jämföras med inflationen eller med andra förvaltares resultat. Alternativet är att beräkna en **tidsvägd avkastning**, som bortser från konsekvenserna av flöden. Den tidsvägda avkastningen mäter den hypotetiska avkastning som skulle ha blivit resultatet om det inte förekommit några flöden alls. Detta senare mått anses vara relevant vid utvärdering av fondförvaltare, eftersom dessa inte rör över andelsägarnas beslut att köpa och sälja fondandelar. AP-fonderna rapporterar en tidsvägd avkastning, eftersom de inte har inflytande över in- och utbetalningar av pensionsavgifter och pensioner.

**5.2.2 Aktiv förvaltning**

**Regeringens bedömning:** Första–Fjärde AP-fondernas aktiva förvaltning brister i jämförbarhet över tid och det är svårt att dra långtgående slutsatser. Betydelsen av aktiv förvaltning bör inte överdrivas, eftersom resultaten utgör en begränsad del av fondernas samlade resultat. År 2013 utgjorde andelen drygt 2 procent av resultatet. Det är i stället de strategiska besluten och den övergripande tillgångsallokeringen som dominerar utvecklingen av resultat och risk i fondernas kapitalförvaltning. Första–Fjärde AP-fondernas strävan att i ökad utsträckning fokusera på medelfristiga strategiska allokeringsbeslut i förhållande till kortsiktig aktiv förvaltning välkomnas.

Utfallen för Första–Fjärde AP-fondernas aktiva förvaltning har förbättrats de senaste åren, både de årliga utfallen och på femårssikten. Andra och Fjärde AP-fonderna, som även redovisar riskjusterade mått, har nått sina mål och en överavkastning i förhållande till tagna risker.

I övrigt är det viktigt, i den utsträckning aktiv förvaltning faktiskt bedrivs, att fonderna är transparenta i redovisningen av resultaten.

**Regeringens bedömning i föregående års skrivelse:** Genomgående goda resultat under 2012 har bidragit till att Första–Fjärde AP fondernas genomsnittliga aktiva avkastning under femårsperioden 2008–2012 uppnår eller ligger nära realistiska mål i tre fall av fyra, vilket framstår som positivt i jämförelse med tidigare erfarenhet. Behovet av offentlig redovisning av resultaten av verksamhet som fonderna faktiskt bedriver kvarstår.

**McKinsey:** Första–Fjärde AP-fonderna arbetar idag på olika sätt med aktiv förvaltning, vilket försvårar jämförelser mellan fonderna. Förändringar i fondernas förvaltningsmodell innebär också att definitionen på aktiv förvaltning förändrats över tid och försvårar historiska jämförelser. Generellt har fonderna under de senaste åren minskat fokus på traditionell aktiv förvaltning relativt strategisk och taktisk tillgångsallokering. Under 2013 samt under den senaste femårsperioden genererade samtliga fonder en positiv avkastning från sin aktiva förvaltning efter kostnader.

**Skälen för regeringens bedömning:** Aktiv förvaltning i skrivelsen definieras i linje med McKinseys grundläggande utvärdering, dvs. aktiv förvaltning avser avvikelser mot jämförelseindex i syfte att tjäna pengar. McKinsey noterar att Första–Fjärde AP-fonderna har olika mål och jobbar med aktiv förvaltning på olika sätt. Därtill har fondernas definitioner ändrats vid flera tillfällen, vilket försvårar jämförelse mellan fonderna och över tid.

Andra och Fjärde AP-fonderna har explicita mål för sin aktiva förvaltning som uppgår till 0,5 procent aktiv avkastning.<sup>10</sup> Båda fonderna genererade aktiv avkastning definierad på detta sätt på 0,5 procentenheter, vilket innebar att de nådde sina mål för året. Detsamma gäller på femårssikten då den aktiva avkastningen för Andra och Fjärde AP-fonderna var 0,7 respektive 0,8 procentenheter.

Första och Tredje AP-fonderna säger sig inte bedriva aktiv förvaltning i traditionell mening sedan 2010, men det bör noteras att McKinsey ändå redovisar uppgifter för dessa fonder i de fall där förvaltningssegment passar in i definitionen ovan. I det här sammanhanget ingår t.ex. resultatet av Tredje AP-fondens absolutavkastande strategier och avvikelser från jämförelseindex för betaförvaltningen.

<sup>10</sup> Andra AP-fonden avser aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exkl. alternativa inv.) och avkastning från overlay-mandat. Fjärde AP-fonden avser förvaltning inom tillgångsslag med investeringshorisont 0-3 år och overlay-mandat (den s.k. taktiska förvaltningen).

**Tabell 5.4 Första–Fjärde AP-fondernas aktiva avkastning 2009–2013 (procentenheter)**

Skr. 2013/14:130

	2013	2012	2011	2010	2009	2009–2013
AP1	0,2	1,2	-0,2	1,1	0,8	0,6
AP2	0,5	1,2	-0,2	0,8	1,2	0,7
AP3	0,4	0,9	0	0,4	2,2	0,8
AP4	0,5	1,0	0,2	0,8	1,4	0,8

Källa: McKinsey, bilaga 9.

Fondernas aktiva förvaltning gav enligt McKinseys redovisning ett resultatintervall på 0,2–0,5 procent för 2013. Resultaten för femårsperioden steg betydligt, främst för att de negativa resultaten från 2008 föll ur utvärderingsperioden, men även för att resultaten för 2013 utföll positivt. Resultatutfallen sträcker sig mellan 0,6–0,8 procent per år för perioden 2009–2013. Samtliga fonder visar positiv avkastning för 2013 och femårsperioden.

#### *Riskjusterad avkastning i aktiv förvaltning*

Ett mer ändamålsenligt sätt att utvärdera den aktiva förvaltningen är att sätta resultatet i förhållande till risken. Informationskvoten anger överavkastning (s.k. aktiv avkastning) per enhet risk där måttet anger i hur hög grad en förvaltare avviker från ett jämförelseindex (se faktaruta 5.1). En hög informationskvot för en fond indikerar hög överavkastning i förhållande till avvikelserna från jämförelseindex. Det är positivt att Andra och Fjärde AP-fonderna publicerar detta mått, mot bakgrund av den genomlysning av fondernas resultat som detta ger. Andra och Fjärde AP-fondernas informationskvot uppgick till 1,7–1,8 2009–2013. För 2013 var utfallet 2,0 och 1,6.

**Tabell 5.5 Informationskvot avseende Första–Fjärde AP-fondernas aktiva förvaltning 2009–2013 och 2004–2013**

	2013	2012	2011	2010	2009	2009–2013	2004–2013
AP1	-	-	-	1,9	1,1	-	-
AP2	1,6	4,2	-1,0	2,7	1,3	1,8	0,6
AP3	-	-	-	-	3,5	-	-
AP4	2,0	2,3	0,5	2,6	3,0	1,7	0,2

Not. Underlag saknas för att beräkna genomsnittlig informationskvot för Första och Tredje AP-fonderna.

Källa: McKinsey, bilaga 9.

Regeringen har under en följd av år varit tveksam till Första–Fjärde AP-fondernas aktiva förvaltning, till den del förvaltningen syftar till att överträffa marknadens genomsnittliga avkastning (s.k. aktiv förvaltning).

Regeringen noterar dock att utfallen för den aktiva förvaltningen har förbättrats de senaste åren – både de årliga utfallen och på femårssikten. Samtliga fonder täcker, enligt den utvärdering som McKinsey redovisar, mer än väl kostnaderna för aktiv (och övrig) förvaltning över den senaste femårsperioden. Andra och Fjärde AP-fonderna, som även redovisar tydliga riskjusterade mål och mått, har nått sina avkastningsmål och en

överavkastning i förhållande till de risker de tagit (i termer av informationskvot). Det bör också noteras att det finns kvalitativa argument som talar till förmån för aktiv förvaltning, t.ex. det att fonderna genom förvaltningen även får tillgång till information som kan utnyttjas produktivt i den mer strategiska och långsiktiga tillgångsförvaltningen.

Regeringen kan dock konstatera två saker; dels är det svårt att dra några långtgående slutsatser om utfallen i den aktiva förvaltningen i Första–Fjärde AP-fonderna. Samtliga fonder har under utvärderingsperioden ändrat sina definitioner, vilket minskar jämförbarheten över tid. Dessutom skiljer sig definitionerna åt mellan fonderna.<sup>11</sup> En slutsats är att fondernas metoder och redovisning behöver utvecklas framöver om mer kvalificerade bedömningar om resultatbidraget från den aktiva förvaltningen ska kunna göras.

Betydelsen av den aktiva förvaltningen för Första–Fjärde AP-fondernas resultatutveckling bör heller inte överdrivas. Enligt McKinseys uppgifter uppgår resultaten i Första–Fjärde AP-fondernas aktiva förvaltning till drygt 3 miljarder kronor 2013, vilket endast utgör drygt 2 procent av fondernas samlade resultat för året. Det är istället de strategiska besluten och den övergripande tillgångsallokeringen som dominerar vad gäller hur avkastning och risk utvecklas i den samlade kapitalförvaltningen. Det är också tydligt att Första–Fjärde AP-fonderna de senaste åren allt mer kommit att fokusera på de medelfristiga strategiska allokeringsbesluten i förhållande till de mer kortfristiga perspektiven – vilket regeringen välkomnar.

Regeringen har i tidigare utvärderingar noterat att utfallen för den aktiva förvaltningen under de flesta år sedan 2001 i stort speglar utvecklingen på aktiemarknaderna. Så även för 2013. Det framstår därmed som att den aktiva förvaltningen tenderar samvariera med respektive fonds totala avkastning. Därigenom riskerar fondernas aktiva förvaltning i viss mån motverkat ambitioner att skapa mer robusta portföljer. Som konstaterats ovan är påverkan av aktiv förvaltning på Första–Fjärde AP-fondernas samlade resultat begränsad. Påverkan på robustheten i fondernas portföljer torde därmed vara små. Regeringen ser dock ett utrymme för förbättringar i funktionaliteten av den aktiva förvaltningen så att den i större utsträckning bidrar kontracykliskt till portföljresultatet under år då marknaderna utvecklas svagt.

### 5.3 Utvärdering av Sjätte AP-fondens förvaltning

**Regeringens bedömning:** Sjätte AP-fondens avkastning på 9,2 procent 2013 bidrog till att lyfta resultaten på längre löptider, men resultatet är fortsatt väsentligt lägre än det nya ambitiösa mål som fondens styrelse fastställde 2012.

Den nya investeringsstrategi som tog form 2011 mot mogna onoterade företag har välkomnats av regeringen. Det är dock fortsatt stor variation i resultatet mellan olika delar av investeringsverksamheten; investeringar i mogna företag presterar bra, men investeringar i expansionsbolag

<sup>11</sup> McKinsey, bilaga 9.

presterar sämre. Strategiskiftet 2011 verkar dock ha gett resultat och tendenser till förbättrad lönsamhet kan skönjas.

Skr. 2013/14:130

Även om Sjätte AP-fondens avkastning inte når upp till målet för verksamheten så överstiger den utvecklingen i inkomstindex – vilket innebär att fonden bidragit till den långsiktiga finansieringen av tillgångarna i inkomstpensionssystemet.

**Regeringens bedömning i föregående års skrivelse:** Till följd av förändringar i Sjätte AP-fondens strategi under åren saknas ett relevant mål för utvärdering av fondens långsiktiga resultat. Fondens långsiktiga avkastning har stärkts under 2012 men avkastningen både under perioden sedan start och under den senaste tioårsperioden 2003–2012 är lägre än fondens tidigare mål och det nya mål som gäller fr.o.m. 2012. Sjätte AP-fondens nya mål, som för den historiska perioden varit väsentligt högre än fondens tidigare mål, bör kunna läggas till grund för utvärdering.

I likhet med tidigare år finns det en stor variation i resultat mellan olika delar i fondens investeringsverksamhet, vilket speglas i fondens strategi från 2011 att fokusera på investeringar i mogna bolag. Fondens investeringar i bolag i tidig utvecklingsfas (expansionsbolag) har fortsatt att minska under 2012. Den renodling av portföljen som fortgår bedöms vara motiverad.

Under 2012 har regeringen låtit genomföra en fördjupad granskning av Sjätte AP-fondens nedskrivningar av innehav i expansionsbolag under 2011. Granskningen visar att fondens nedskrivningar var motiverade och i stort sett korrekta i sin omfattning. Nedskrivningarna var ett resultat av det arbete Sjätte AP-fondens styrelse inledde under 2011 med att se över strategi, värderingsprinciper och intern kontroll. Detta arbete är i linje med de behov som framkommit i granskningen. Revisorerna har enligt granskningen inte brustit i sin revision men kritik riktas mot revisorernas granskning på några områden.

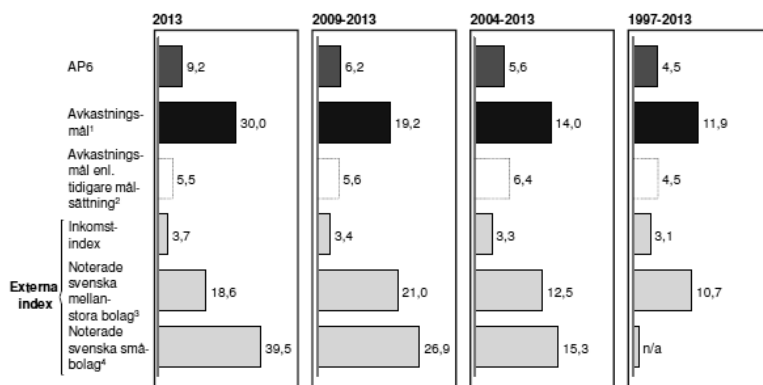
**McKinsey:** Sjätte AP-fondens utveckling 1997–2013 motsvarar en avkastning på 4,5 procent per år, 2004–2013 5,6 procent per år samt 2009–2013 6,2 procent per år efter kostnader. Avkastningen under 2013 var 9,2 procent eller 1,9 miljarder kronor. Det här innebär att fonden inte har nått upp till styrelsens nya avkastningsmål under någon av dessa tidsperioder. Sjätte AP-fondens uppdrag och portföljsammansättning samt förhållandet att fonden är stängd försvårar en direkt jämförelse av fondens avkastning med externa benchmark. Som referens har dock fondens avkastning under den senaste tioårsperioden 2004–2013 varit lägre än index för noterade svenska småbolag (MSCI Swedish Small Cap) och svenska mellanstora bolag (MSCI Swedish Mid Cap), men högre än inkomstindex.

**Skälen för regeringens bedömning:** Sjätte AP-fonden är en av de fem buffertfonderna i det svenska inkomstpensionssystemet, men skiljer sig från de andra fyra i flera avseenden. Sjätte AP-fondens uppdrag är, enligt styrelsens tolkning, att uppnå långsiktigt hög avkastning med tillfredställande riskspridning genom att investera i riskkapital främst i privata bolag i Norden. Sjätte AP-fonden är en stängd fond, vilket innebär att fonden inte har några in- eller utflöden via pensionssystemet.

Sjätte AP-fondens verksamhet har sedan starten 1996 genomgått flera förändringar. Fram till 2003 bestod kapitalförvaltningen främst i att investera i noterade aktier. Efter 2006 inriktades verksamheten alltmer mot onoterade investeringar. År 2011 genomfördes omfattande förändringar i styrelsen, ledning och organisationsstrukturen och verksamheten fick en tydligare strategisk inriktning. Strategin innebär att AP-fondens investeringar fokuseras på det s.k. buyout-segmentet (mogna bolag) där marknaden, liksom AP-fondens, investeringshistorik gör det rimligt att förvänta sig en god avkastning framöver. Fokuseringen fortsatte under 2013.

Sjätte AP-fondens kapital har vuxit från 10,4 till 22,1 miljarder kronor under perioden 1996–2013. Portföljen har som helhet genererat en årlig avkastning på 4,5 procent sedan start. Avkastning för 2013 uppgick till 9,2 procent, samma som för 2012. 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). Jämfört med avkastningsmålet har Sjätte AP-fonden underpresterat över samtliga utvärderingsperioder (se figur 5.11). Jämfört med Sjätte AP-fondens tidigare, mindre ambitiösa, avkastningsmål var avkastningen för de olika tidsperioderna grovt sett i nivå med målen.

**Figur 5.11 Sjätte AP-fondens totala portfölj. Genomsnittlig årliga avkastning efter kostnader [procent]**



Not 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

Not 2: Baserat på målet 2003–11: 4,5 % plus reporänta. Före 2003 var målet ett börsindex.

Not 3: Total avkastning för MSCI Swedish Mid cap (för svenska mellanstora bolag)

Not 4: Total avkastning för MSCI Swedish Small cap (för svenska småbolag).

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

Det bör dock noteras att Sjätte AP-fonden för samtliga tidsperioder väl har överträffat inkomstindex – det index som utgör benchmark för buffertfonderna i förhållande till inkomstpensionssystemet. Sjätte AP-fonden har därmed bidragit till den långsiktiga finansieringen av tillgångssidan i inkomstpensionssystemet, även om fonden är sluten och

för närvarande inte ombesörjer in- och utflöden till inkomstpensions-systemet i övrigt.

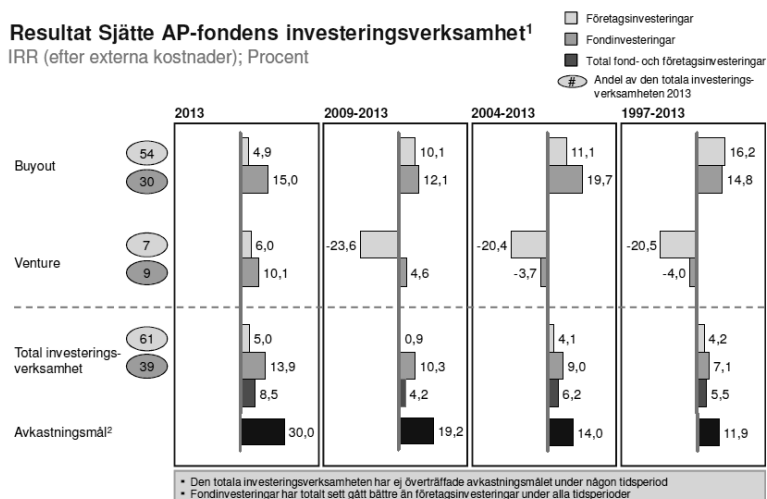
Det bör även påpekas att fondens uppdrag och portföljsammansättning samt förhållandet att fonden är stängd försvårar en direkt jämförelse av fondens avkastning med andra externa referenspunkter. Skälet är att Sjätte AP-fonden behöver hålla en stor reserv för likviditet (uppgående till ca en tredjedel av kapitalet 2013, 7 miljarder kronor) eftersom man inte har tillgång till inflöden av kapital.

### Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet

Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet ger i ett lönsamhetsperspektiv en splittrad bild. Det mogna marknadssegmentet har generellt presterat bra, t.ex. runt 15–16 procent för perioden 1997–2013 och grovt sett lika mycket på tioårssikten. För femårsperioden 2009–2013 var siffror 10–12 procent och för 2013 var de 5–15 procent. Generellt har fondinvesteringar genererat en högre avkastning än företagsinvesteringar.

I affärsområdet venture capital (expansionsbolag) har utvecklingen varit negativ. För företagsinvesteringar var avkastningen visserligen positiv (6 procent) 2013, men i övriga perioder kraftigt negativ (sämre än -20 procent per år). Fondinvesteringar i expansionsbolagen klarar sig generellt bättre, men är negativ för de längre utvärderingsperioderna.

**Figur 5.12 Resultat Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet (procent)**



Not 1: Från och med 2012 inkluderas endast investeringar i företag och fond (ej noterade småbolag) i investeringsverksamheten. Den historiska analysen utgår ifrån denna definition.

Not 2: 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.

Källa: McKinsey och Sjätte AP-fonden.

Sammantaget för investeringsverksamheten, liksom för totalportföljen, är resultaten väsentligen under styrelsen nuvarande avkastningsmål. Omriktningen av verksamheten 2011 framstår som välgrundad eftersom det mogna marknadssegmentet genomgående uppvisat positiva siffror samtidigt som investeringarna i tidig utvecklingsfas (expansionsbolag)

presterat dåligt. Regeringen har välkomnat de förändringar och arbete som gjorts sedan 2011. Detsamma gäller det interna utvecklingsarbetet, bl.a. med interna processer och ägarstyrningsfrågor, som gjordes 2013.

Det finns även skäl att se positivt på den framtida utvecklingen i Sjötte AP-fonden. Efterhand som verksamheten koncentrerats till allt färre bolag – en minskning från 75 till färre än 30 från 2011 – har även tendensen till vändning i resultaten blivit alltmer tydlig. År 2013 var utfallen totalt för investeringsverksamheten sammantaget 8,5 procent jämfört med 4,2 procent för femårsperioden 2009–2013. Utvecklingen går därmed åt rätt håll. Man ska vara medveten om att de fulla effekterna av den nya strategin inriktat mot det mogna marknadssegmentet kommer att ta några år att utveckla sin fulla potential.

#### **Faktaruta 5.2 Värdering av onoterade aktier**

Enligt lagen (2000:193) om Sjötte AP-fonden ska fondens placeringstillgångar marknadsvärderas. Sjötte 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. Om det under det senaste året har genomförts en transaktion med en tredje part avseende aktuell innehav värderas innehavet med ledning av det priset. Sedan 2011 beaktas även transaktioner där endast befintlig ägarkrets deltagit (s.k. internrunder). Om denna transaktion indikerar en nedvärdering görs en mer detaljerad analys. Nedvärdering sker om försök att få in en extern part har misslyckats eller om intresset för bolaget på marknaden är mycket litet. I båda fallen justeras värderingen med hänsyn till händelser mellan tidpunkten för transaktionen och rapporteringstillfället. Värdering sker också baserat på framtida kassaflöde som nuvärdesberäknas med en riskjusterad ränta. En tredje metod baseras på värdering av företagets nettotillgångar. Andra metoder utgår från att använda värderingsmått baserade på finansiella nyckeltal (s.k. multipelvärdering) eller specifika jämförelser inom en viss bransch (s.k. industriella benchmarks). De två sistnämnda metoderna används endast som komplement till värderingar baserade på någon annan metod.

Sjötte AP-fonden genomför även känslighetsanalyser. Om värderingen av ett innehav visar stor variation i olika scenarier gör fonden en mer restriktiv värdering.

För investeringar i bolag i tidig utvecklingsfas kan det vara svårt att tillämpa någon enskild värderingsmetod. Värdering sker då främst baserat på bolagets utveckling i förhållande till ursprunglig ägarplan. En nedskrivning ska genomföras i det fall en stadigvarande och väsentlig minskning av värdet på investeringen bedöms ha ägt rum (t.ex. konkurs).

Enligt branschpraxis beräknas avkastning avseende onoterade aktier med hjälp av en internränta, dvs. en kapitalvägd avkastning, eftersom förvaltaren bestämmer tidpunkten för nya investeringar och deras omfattning (se även faktaruta 5.1).



### 5.4.1 Strategisk förvaltning

**Regeringens bedömning:** Avkastningen för Sjunde AP-fondens förvalsalternativ (AP7 Såfa) uppgick till 32 procent 2013, vilket var dubbelt så högt som den genomsnittliga avkastningen för privata fonder i premiepensionssystemet. Även sett över tidsperioden 2010–2013 var avkastningen hög: 13,3 procent jämfört med 6,6 procent. Det kan konstateras att AP7 Såfas stora aktieexponering, förstärkt med en s.k. strategisk hävstång, ger bra utdelning i tider av kraftig uppgång på aktiemarknaderna. Man ska dock vara medveten om att hävstången även verkar vid nedgång på aktiemarknaden, vilket innebär att AP7 Såfa riskerar gå sämre än index när aktiemarknaden utvecklas svagt.

Mot bakgrund av att Sjunde AP-fonden är den enskilt största aktören i premiepensionssystemet, finns det skäl att ange andra externa referenspunkter. Sedan start 2001 har den genomsnittliga avkastningen i Sjunde AP-fondens förvalsalternativ väl överträffat utvecklingen i inkomstindex, vilket innebär att pensionssparande i statens förvalsalternativ utvecklats bättre än den genomsnittliga inkomstutvecklingen i samhället.

**Regeringens bedömning i föregående års skrivelse:** Den långsiktiga avkastningen för förvalsalternativet (AP7 Såfa, tidigare Premiesparfonden) överträffar den genomsnittliga avkastningen för privata fonder i premiepensionssystemet över alla undersökta horisonter. Det innebär att premiepensionssparare som har avstått från att välja någon annan fond har fått en något högre avkastning än genomsnittet av andra pensionssparare, vilket är positivt. Det är också positivt att Sjunde AP-fonden har vidtagit åtgärder för att förbättra informationen till allmänheten om förvalsalternativets inriktning och risknivå.

**McKinsey:** Sjunde AP-fonden förvaltade vid slutet av 2013 30,2 procent av totala premiepensionssystemets kapital. Under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 genererade förvalsalternativet AP7 Såfa i genomsnitt en avkastning på 13,3 procent per år, medan premiepensionsindex hade en genomsnittlig avkastning på 6,6 procent per år. För 2013 var avkastningen för Såfa 32,0 procent, jämfört med 15,7 procent för premiepensionsindex. Under hela perioden 2001–2013 har förvalsalternativet i genomsnitt avkastat 1,5 procentenheter (justerat för rabatter) mer än premiepensionsindex per år.

**Skälen för regeringens bedömning:** I maj 2010 förnyade Sjunde AP-fonden på riksdagens uppdrag det statliga erbjudandet i premiepensionssystemet med målsättningen att den sammanlagda statliga pensionen ska bli högre (prop. 2009/10:44). I och med detta ersattes Premiesparfonden och Premievals-fonden av byggstensfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Sex nya produkter lanserades (kombinationer av de två byggstensfonderna), varav AP7 Såfa (Statens Årskullsförvaltningsalternativ) är förvalsalternativet för dem som inte aktivt väljer en annan förvaltare i premiepensionssystemet.

Sjunde AP-fonden förvaltade i slutet av 2013 drygt 186 miljarder kronor (drygt 30 procent av medlen i premiepensionssystemet) för drygt

3 miljoner pensionssparare (ca 45 procent av alla sparare systemet). Målet för förvalsalternativet är att avkastningen ska vara minst lika bra som den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna på Pensionsmyndighetens fondtorg.

Vid utgången av 2013 var avkastningen för AP7 Såfa 32,0 procent (efter kostnader), medan genomsnittet för de privata fonderna på Pensionsmyndighetens fondtorg var 15,7 procent.<sup>12</sup> Om perioden från införandet av ny förvaltningsmodell i maj 2010 t.o.m. 2013 betraktas är avkastningen i AP7 Såfa 13,3 procent per år, jämfört med de privata fondernas avkastning på 6,6 procent per år (se tabell 5.6). Avkastningen i det statliga förvalsalternativet var därmed dubbelt så hög jämfört med de privata alternativen.

**Tabell 5.6 Utveckling för Sjunde AP-fondens nya förvaltningsmodell maj 2010–2013 och 2001–2013 (procent)**

	2013 (%)	Maj 2010 - 2013 <sup>3</sup> (%)	2001-2013 (%)	2001-2013 <sup>4</sup> (justerat, %)
AP7 (PSF och SÅFA) <sup>1</sup>	32,0	13,3	4,1	4,3
Premiepensionsindex <sup>2</sup>	15,7	6,6	2,3	2,8

Not 1: Utgörs av PSF (Premissparfonden) jan 2001– maj 2010 och SÅFA maj 2010- dec. 2013. SÅFA bestod den 30 dec. 2013 av 93,2% AP7 Aktiefond och 6,8% AP7 Räntefond.

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

Not 3: Geometriskt snitt av den årliga avkastningen 24 maj 2010 – 31 dec 2013.

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

Källa: Pensionsmyndigheten, AP7 Årsredovisning, McKinsey-analys

Sedan start har Sjunde AP-fondens förvalsalternativ genererat en årlig avkastning på 4,3 procent (justerat för rabatter)<sup>13</sup> för perioden 2001–2013 samtidigt som genomsnittet för fondtorget avkastat 2,8 procent per år (justerat för rabatter).<sup>14</sup> Även i det längre perspektivet framstår därmed förvalsalternativet som förmånligt genom att överträffa snittet på fondtorget med 1,5 procentenheter per år för perioden 2001–2013.

Regeringens anser det positivt att Sjunde AP-fonden når sitt avkastningsmål för förvalsalternativet över samtliga undersökta tidshorisonter, 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). Regeringen noterar också att avkastningen sedan maj 2010 tydligt har förbättrats, både i absoluta termer och relativt jämförelseindex, vilket indikerar att ambitionen i förvaltningsmodellen från 2010 gett resultat.

<sup>12</sup> Genomsnittet mäts genom premiepensionsindex, som tas fram av Pensionsmyndigheten.

<sup>13</sup> Avgiften för Premiesparfonden var 0,5 procent under perioden jan 2001 till och med första kvartalet 2007, samtidigt som den genomsnittliga rabatten var 64,7 procent per år. Från och andra kvartalet 2007 har avgiften för förvalsalternativet varit 0,15 procent, vilket är under gränsen för när rabatt ska ges till pensionsspararna.

<sup>14</sup> Avkastning för Premiesparfonden 2001–maj 2010 och för AP7 Såfa fr.o.m. 24 maj 2010.

Det bör noteras att resultatet för AP7 Såfa bygger på att Sjunde AP-fonden skapar en hög aktierisk genom en hög aktieexponering och en strategisk hävstång. AP7 Såfa bestod vid årsskiftet 2013/2014 till drygt 93 procent av AP7 Aktiefond (och resten AP7 Räntefond) som har nära 100 procent globala aktier i portföljen och en hävstång på normalt 50 procent av värdet på portföljen. Detta ger sammantaget AP7 Såfa en mycket hög exponering mot aktiemarknaden och en hög avkastning när marknaden utvecklas väl (såsom 2013). Å andra sidan verkar hävstången även åt andra hållet, dvs. i nedåtgående marknader presterar AP7 Såfa sannolikt sämre än motsvarande aktieportföljer utan hävstång.

Mot bakgrund av att statens förvalsalternativ utgör drygt 30 procent av kapitalet i premiepensionssystemet 2013 och att Sjunde AP-fonden är den enskilt största aktören inom systemet, kan andra jämförelsenormer vara värda att beakta – t.ex. utvecklingen inom ramen för inkomstpensionssystemet. Vid sådana jämförelser är det lämpligt att använda en kapitalviktad avkastning som jämförelsemått, i stället för den tidsviktade avkastningen som redovisats i tabell 5.6 ovan. Tidsviktad avkastning används bl.a. vid jämförelser mellan fonder eller fonder mot index, men har nackdelen att den inte tar hänsyn till flöden av kapital eller storleken på det kapital som genererar avkastning (se även faktaruta 5.1). Kapitalviktad avkastning beaktar å sin sida både kapitalflöden till och från ett konto och flödenas tidpunkt. Kapitalviktad avkastning benämns även internränta (IRR. Internal Rate of Return) och kan jämföras med den ränta som beräknas för ett bankkonto.

Mätt som kapitalviktad avkastning har premiepensionsindex avkastat 5,1 procent under perioden december 2000 till 2013, jämfört med 2,4 procent för inkomst/balansindex.<sup>15</sup> Samtidigt har värdeutvecklingen i det statliga förvalsalternativet för samtliga inträdesår under perioden 1995–2013 överträffat utvecklingen för en premiepensionssparare med egen portfölj.<sup>16</sup> T.ex. var värdeutvecklingen för en pensionssparare med inträdesår 2001 i genomsnitt ca 8 procent för förvalsalternativet och knappt 6 procent för en egenvald portfölj. Värdeutvecklingen i det statliga förvalsalternativet har därmed överträffat genomsnittet i premiepensionssystemet som i sin tur överträffat utvecklingen i inkomstindex. Slutsatsen blir att Sjunde AP-fondens förvaltning av det statliga förvalsalternativet i termer av kapitalviktad avkastning utfaller förmånligt – i synnerhet jämfört med inkomstindex (jämförelsenormen för buffertfonderna inom ramen för inkomstpensionssystemet). Under perioden var inflationen 1,4 procent, vilket förstärker slutsatsen ovan.

Regeringen har i tidigare års utvärderingar tryckt på behovet av information till allmänheten om förvalsalternativets inriktning och risknivå. Under 2013 har Sjunde AP-fonden anställt en kommunikationsansvarig och lanserat en webbguide med information om AP7 Såfa anpassad för pensionssparare. Det kan också nämnas att Sjunde AP-fonden har bidragit genom samråd i Pensionsmyndighetens svar till regleringsbrevsuppdraget angående information om inriktning och risknivå i AP7 Såfa.

<sup>15</sup> Pensionsmyndigheten, Orange rapport – Pensionssystemets årsredovisning 2013.

<sup>16</sup> Pensionsmyndigheten – Pensionsspararna och pensionärerna 2013.

Därutöver har Sjunde AP-fonden under 2013 beslutat om en avgiftsänkning med 0,02 procentenheter till 0,12 procent för AP7 Aktiefond och med 0,03 procentenheter till 0,05 procent för AP7 Räntefond. Avgifterna sänks fr.o.m. 2014, vilket är positivt för pensionsspararna.

## 5.4.2 Aktiv förvaltning

**Regeringens bedömning:** Sjunde AP-fondens aktiva förvaltning 2013 har, jämfört med valda jämförelseindex, inte lyckats prestera positiva resultat. Även om den taktiska allokeringen inte fullt ut är mogen för utvärdering så ligger utfallen långt från uppsatt mål.

För att öka transparensen i nyttan av den aktiva förvaltningen bör Sjunde AP-fonden redovisa en utvärdering av den aktiva förvaltningen och dess tre delar (taktisk förvaltning, absolutavkastande alfaförvaltning och förvaltning av onoterade tillgångar).

**Regeringens bedömning i föregående års skrivelse:** Sjunde AP-fondens förvaltning av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har ännu inte bedrivits under tillräckligt lång tid för att några definitiva slutsatser ska kunna dras.

**McKinsey:** Den aktiva avkastningen 2013 för Sjunde AP-fondens aktiefond respektive räntefond var -66 respektive 3 baspunkter. För perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 var den aktiva avkastningen för aktiefonden och räntefonden -26 respektive -46 baspunkter per år.

**Skälen för regeringens bedömning:** Sjunde AP-fondens produkter är till övervägande del passivt förvaltade, men ca 18 procent av kapitalet uppges vara aktivt förvaltad. Den aktiva avkastningen för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond var -0,6 respektive 0 procent 2013. För perioden maj 2010–2013 var motsvarande siffror -0,3 respektive -0,5 procent per år.

**Tabell 5.7 Sjunde AP-fondens avkastning (före kostnader) i förhållande till jämförelseindex 2013 och maj 2010–2013 (procent)**

	AP7 (procent)	Benchmark (procent)	Skillnad (procentenhet)
<b>AP7 Aktiefond</b>			
2013	34,2	34,8	-0,6
Maj 2010-2013 (%/år)	14,3	14,6	-0,3
<b>AP7 Räntefond</b>			
2013	1,9	1,9	0,0
Maj 2010-2013 (%/år)	2,2	2,7	-0,5

Not 1: AP7:s benchmark för AP7 Aktiefond kommer ett normalår bestå av 1 x MSCI ACWI (i SEK) + 0,5 x MSCI ACWI (i USD) samt justering för finansiering av hävstång. För 2010 är benchmark anpassat för hävstångens successiva successiva uppbyggnad under året. För räntefonden är benchmark HMSC13 för 2010 och HMT74 för 2011;  
Källa: McKinsey, bilaga 9.

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

Den taktisk allokering ska generera 500 miljoner kronor per år över en rullande femårsperiod. Med taktisk allokering avses avsteg från hävstångens normalnivå på 50 procent med ett tillåtet avvikelsetervall inom 38–62 procent. I slutet av 2013 motsvarade hävstången 48,3 procent av kapitalet i AP7 Aktiefond. Den taktiska allokeringen genererade -224 miljoner kronor för 2013 men gav däremot en positiv årlig avkastning på 152 miljoner kronor för 2012 och 2013. Även om det är för tidigt att fullt ut bedöma resultatet i den taktiska allokeringen så är utfallet relativt långt ifrån det mål som satts upp för verksamheten.

För Alfaförvaltning är målet att ge en avkastning på 275 miljoner kronor per år. Utfallet blev -20 miljoner kronor, vilket innebar att förvaltningen klart understeg målet 2013.

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. Resultatet för förvaltningen av onoterade aktier redovisas inte i Sjunde AP-fondens årsredovisning eller i McKinseys rapport.

Regeringen konstaterar att Sjunde AP-fondens aktiva förvaltning 2013, jämfört med valda benchmark, inte lyckats prestera positiva resultat. Även om den taktiska allokeringen inte fullt ut är mogen för utvärdering så ligger utfallen långt ifrån uppsatt mål. Regeringens anser att transparensen av nyttan av den aktiva förvaltningen bör öka och önskar en tydligare redovisning av den aktiva förvaltningen och dess tre delar (taktisk allokering, absolutavkastande alfaförvaltning och förvaltning av onoterade aktier).

## 6 Hållbarhet och övriga förvaltningsfrågor

### 6.1 Hållbarhet, ägarstyrning, och ersättningar

**Regeringens bedömning:** Hållbarhetsfrågor är centralt för AP-fondernas verksamhet. Integration av hållbarhet är strategiskt viktigt för att uppnå långsiktigt uthållig hög avkastning och en god riskhantering. Det senare är av särskild betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och för pensionssystemet. Årets granskning visar att AP-fonderna fortsatt utvecklingsarbetet med att integrera hållbarhet i respektive fonds verksamhet. Fonderna kommer väl ut i en internationell jämförelse med andra pensionsfonder som är valda för att de har kommit långt i arbetet med integration av hållbarhet. AP-fondernas arbete hittills inom hållbarhet är positivt och fonderna bör fortsätta att agera som föredömen när det gäller arbetet med att integrera hållbarhet i förvaltningen. Fonderna bör se över möjligheterna för utveckling utifrån de rekommendationer som lämnas av McKinsey och revisorerna.

AP-fondernas väl utarbetade riktlinjer för ägande och ägarrapportering värdesätts. Fonderna kan dock bli tydligare i att lyfta fram vilka huvudfrågor de driver, resultatet av arbetet och eventuella skillnader mellan fondens drivna linje och utfallet. Dessutom finns det anledning för fonderna att samarbeta kring framtagning av metoder för ägarstyrning.

Stor vikt läggs vid ersättningsfrågor. Stickprov samt en uppföljning av kostnader för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor i revisionen 2013 visar att AP-fonderna följer sina interna riktlinjer. Detsamma gäller även för ersättningar till ledande befattningshavare inom fonderna. Det är angeläget att AP-fonderna fortsatt har starkt fokus på ersättningar, eftersom det är av stor betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna.

AP-fonderna kan bli tydligare i redovisningen av hur de agerar gällande ersättningar till ledande befattningshavare i portföljbolagen, t.ex. varför de i vissa fall fullt ut följer regeringens riktlinjer, men i andra fall väljer att avvika. AP-fonderna bör även redogöra för skälen till avvikelserna.

**Regeringens bedömning i föregående års skrivelse:** AP-fonderna fortsätter att utveckla arbetet med riktlinjer för etik och miljö. I likhet med Etik- och miljöutredningen anser regeringen att arbetet bäst hanteras genom att etik- och miljöfrågorna integreras i den löpande analysen och förvaltningen. AP-fonderna har under 2012 vidareutvecklat metod och processer för en ökad integration, vilket är positivt.

Regeringen lägger stor vikt vid ersättningsfrågor, personalförmåner, representation och tjänsteresor, eftersom dessa har betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och ytterst för pensionssystemet. Regeringen har beslutat om riktlinjer för fondernas styrelser när det gäller anställningsvillkor för ledande befattningshavare. AP-fonderna har en process för att följa regeringens riktlinjer för anställda i fonderna och redovisar underlag respektive en bedömning av hur ersättningarna förhåller sig till regeringens riktlinjer, vilket är

positivt. En utförligare redovisning av underlaget skulle emellertid välkomnas, i syfte att stärka genomlysningen på detta område. Sjätte AP-fonden presenterar en sådan redovisning, som skulle kunna utgöra förebild för övriga fonder.

Regeringen anser att ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor bör vara rimliga och präglade av måttfullhet, tydlighet och transparens. AP-fonderna bör ha riktlinjer i dessa avseenden som motsvarar vad som gäller för andra statliga myndigheter. På regeringens initiativ tog AP-fonderna under 2012 fram en gemensam och övergripande policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor. Samtliga AP-fonder har också sett över och förändrat de interna riktlinjerna, men i varierande omfattning och grad. En granskning av AP-fondernas interna riktlinjer genomförd av AP-fondernas revisorer, på uppdrag av regeringen, visar att det fortfarande förekommer mer generösa förmåner i AP-fonderna än i jämförda myndigheter. Regeringen noterar även att stickproven visar exempel på generös representation. Det är därför angeläget att AP-fondernas styrelser fortsätter arbetet med tillämpningen av de interna riktlinjerna och de kostnader som blir resultatet. Regeringen kommer fortsätta att följa upp frågan.

**Ernst & Young:** Inom ramen för revisionen för verksamhetsåret 2013 genomfördes en granskning av etik och hållbarhet i kapitalförvaltningen inom AP-fonderna. Analysen fokuserar på fondernas ledningssystem för att ta tillvara etik och hållbarhet i kapitalförvaltningen. Ledningssystemen bygger i denna analys på sex analyspunkter; åtagande, analys, definiering, implementering, mätning och uppföljning samt kommunikation. Den här analysen fångar inte upp ambitionsnivån inom etik och hållbarhet i kapitalförvaltningen. Eftersom fonderna skiljer sig åt väsentligt när det gäller fördelning mellan tillgångsslag och förvaltningsstrategier så har revisorerna valt att avgränsa analysen till tre kategorier, internt förvaltad kapital, externt förvaltad kapital och övriga tillgångsslag.

Revisorerna har som ett resultat av granskningen redovisat ett antal rekommendationer till respektive fond när det gäller det fortsatta arbetet inom etik och hållbarhet. En generell slutsats är att fonderna skiljer sig åt, såväl när det gäller mognad i de interna systemens effektivitet som ambitionsnivå. Granskningen visar dock att de fonder som har ett mer ambitiöst åtagande också är de som har de bästa systemen på plats för att uppfylla åtagandet. En annan slutsats är att de fonder som har en starkare förankring i toppen av fondstyrelse och ledning, också är de som har ett mer ambitiöst åtagande. En stark förankring visar sig även ha bäring på både implementerings och uppföljningsfasen, vilka är de steg inom den analysmodell som revisorerna använder, där det mesta av det faktiska arbetet i kapitalförvaltningen utförs.

**McKinsey:** Regeringen gav McKinsey ett uppdrag att, förutom den årliga utvärderingen av AP-fondernas förvaltning, genomföra en fördjupad analys avseende AP-fondernas integration av hållbarhet i förvaltningen med en särskild djupdykning i fondernas aktiva ägarstyrning i innehav med betydande inflytande. McKinsey konstaterar att fonderna redan tagit många steg mot en ökad integration under de senaste åren. I rapporten konstateras att det finns många likheter mellan

hur fonderna arbetar, men det konstateras samtidigt att mandatet från styrelserna hur fonden bör arbeta med hållbarhet varierar och huruvida fonderna har mål för arbetet med integration eller inte. Andra och Sjunde AP-fonderna har t.ex. satt explicita mål för processen att integrera hållbarhet, vilket övriga AP-fonder inte har gjort.

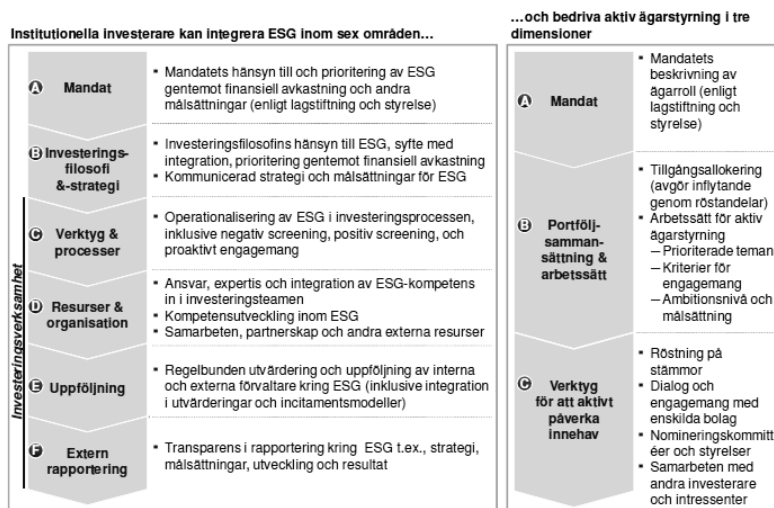
Det finns olika mekanismer eller arbetssätt som kan appliceras i arbetet med hållbarhet. McKinsey konstaterar att alla fonderna arbetar med både s.k. negativ screening (uteslutning baserad på hållbarhetsrisker) och positiv screening (inkludering av finansiella konsekvenser av hållbarhetskvalitet i analys). Omfattningen varierar dock - framför allt i användandet av den senare metoden. Nivån beror dels på hur viktig hållbarhet anses vara (som en faktor att i det korta perspektivet beakta i investeringsprocessen), dels i vilken mån fonden arbetar med kvantitativa investeringsprocesser. I dessa är det i vissa fall svårare att använda positiv screening som metod. Alla fonderna inkluderar hållbarhet i fundamental analys, men ännu så länge är den systematiska integrationen i analys relativt begränsad. Slutligen så har fonderna i viss utsträckning börjat investera delar av det förvaltade kapitalet i s.k. hållbarhetsstrategier, men omfattningen varierar även här. Fjärde AP-fonden har t.ex. allokerat 2 procent av förvaltad kapital till riktade hållbarhetsstrategier, medan Första AP-fonden inte gör några riktade hållbarhetsinvesteringar. Första-Fjärde AP-fonderna engagerar sig proaktivt när det gäller hållbarhet i de fastighetsinvesteringar där de har ett betydande ägande och därmed inflytande. När det gäller hur AP-fonderna har valt att organisera hållbarhetspecialister inom fonderna så skiljer det sig åt, men i allt större utsträckning arbetar specialisterna som en integrerad del av förvaltningsteamet. Dessutom ansvarar förvaltarna i AP-fonderna för att ta hänsyn till hållbarhet i både analys och investeringsbeslut. Andra AP-fonden har ett formellt utbildningsprogram för att utveckla förvaltarnas kompetens.

McKinsey konstaterar i studien att Sjätte AP-fonden, som investerar i onoterade tillgångar, har de senaste åren gjort framsteg när det gäller att integrera hållbarhet i förvaltningsverksamheten. Fonden har varit mycket aktiv i att driva hållbarhetsfrågor i samband med direktinvesteringar men även vid fondinvesteringar. Fonden har arbetat fram en systematisk process för att integrera hållbarhet i den utvärdering som sker inför förvärv av andelar i direktägda bolag.

McKinsey kommer i rapporten fram till att Första-Fjärde AP-fonderna, har kommit längre inom vissa områden än de förvaltare som McKinsey har valt att jämföra med. Det första området är hållbarhetsinvesteringar, t.ex. gröna obligationer som Andra och Tredje AP-fonderna investerat i och den koldioxidreducerade portfölj som Fjärde AP-fonden investerat i. Det andra området är att fonderna kommit långt vad gäller nationellt och internationellt samarbete – framför allt när det gäller att utarbeta hållbarhetsstandarder och principer. Det sista området är i arbetet med att ställa krav på externa förvaltare när det gäller hållbarhet.

McKinsey lyfter dock fram områden där de anser att Första-Fjärde AP-fonderna kan utvecklas: 1) investeringsmandatet, 2) investeringsfilosofi och strategi, 3) verktyg och processer, 4) resurser och organisation, 5) uppföljning och 6) extern rapportering.





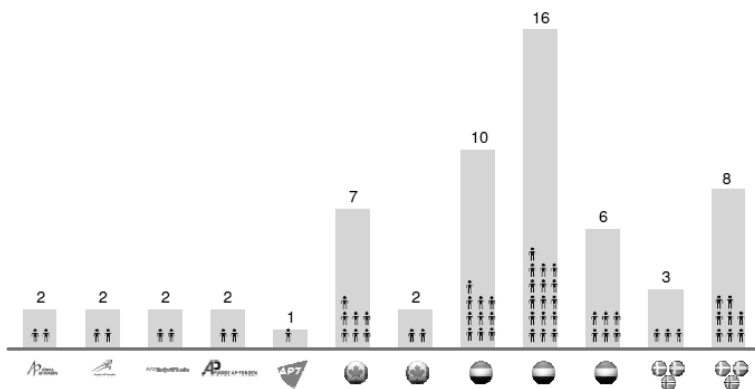
Källa: McKinsey, bilaga 9.

I de rekommendationer som McKinsey har formulerat som ett resultat av den fördjupade analysen påpekas främst att Första–Fjärde AP-fonderna samt Sjunde AP-fonden i sitt fortsatta arbete med att integrera hållbarhet, bör se över möjligheten att sätta tydligare mål, att definiera fokusområden och att utveckla systematiska processer för integration. McKinsey anser även att fonderna bör se över möjligheterna att ytterligare öka samarbetet för att stärka resurserna och kompetensen inom hållbarhet, då McKinsey konstaterar att fonderna relativt de flesta andra jämförelsefonder har begränsade resurser inom hållbarhet.

Figur 6.2 Jämförelser av ESG-resurser

**D Jämförelse av ESG-resurser**

Antal dedikerade ESG-expert; FTE



Anm: I alla fonder ansvarar varje förvaltare för att inkorporera ESG-faktorer i värderingar och investeringsbeslut.

Källa: McKinsey, bilaga 9.

McKinsey uppmanar Första–Fjärde AP-fonderna att se över vilka möjligheter de har att utöka samarbetet kring hållbarhet via Etikrådet. Dessutom anser McKinsey att fonderna kan vara ännu mer proaktiva i den offentliga debatten. Trots att fonderna har kommit relativt långt i arbetet med hållbarhet i den internationella jämförelsen, så har den mesta mediauppmärksamheten varit fokuserad på brister i arbetet med hållbarhet.

McKinsey konstaterar i rapporten att när det gäller aktiv ägarstyrning i innehav med betydande inflytande framstår Första–Fjärde AP-fonderna som mer ambitiösa än de andra svenska investerare som McKinsey jämfört med. AP-fonderna tar något större ägarandelar, sitter i fler styrelser och nomineringskommittéer och bedöms vara mer involverade i innehaven via direkt röstning, dialoger och engagemang. Första–Fjärde AP-fonderna har av sina styrelser fått mandat att vara aktiva engagerade ägare – i första hand i syfte att försöka påverka företagen, i sista hand att avveckla innehav om inget annat hjälper. Dessutom lyfter McKinsey fram att fonderna har mer detaljerade och utförligare ägarpolicyer och större transparens kring röstningshistorik och ställningstagande vid enskilda omröstningar än de andra svenska investerare som McKinsey jämfört med.

Första–Fjärde AP-fonderna och Sjunde AP-fonden har alla ett antal definierade teman som fonderna primärt engagerar sig i när det gäller ägarstyrning. Första–Fjärde AP-fonderna väljer vilka företag de ska engagera sig i utifrån storleken på innehavet, vilken andel som fonden äger av rösterna i bolaget, vilken förmåga som fonderna anser sig ha att påverka eller om det är en fråga av principiell natur. I Sverige är ägarstyrningsarbetet för Första–Fjärde AP-fonderna mer omfattande än för innehav i internationella portföljföretag. Första–Fjärde AP-fonderna röstar på stämmor i 40–50 bolag per år, har ofta dialoger kring olika frågeställningar med portföljbolag inför bolagsstämmor, och för frekventa dialoger med andra institutionella ägare i principiellt viktiga frågor. Första–Fjärde AP-fonderna sitter dessutom i ett antal valberedningar i svenska bolag och har som princip inte tacka nej till ett uppdrag i en valberedning. Första–Fjärde AP-fonderna är aktiva när det gäller engagemang i utländska innehav främst via Etikrådet, fondernas gemensamma plattform för hållbarhetsarbete. Sjunde AP-fonden får inte rösta i sina svenska innehav. Däremot är fonden, liksom Första–Fjärde AP-fonderna, aktiv i internationella innehav via röstning med fullmakt. Fonderna röstar i runt 500 bolag per år. Sjunde AP-fonden har ett mer begränsat engagemang i sin ägarstyrning än Första–Fjärde AP-fonderna. Engagemanget baseras på om det är en principfråga eller om fonden anser sig ha möjlighet att påverka.

Aktiv ägarstyrning och engagemang i alla innehav utgör kärnan i Sjätte AP-fondens investeringsstrategi, eftersom dess större ägarandelar innebär större inflytande och möjlighet att påverka värdeskapandet. Fondens strategi bygger i stor uträkning på att vara en aktiv ägare vilket innebär att fonden arbetar med att 1) utveckla en ägarplan, 2) hålla fortlöpande dialoger med bolagsledning, 3) utse styrelseledamöter, 4) kommunicera förväntningar och krav, 5) vara delaktig i styrelser samt 6) följa upp och rapportera. Sjätte AP-fonden har styrelsrepresentation i alla

## Skälen för regeringens bedömning

### *Utveckling av integration av hållbarhetsfrågor*

AP-fondernas arbete med riktlinjer för miljö och etik är ett prioriterat område i regeringens utvärdering av AP-fondernas verksamhet. Syftet är att följa upp utvecklingen i fonderna, med Etik- och miljöutredningen (SOU 2008:107) som grund. Metoden har utvecklats på uppmaning av riksdagen.

Modellen för utvärdering bygger på följande huvudsakliga moment:

1. En rättvisande och allsidig utvärdering, t.ex. i form av en offentlig utredning, genomförs när föregående utvärdering har förlorat aktualitet eller relevans.
2. Mellan sådana tillfällen för en genomgripande utvärdering sker en årlig uppföljning av hur fonderna har arbetat med förslag som redan har lagts fram.
3. I förekommande fall uppmärksammas exempel på tillfällen eller händelser som har utgjort risker för allmänhetens förtroende, med utgångspunkt i den utvärdering som föreligger.
4. I tillägg till processen ovan kan avgränsade uppdrag vid lämpliga tillfällen lämnas till den konsultfirma som har uppdrag att lämna underlag till regeringens utvärdering.

AP-fonderna fortsätter att arbeta inom de områden där Etik- och miljöutredningen lämnade rekommendationer, vilket är ett tecken på att utredningen inte har förlorat i aktualitet. Bland utredningens förslag som kan genomföras inom ramen för gällande regelverk ingick följande rekommendationer:

- fondernas arbetssätt, organisation och kommunikation bör utformas med ledning av faktorer som främjar fondernas trovärdighet och – i förlängningen – förtroende (dvs. kompetens, öppenhet, integritet och välvilja),
- den värdegrund som ska ligga till grund för verksamheten bör utvecklas och tydliggöras,
- miljö och etik hanteras bäst genom att integreras i den löpande analysen och förvaltningen,
- miljö och etik kan integreras med fondernas ägarpolicyer,
- sådana ägarpolicyer bör övervägas för alla typer av tillgångar, inte enbart börsnoterade aktier,
- extern utvärdering av styrelsernas arbete bör göras regelbundet,
- det bör avsättas tillräckliga resurser för att säkerställa kvaliteten i arbetet med miljö och etik,
- AP-fonderna kan utveckla samarbetet inom miljö och etik,
- principerna för bolagens ersättningsvillkor har viktiga förtroende-dimensioner och är därför en viktig uppgift för fonderna och
- fondernas arbete med miljö och etik bör utvärderas regelbundet.

I tidigare års utvärderingar har regeringen lyft fram vikten av att integrera hållbarhetsfrågor i den löpande analysen och förvaltningen. Regeringen anser, i linje med Etik- och miljöutredningens bedömning, att detta är det bästa sättet att hantera etik- och miljöfrågor. Samlingsbegreppet hållbarhet används i denna skrivelse i stället för etik och miljö, eftersom detta är ett bredare och mer aktuellt begrepp. Hållbarhet innefattar följande områden: miljö, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, antikorrupktion, affärsetik, jämställdhet och mångfald.

Hur långt AP-fonderna kommit i integrationen av hållbarhetsfrågor har tidigare år utvärderats genom enkäter till fonderna (se punkt 2 ovan). När det gäller årets utvärdering har regeringen gett ett uppdrag till konsultbolaget McKinsey om en fördjupningsstudie kring integration av hållbarhet med en särskild djupdykning kring ägarstyrning (i enlighet med punkt 4 ovan). Dessutom valde revisorerna att inom ramen för revisionen av verksamhetsåret 2013 genomföra en granskning av etik och hållbarhet i förvaltningen. McKinsey's och revisorernas analys och slutsatser har redovisats ovan.

Regeringen ser positivt på det utvecklingsarbete AP-fonderna så långt har genomfört inom hållbarhetsområdet, men konstaterar i likhet med konsulterna och revisorerna att det finns möjligheter till fortsatt utveckling. Det bör vara hög prioritet för fondernas styrelser att fortsätta arbetet att integrera hållbarhet i förvaltningen. Det konstateras bl.a. av revisorerna att de fonder som har en starkare förankring i styrelse och ledning när det gäller arbetet med integration av hållbarhet, har ett mer ambitiöst åtagande när det gäller detta. Det visar på vikten av engagerade och drivande styrelser i AP-fonderna.

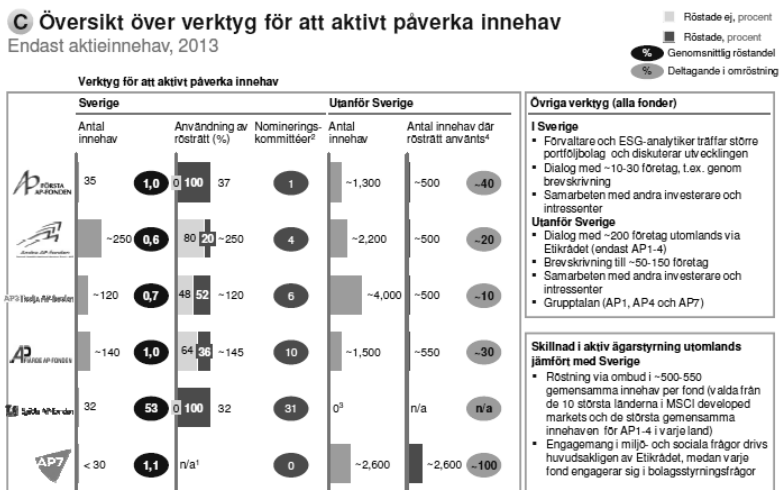
Regeringen anser liksom McKinsey att Första–Fjärde och Sjunde AP-fonderna bör fortsätta sitt utvecklingsarbete när det gäller hållbarhet. McKinsey nämner bl.a. möjligheterna att sätta tydligare mål för arbetet med hållbarhet och att utveckla sina systematiska processer för integration av hållbarhet. Det kan också finnas skäl för fonderna att i ökad utsträckning prioritera vissa åtgärder för att på så sätt få bästa möjliga resultat. Genom att rikta in sig på ett antal fokusområden skulle AP-fonderna kunna använda tillgängliga hållbarhetsresurser mer effektivt. Det kan även finnas skäl för Första–Fjärde AP-fonderna att se över möjligheterna till utökat samarbetet i Etikrådet i syfte att stärka den övergripande kompetensen i frågan.

Regeringen konstaterar även att kommunikation är viktigt, särskilt den externa kommunikationen i hållbarhetsfrågor. Regeringen instämmer i McKinseys rekommendation att fonderna proaktivt bör lyfta fram sitt arbete inom hållbarhet, speciellt med tanke på att fonderna enligt McKinseys analys har kommit relativt långt i integrationen av hållbarhet.

McKinsey konstaterar att Första–Fjärde och Sjunde AP-fonderna ägarpolicyer och Första–Fjärde AP-fondernas ägarrapporter är mer detaljerade och omfattande, än de svenska fonder som McKinsey jämfört med. Fonderna lyfter upp ett stort antal prioriterade frågor som de driver i relation till portföljbolagen och i ägarrapporterna redovisas exempel på hur respektive fond har agerat i olika frågor i portföljbolagen. Tredje AP-fondens ägarrapport är mer detaljerad än de övriga och fonden redovisar hur och varför den har röstat på ett visst sätt i olika frågor i portföljbolagen under bolagsstämmosäsongen. Detaljnivån ökar

transparensen, och det är i linje med regeringens önskan om god Skr. 2013/14:130 transparens när det gäller ägarstyrning.

Figur 6.3 Översikt över verktyg för att aktivt påverka innehav



Not 1: Får ej rösta i svenska innehav (enligt lagstiftning).

Not 2: Feb. 2014 (beror bl.a. på storlek på portföljbolaget, t.ex. investerar AP1 framför allt i stora bolag och AP4 i större utsträckning i medelstora bolag).

Not 3: Alla innehav ägs genom holdingbolag i Sverige; några portföljbolag (<5) verkar främst i andra skandinaviska länder; inget portföljbolag är baserat utanför Skandinavien.

Not 4: Främst röstning genom ombud; mindre relevant att jämföra med antal innehav då inte alla utländska portföljbolag har bolagsstämmor; röstning framför allt i större innehav.

Källa: McKinsey, bilaga 9.

Det är dock inte helt lätt att utifrån fondernas omfattande publicerade material såsom ägarpolicy och ägarrapport få en enkel övergripande bild av ägarstyrningsarbetet, hur strategiskt förankrad processen är i styrelsen, vilka frågor som prioriteras under en viss bolagsstämamosäsong och vad resultatet av arbetet har blivit. Regeringen anser att det är viktigt att ägarstyrningen är transparent, framför allt då en stor del av ägarstyrningsarbetet i innehav med betydande inflytande sker i form av muntliga dialoger mellan respektive fond och portföljbolagen.

När det gäller Sjätte AP-fonden så är aktiv ägarstyrning och engagemang i alla innehav kärnan i Sjätte AP-fondens investeringsstrategi, eftersom deras ägarandelar i allmänhet innebär större inflytande. Detta innebär att fonden arbetar på ett annat sätt med ägarstyrning än Första–Fjärde och Sjunde AP-fonderna.

#### *Kostnader för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor*

Regeringen anser att kostnader för ersättningar, personalförmåner, representation, och tjänsteresor har stor vikt för allmänhetens förtroende för AP-fondernas verksamhet. Fondernas interna riktlinjer bör därför vara präglade av måttfullhet, vara väl avvägda samt bidra till god etik och organisationskultur. AP-fonderna bör ha riktlinjer som motsvarar vad som gäller för andra statliga myndigheter. Vidare är öppenhet och

transparens kring riktlinjerna och tillämpningen av dem av stor betydelse för att upprätthålla allmänhetens förtroende för AP-fonderna och ytterst för pensionssystemet.

En gemensam policy för AP-fonderna fastställdes av samtliga AP-fonders styrelser under 2012 när det gäller ersättningar. Policyn är övergripande och förutsätter att respektive AP-fond kompletterar den med mer detaljerade interna riktlinjer och instruktioner. Samtliga AP-fonder såg över och reviderade de interna riktlinjerna under 2012 och 2013. I januari 2013 överlämnade AP-fonderna en gemensam policy avseende dessa frågor till Finansdepartementet. Förändringarna som genomfördes varierar i omfattning och grad. Det rör sig bl.a. om förtydligande av gällande riktlinjer, införande av nya riktlinjer samt avveckling av vissa förmåner.

Revisorerna har för verksamhetsåret 2013 gjort en uppföljning av den särskilda granskning som revisorerna genomförde under våren 2013. I uppföljningen har ett antal stickprov tagits och de visar att fondernas hantering av ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor är i linje med fondernas nya riktlinjer. Däremot har de funnit att dokumentationen skulle kunna förstärkas så att tillräcklig dokumentation är samlad direkt med verifikationen för att styrka att kostnaderna är i linje med fondens riktlinjer. I uppdraget till revisorerna ingick även att granska utvecklingen i de totala kostnaderna för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor för respektive fond för att följa upp om ett ökat fokus på ersättningar har fått genomslag i kostnaderna. Det kan konstateras att så är fallet och med några få undantag har alla kostnadsposter inom det här området fallit 2013 jämfört med 2012.

Regeringen förväntar sig att AP-fondernas styrelser fortsätter att arbeta med riktlinjerna när det gäller ersättningar och deras tillämpning framöver. Regeringen kommer fortsätta att följa upp frågan och förutsätter att styrelserna löpande följer upp och bedömer villkoren när det gäller ersättningar i förhållande till regeringens riktlinjer, ”Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna (Skr. 2011/12:130, Bilaga 1)”. Underlag och bedömningar bör redovisas öppet.

#### *Anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna*

Mot bakgrund av ersättningsvillkorens stora betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fondernas verksamhet men även för pensionssystemet i allmänhet, beslutade regeringen under 2009 om separata riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Riktlinjerna utgör en del av regeringens policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna (se bilaga 1). De riktar sig till AP-fondernas styrelser som, inom ramen för det uppdrag som lagstiftningen anger, har att omsätta riktlinjerna på ett ansvarsfullt sätt.

Enligt regeringens riktlinjer bör styrelserna i AP-fonderna besluta om riktlinjer för ersättningsfrågor inom den egna fonden. Av revisorernas granskning av 2013 framgår att AP-fonderna i allt väsentligt har anpassat sina ersättningspolicier till regeringens riktlinjer. De få avvikelser som kvarstår berör främst uppsägningstider som i ett fåtal anställningsavtal överskrider det som anges i regeringens riktlinjer. I dessa fall har berörda

fonder bedömt att omförhandling av avtalen skulle innebära ökade kostnader för fonden utan att några förbättringar uppnås.

Regeringen anser att öppenhet är viktig för att värna förtroendet för AP-fondernas verksamhet. Tidigare år har regeringen konstaterat att redovisning av beviljade ersättningar till ledande befattningshavare inte varit fullständig. Revisorernas granskning visar dock att fonderna i allt väsentligt redovisat ersättningar per ledande befattningshavare i enlighet med riktlinjerna. I vissa fall är ersättningen redovisad per ledande befattningshavare per befattning och i vissa fall är den redovisad per ledande befattningshavare per namngiven person. Regeringen ser det som positivt att fonderna arbetar för att fullt ut följa regeringens riktlinjer.

### *Ersättningar till ledande befattningshavare i portföljbolag*

Regeringens riktlinjer när det gäller anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna omfattar även fondernas ägarstyrning i företag där fonden direkt eller genom andra aktörer är delägare. AP-fonderna bör därför i respektive företag, i dialog med övriga ägare, verka för att riktlinjerna tillämpas så långt som möjligt. Även här anser regeringen att öppenhet är viktig. Som en följd av regeringens riktlinjer reviderade fonderna sina egna riktlinjer för bolagsstyrning under 2009. Revideringen innebar bl.a. att kraven på ersättningsvillkor delvis stärktes. Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna redogör i sina respektive årsredovisningar för hur de hanterar ersättningsfrågor i fondens portföljbolag, men omfattningen på redogörelserna varierar.

Första–Fjärde och Sjunde AP-fonderna publicerade 2013 en ägarpolicy och Första–Fjärde även en årlig ägarrapport efter bolagstämmaperioden. Första–Fjärde AP-fonderna redogör i ägarpolicyn detaljerat för sin syn på ersättningar till ledande befattningshavare i portföljbolag. Även om det finns viss information i dessa dokument kring hur fonderna avviker i sin syn från regeringens riktlinjer så är den inte helt tydlig. Det är heller inte fullt ut tydligt att Första–Fjärde AP-fonderna ser olika på ersättningar till ledande befattningshavare i noterade företag som utgör minoritetsposter jämfört med direktägda innehav i t.ex. fastighetsbolag. Även om AP-fonderna har rätt att avvika från regeringens riktlinjer när det gäller ersättningar till ledande befattningshavare i portföljbolag så önskar regeringen en tydligare redovisning av de avvikelser som finns och de huvudsakliga skälen till dessa avvikelser.

## 6.2 Övriga förvaltningsfrågor

**Regeringens bedömning:** Det är viktigt att AP-fonderna har en god intern styrning och kontroll så att förtroende för fonderna och pensionssystemet säkerställs. Därför är de granskningar som görs inom området av revisorerna och, i förekommande fall av Riksrevisionen, av stor vikt.

Riksrevisionen granskade 2013 Sjunde AP-fonden och riktade allvarlig kritik mot den interna styrningen och kontrollen i fonden. Det kan dock noteras att Sjunde AP-fonden förstärkt dessa funktioner och att intern

styrning och kontroll i dag är i nivå med vad som gäller för privata fondbolag.

Vad gäller den årliga revisionen ser regeringen allvarligt på de direktupphandlingar som skett i Fjärde AP-fonden 2013 och utgår i från att fonden sett över rutinerna och säkerställt att reglerna för upphandling följs framöver.

### **Skälen för regeringens bedömning**

#### *Riksrevisionens granskning av Sjunde AP-fonden*

Riksrevisionen redovisade i en rapport från november 2013 Sjunde AP-fonden – svarar förvaltningen av premiepensionen mot sparnas krav? (RiR 2013:14) sin granskning av förvaltningen av det statliga förvaltsalternativet i premiepensionssystemet. Riksrevisionen riktade i sin rapport kritik mot Sjunde AP-fondens mål och placeringsinriktning samt dess interna styrning och kontroll. Sjunde AP-fonden rekommenderas bl.a. att komplettera målformuleringen för förvaltsalternativet och säkerställa den fortsatta utvecklingen av fondens interna styrning och kontroll.

Regeringen överlämnade den 27 februari 2014 en skrivelse (2013/14:109) till riksdagen med regeringens svar på Riksrevisionens granskning. Vad gäller Sjunde AP-fondens mål så anförde regeringen att förarbetena till lagen om allmänna pensionsfonder pekar på att förvaltningen av fondmedelen hos Sjunde AP-fondens ska vara jämförbara och likvärdiga med de privata alternativen för premiepensionen (prop. 1999/2000:46). Regeringen ansåg därför att målet för Sjunde AP-fonden, att avkastningen ska överträffa den genomsnittliga avkastningen för privata fonder i premiepensionssystemet, inte stod i strid med lagens avkastningsmål.

Regeringen delade inte heller den kritik som Riksrevisionen riktade mot Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll. Regeringen ansåg att fonden bör utvärderas utifrån det regelverk som gäller för Sjunde AP-fonden, och inte det regelverk som gäller för privata aktörer i premiepensionssystemet. Regeringen bedömde dock att fonden tidigare haft anledning att se över sin interna styrning och kontroll. Sjunde AP-fonden har redan vidtagit åtgärder för att förstärka de interna kontrollfunktionerna såväl organisations- som resursmässigt. Utöver de tvingande kraven i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) så har fonden frivilligt vidtagit åtgärder för att höja nivån på intern styrning och kontroll till en nivå som idag i vissa delar är mer omfattande än nivån hos privata fondbolag.

Regeringen delade Riksrevisionens bedömning att det finns behov av att se över regelverket för Sjunde AP-fonden. Den överenskommelse som den s.k. Pensionsgruppen ingick den 12 mars i år innebär att Sjunde AP-fonden omfattas av översynen av AP-fonderna såvitt gäller regler avseende intern styrning och kontroll. Det pågår således redan ett sådant arbete.



Inom ramen för revisionen, gör revisorerna en bedömning av hur AP-fondernas interna kontroll fungerar. Generellt sett konstaterar revisorerna att det inte har framkommit något som tyder på att det skulle föreligga väsentliga brister i fondernas interna kontroll. Revisorerna markerar inom ett antal områden om det finns iakttagelser, och hur signifikanta de är. När det gäller signifikanta iakttagelser så hade revisorerna en sådan som rör ett förhållande inom Sjunde AP-fonden, avseende utbetalningar från fondbolaget. I samband med att Sjunde AP-fonden under 2013 bytte administratör upprättades det inte, under en period, månatliga balanskontoavstämningar. Förhållandet upptäcktes och är nu åtgärdat.

Konsulterna hade enbart ett fåtal viktiga iakttagelser och bland dem noterades att Fjärde AP-fonden under 2013 vid några tillfällen har gjort direktupphandlingar i strid med lagen om offentlig upphandling (LOU). Revisorerna har bett fonden att dokumentera anledningen till avstegen och ta fram en rutin för hantering av upphandling i enlighet med lagen.

Regeringen ser allvarigt på dessa avsteg och utgår från att Fjärde AP-fonden sett över rutinerna och säkerställt att regelverket för upphandling följs framöver.

# Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna

## Bakgrund

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Skr. 2013/14:130  
Bilaga 1

OECD:s riktlinjer för styrning av statsägda företag klargör att dessa är primärt inriktade mot statsägda företag som har en separat juridisk form, skild från staten själv, och som bedriver kommersiell verksamhet, vilket i sin tur definieras som att verksamheten till huvudsaklig del finansieras genom försäljning eller avgifter, oavsett om verksamheten i övrigt tillgodoser ett allmänt intresse eller inte. Riktlinjerna kan också vara användbara för icke-kommersiella statsägda "företag" som uteslutande tillgodoser allmänna syften, oavsett om detta sker i bolagsform eller inte (*OECD Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*, OECD 2005, s. 10 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).

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

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

## Styrelsernas roll

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

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

Eftersom fonderna är statliga myndigheter och inte aktiebolag, kan det behöva klargöras vad som mer precist är föremålet för styrelsernas uppdrag. Eftersom AP-fondernas uppdrag enligt lag och förarbeten utgår från pensionssystemets intresse, bör styrelsernas uppdrag definieras med samma utgångspunkt. Av det följer att verksamhetens ändamål är det kapital som styrelsen har fått i uppdrag att förvalta. Fondkapitalet ska förvaltas till största möjliga nytta för pensionssystemet. Regelverket innehåller inga föreskrifter om hur förvaltningen ska organiseras, med undantag för regeln att minst tio procent ska förvaltas externt. Enligt lagens förarbeten har denna regel införts för att understryka vikten av en kostnadseffektiv förvaltning (prop. 1999/2000:46 s. 112).

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

## Tillsättning av styrelser

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

Ledamöterna i AP-fondernas styrelser tillgodoser höga krav på kompetens, erfarenhet och integritet och måste göra detta mot bakgrund av styrelsernas ansvar och uppdragets betydelse i samhället. Ledamöterna ska enligt lag utses på grundval av sin förmåga att främja fondförvaltningen, vilket inte bör tolkas alltför snävt. Det är angeläget att styrelserna är allsidigt sammansatta bl.a. avseende bakgrund och erfarenhet. 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 frågå denna ordning beträffande AP-fonderna, även om lagen innehåller en möjlighet att förordna ledamöter i AP-fondernas styrelser för perioder upp till tre år i taget. Däremot bör någon typ av begränsning definieras för uppdragets sammanlagda längd.

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

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

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

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

## Regeringens utvärdering

*AP-fondernas mål har uttryckts i allmänna termer, vilket erbjuder särskilda utmaningar. Risken att regeringens utvärdering ska baseras på skiftande utgångspunkter och av denna anledning brista i konsistens över tiden, är ett av motiven för en tydlig policy i dessa frågor. Det är*

*lämpligt att fondernas resultat bedöms i ett långsiktigt perspektiv. Detta minskar uppmärksamheten på fondernas kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Det är även önskvärt att styrelsernas strategiska beslut uppmärksammas och utvärderas i tillräcklig omfattning, eftersom dessa beslut erfarenhetsmässigt har stor betydelse för fondernas långsiktiga avkastning.*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna

### *Inledning*

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

Det är viktigt att styrelserna behandlar frågor om ersättning till de ledande befattningshavarna på ett medvetet, ansvarsfullt och transparent sätt och att styrelserna försäkras sig om att den *totala ersättningen* är rimlig, präglad av måttfullhet och väl avvägd, samt bidrar till en god etik och organisationskultur.

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

### *Tillämpningsområde*

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

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

### *Styrelsens ansvarsområde*

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

Av styrelsens riktlinjer ska bland annat framgå

– hur styrelsen säkerställer att ersättningarna följer dessa riktlinjer,



– att det ska finnas skriftligt underlag som utvisar AP-fondens kostnad innan beslut om enskild ersättning beslutas.

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

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

### *Ersättningsprinciper*

Den totala ersättningen till ledande befattningshavare ska vara rimlig och väl avvägd. Den ska även vara konkurrenskraftig, takbestämd, och ändamålsenlig, samt bidra till en god etik och organisationskultur. Ersättningen ska inte vara löneledande i förhållande till jämförbara institut utan präglas av måttfullhet. Rörlig lön ska inte ges till ledande befattningshavare. Med beaktande av övriga principer i dessa riktlinjer är det möjligt att ge rörlig lön till övriga anställda. Det ställs dock särskilda krav i dessa fall med hänsyn till AP-fondernas roll som förvaltare av statliga pensionsmedel. Som ytterligare förutsättningar för rörlig lön gäller därför att den är begränsad till ett belopp som maximalt motsvarar två månadslöner, att den totala ersättningen alltid ligger inom ramen för styrelsens riktlinjer samt att det finns en objektiv grund för utbetalning av rörlig lön som har kommunicerats tydligt.

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

Vid uppsägning från AP-fondens sida ska uppsägningstiden inte överstiga sex månader. Vid uppsägning från AP-fondens sida kan även avgångsvederlag utgå motsvarande högst arton månadslöner. Avgångsvederlaget ska utbetalas månadsvis och utgöras av enbart den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Vid ny anställning eller vid erhållande av inkomst från näringsverksamhet ska ersättningen från den uppsägande AP-fonden reduceras med ett belopp som motsvarar den nya inkomsten under den tid då uppsägningsslön 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 iakttä de särskilda regler om redovisning av ersättningar till de

ledande befattningshavarna som gäller för noterade företag och publika aktiebolag. Reglerna för detta återfinns huvudsakligen i aktiebolagslagen (2005:551) och i årsredovisningslagen (1995:1554). Dessutom ska ersättningen för varje enskild ledande befattningshavare särredovisas med avseende på fast lön, förmåner och avgångsvederlag.

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

#### *Definitioner*

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

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

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

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

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

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

# Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag

Skr. 2013/14:130  
Bilaga 2

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

## Första–Fjärde AP-fonderna

Enligt gällande regelverk ska Första–Fjärde AP-fonderna förvalta portföljer bestående av främst marknadsnoterade och omsättningsbara värdepapper och aktier. Minst 30 procent av det marknadsvärderade kapitalet ska placeras i räntebärande instrument med låg risk.

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 10 procent av röstetalet för aktierna i bolaget.

Maximalt 5 procent av det marknadsvärderade fondkapitalet får placeras i onoterade värdepapper (max 30 procent av röstetalet i onoterade riskkapitalbolag). Första–Fjärde AP-fondernas aktieplaceringar i fastighetsbolag är undantagna från begränsningarna avseende marknadsvärde och röstetal. Dessa placeringar begränsas i stället av en generell princip om riskspridning. Högst 40 procent av Första–Fjärde AP-fondernas marknadsvärderade tillgångar får vara utsatta för valutarisk. Minst 10 procent av fondkapitalet ska förvaltas externt.

### Tabell Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i sammandrag

Typ av instrument m.m.	Tillåtna placeringar
Generellt	Alla förekommande instrument på kapitalmarknaden. Aktier och fordringsrätter ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES (fastighetsaktier undantagna).
Onoterade värdepapper	Högst fem procent av fondkapitalet får vara placerat i aktier eller andelar i riskkapitalföretag, alternativt fordringsrätter, som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Onoterade aktier får endast ägas indirekt via fond eller riskkapitalbolag (fastighetsaktier undantagna).

---

Räntebärande instrument	Minst 30 procent av fondkapitalet ska vara placerat i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
Derivat	Främst i syfte att effektivisera förvaltningen eller minska risker. Ej derivat med råvaror som underliggande tillgång.
Krediter	Bankinlåning och utlåning på dagslånemarknaden. Direktlån till egna fastighetsbolag. Repor och värdepapperslån främst i syfte att effektivisera förvaltningen.
Upplåning	Kortfristig upplåning vid tillfälliga behov. Möjlighet till lån i Riksgäldskontoret vid fondtömning.
Utländsk valuta	Högst 40 procent av fondkapitalet får vara exponerat för valutarisk.
Stora exponeringar	Högst tio procent av fondkapitalet får vara exponerat mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
Svenska aktier	Marknadsvärdet av en fonds innehav av aktier i svenska bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige får uppgå till högst två procent av värdet av sådana aktier.
Röstetal	Högst tio procent i ett noterat enskilt företag (egna fastighetsbolag undantagna). Högst 30 procent i onoterade riskkapitalbolag.
Externa förvaltningsuppdrag	Minst tio procent av fondkapitalet ska läggas ut för extern förvaltning.

---

## Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fonden har i uppgift att placera fondkapitalet på den svenska riskkapitalmarknaden med inriktning mot små och medelstora företag.

Sjätte AP-fonden har 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 lyder under samma regelverk som gäller för Första–Fjärde AP-fonderna, lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder, som i vissa delar för Sjunde AP-fondens del hänvisar till lagen (2004:46) om investeringsfonder. En skillnad mot övriga investeringsfonder 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.

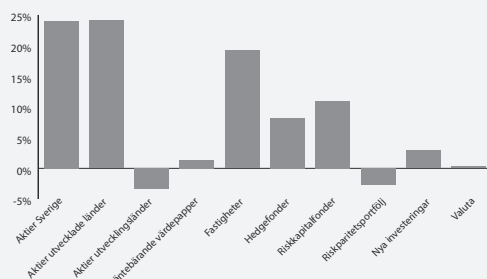
Till skillnad från Första–Fjärde AP-fonderna finns inget krav för Sjunde AP-fonden på en minsta andel extern förvaltning. I likhet med Första–Fjärde AP-fonderna ska dock fonden ta hänsyn till miljö och etik i placeringsverksamheten, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning.



## ÅRET I KORTHET

- Årets resultat uppgick till 25 687 mkr (24 170) efter kostnader. Avkastningen uppgick till 11,2 procent (11,3) efter kostnader.
- Fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader den senaste tioårsperioden var 6,5 procent vilket överstiger fondens mål på 5,5 procent.
- Fondkapitalet ökade med 18 807 mkr till 252 507 mkr efter att fonden överfört 6 880 mkr (3 788) till Pensionsmyndigheten.
- Fondens förvaltningskostnader var 350 mkr (322) vilket motsvarar 0,14 procent (0,14) av genomsnittligt förvaltad kapital.
- Styrelsen omformulerade fondens mål till en avkastning om 5,5 procent efter kostnader över rullande tioårsperioder.

Avkastning per tillgångslag 2013, procent



## Femårsöversikt i sammandrag

	2013	2012	2011	2010	2009
Avkastning före kostnader, %	11,3	11,4	-1,7	10,3	20,4
Förvaltningskostnadsandel, %	0,14	0,14	0,12	0,13	0,16
Avkastning efter kostnader, %	11,2	11,3	-1,9	10,2	20,2
Resultat efter kostnader, mdkr	25,7	24,2	-4,2	20,5	34,6
Nettoflöden, mdkr	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9
Fondkapital vid årets slut, mdkr	252,5	233,7	213,3	218,8	202,3
Exponering, %					
Aktier	49,2	47,4	49,2	60,3	58,6
– varav svenska aktier	12,0	11,4	12,6	15,7	13,8
Räntebärande värdepapper <sup>1)</sup>	29,7	36,4	40,9	32,5	34,7
Fastigheter	8,8	7,7	5,6	5,0	3,4
Hedgefonder	4,9	4,3	0,2	0,3	0,0
Riskkapitalfonder	3,3	3,2	2,8	2,0	1,7
Riskparitetsportfölj	3,8	-	-	-	-
Nya investeringar	1,0	0,7	0,6	0,7	0,0
Valuta	29,2	27,4	21,3	24,0	21,6
Andel extern förvaltning, %	37,1	39,3	41,4	43,7	42,5

<sup>1)</sup> Riskparitetsportföljen innehåller 48 procent räntebärande papper, vilket gör att den totala ränteeponeringen uppgår till 31,2 procent.

Räkenskaper  
och noter

## RESULTATRÄKNING

Mkr	Not	2013	2012
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Räntenetto	1	3 063	4 893
Erhållna utdelningar		3 451	3 126
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	16 635	13 650
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	4 405	1 607
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-2 171	4 529
Nettoresultat, derivatinstrument		1 462	-1 094
Nettoresultat, valutakursförändringar		-811	-2 219
Övriga intäkter		3	
Provisionskostnader	4	-189	-145
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>25 848</b>	<b>24 347</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Personalkostnader	5	-110	-106
Övriga förvaltningskostnader	6	-51	-71
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-161</b>	<b>-177</b>
<b>Resultat</b>		<b>25 687</b>	<b>24 170</b>

## BALANSRÄKNING

Mkr	Not	2013-12-31	2012-12-31
<b>Tillgångar</b>			
Aktier och andelar, noterade	7	119 599	109 403
Aktier och andelar, onoterade	8	45 007	27 254
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	82 327	92 359
Derivat	10	1 926	2 480
Kassa och bankmedel		2 921	1 268
Övriga tillgångar	11	984	551
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	891	1 035
<b>Summa tillgångar</b>		<b>253 655</b>	<b>234 350</b>
<b>Skulder</b>			
Derivat	10	241	201
Övriga skulder	13	868	405
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	39	44
<b>Summa skulder</b>		<b>1 148</b>	<b>650</b>
<b>Fondkapital</b>	15		
Ingående fondkapital		233 700	213 318
Nettobetalingar till/från pensionssystemet		-6 880	-3 788
<b>Årets resultat</b>		<b>25 687</b>	<b>24 170</b>
<b>Summa fondkapital</b>		<b>252 507</b>	<b>233 700</b>
<b>Summa fondkapital och skulder</b>		<b>253 655</b>	<b>234 350</b>
Poster inom linjen	16	12 174	9 880



## NOTER

Första AP-fonden, organisationsnummer 802005-7538, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2013 har godkänts av styrelsen den 19 februari 2014. Resultaträkning och balansräkning ska 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. Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år. Beträffande översyn av fastställandet av verkligt värde för onoterade fastighetsaktier se nedan i avsnittet Onoterade aktier och andelar.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbeting, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är den enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys ej 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

Nettoredovisning tillämpas för fondlikvider, repor och derivatinstrument i de fall det finns en legal rätt att kvitta transaktionerna och om avsikten är att avveckla dem 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.

Värdet förändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdet förändring 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.

## Räkenskaper och noter

### AKTIER I DOTTERBOLAG/INTRASSEBOLAG

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/intrassebolag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för noterade 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. 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, Russe), 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 IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga vär-

deringsprinciper 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 substansvärdeметодet i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därmed uppskjutna skattekulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat, se vidare not Nettoresultat Onoterade aktier och andelar.

#### 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, SEB). 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 räntetäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestjusteringstillfälle och ingår i redovisad räntetäkt.

#### 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. 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.

#### VÄRDEPAPERSLÅN

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Första AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I övriga fall 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 direkta transaktionskostnader såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

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

#### RÖRELSENS KOSTNADER

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

#### SKATTER

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

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

Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skatteskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

## Not 1 – Räntenetto

Mkr	2013	2012
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 484	3 417
Derivat	733	1 693
Övriga ränteintäkter	10	14
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>3 227</b>	<b>5 124</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Derivat	-164	-231
Övriga räntekostnader	0	0
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-164</b>	<b>-231</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>3 063</b>	<b>4 893</b>

## Not 2 – Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2013	2012
Nettoresultat	16 696	13 712
Avgår courtage	-61	-62
<b>Totalt</b>	<b>16 635</b>	<b>13 650</b>

## Not 3 – Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2013	2012
Realisationsresultat	986	29
Orealiserade värdeändringar	3 419	1 578
<b>Totalt</b>	<b>4 405</b>	<b>1 607</b>

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa en värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därför uppskjuten skatt till ett värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig från den värdering som sker i fastighetsbolagens balansräkningar. Den ändrade metoden för beräkning av verkligt värde har påverkat årets resultat med 1 175 mkr varav 850 mkr avser tidigare år. Värdeändringen är huvudsakligen hänförlig till fondens innehav i Vasakronan.

## Not 4 – Provisionskostnader

Mkr	2013	2012
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-104	-103
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-70	-29
Övriga provisionskostnader, inkl depåbankskostnader	-15	-13
<b>Totalt</b>	<b>-189</b>	<b>-145</b>

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade kostnader. Dessa har under året uppgått till 46 mkr (25 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. Under året har 87 mkr (37 mkr) redovisats som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

Räkenskaper  
och noter

## Not 5 – Personal

Antal anställda	2013			2012		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	49	36	13	46	35	11
Antal anställda den 31 december <sup>1)</sup>	52	38	14	47	35	12
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	5	1	6	5	1

<sup>1)</sup> Vid utgången av 2013 var två personer projektanställda.

Personalkostnader i tkr, 2013	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader <sup>2)</sup>	Summa
Styrelsens ordförande	113			36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	508			154	662
Vd	2 724	2 387	1 260	1 435	6 546
<b>Ledningsgrupp exkl. vd</b>					
Chef Strategisk tillgångsallokering	2 494	676	80	948	4 118
Chef Kommunikation och ägarstyrning	1 607	640	13	660	2 907
Chef Affärsstöd	1 531	1 405	252	822	3 758
Chef Extern förvaltning och AI	2 552	819	302	1 001	4 372
Chef HR	1 320	600	63	560	2 480
Övriga anställda	46 434	17 590	2 041	18 683	82 707
<b>Summa</b>	<b>59 283</b>	<b>24 117</b>	<b>4 011</b>	<b>24 299</b>	<b>107 699</b>
Övriga personalkostnader					2 065
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>109 764</b>

Personalkostnader i tkr, 2012	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader <sup>2)</sup>	Summa
Styrelsens ordförande	113			35	148
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	511			148	659
Vd	2 639	2 381	1 200	1 408	6 428
<b>Ledningsgrupp exkl. vd</b>					
Chef Strategisk tillgångsallokering	2 545	539		931	4 015
Chef Kommunikation och ägarstyrning	1 535	621	12	635	2 791
Chef Affärsstöd	1 502	1 214	240	770	3 486
Chef Extern förvaltning och AI	2 641	757	288	1 015	4 413
Chef HR	1 172	695	180	538	2 405
Övriga anställda	44 589	17 128	1 518	17 948	79 665
<b>Summa</b>	<b>57 247</b>	<b>23 335</b>	<b>3 438</b>	<b>23 428</b>	<b>104 010</b>
Övriga personalkostnader					2 442
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>106 452</b>

<sup>2)</sup> I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Första AP-fonden följer regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda.

Räkenskaper  
 och noter

forts. Not 5 – Personal

**LÖNER OCH ÖVRIGA FÖRMÅNER**

Styrelsearvodet fastställs av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvode och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning i ersättningsutskottet. Anställningsvillkoren för fondens ledande befattningshavare beslutas av vd efter beredning i ersättningsutskottet. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal. Uppsägningstid, vid uppsägning från arbetsgivarens sida är för vd 18 månader. För ledningsgrupp och övriga anställda är den mellan 3 och 12 månader.

**RÖRLIGA ERSÄTTNINGAR**

Sedan 1 januari 2010 har Första AP-fonden inget system för rörlig ersättning.

**PENSIONER OCH LIKANDE FÖRMÅNER**

I VD:s anställningsavtal förbinder sig fonden att betala 30 procent i pensionspremie. För den del som gäller

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 nyanställs. Pensionsavtalet är tecknat och överenskommet mellan parterna. Det innebär att fonden har två planer för tjänstepension, BTP1 som är premiebestämd samt BTP2 som är förmänsbestämd.

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. Fonden har under 2013 fullföljt arbetet med att anpassa personalförmåner till att hamoniera med andra statliga myndigheter. Övriga förmåner är beskattningsbara och uppgår till mindre värden.

**Not 6 – Övriga förvaltningskostnader**

Tkr	2013	2012
Lokalkostnader <sup>1)</sup>	-10 559	-10 876
Köpta tjänster	-11 439	-29 214
Informations- och datakostnader	-21 914	-24 162
Övriga administrativa kostnader	-6 911	-6 759
<b>Totalt</b>	<b>-50 823</b>	<b>-71 011</b>
<i>I angivet belopp för köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbyråer enligt nedanstående fördelning:</i>		
<b>EY</b>		
Revisionsuppdrag	-1 261	-930
Revisionsverksamhet utanför revisionsuppdraget	-312	-162
Övriga uppdrag <sup>2)</sup>	-584	-941
	<b>-2 157</b>	<b>-2 033</b>
<b>KPMG</b>		
Övriga uppdrag <sup>3)</sup>	-155	-227

<sup>1)</sup> Första AP-fonden hyr kontorslokaler av Vasakronan till marknadsmässiga villkor.

<sup>2)</sup> Rådgivning bolagsstruktur, fastighets- och riskkapitalinvesteringar samt skatterådgivning riskkapitalinvesteringar.

<sup>3)</sup> Rådgivning och hantering av återbetalning av källskatt inom EU.

**Not 7 – Aktier och andelar, noterade**

Aktier och andelar, noterade, Mkr	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	28 355	24 697
Utländska aktier	75 584	69 695
Andelar i svenska fonder	-	-
Andelar i utländska fonder	15 660	15 011
<b>Totalt</b>	<b>119 599</b>	<b>109 403</b>

Per 2013.12.31 hade Första AP-fonden utlånat aktier till ett värde av 363 mkr. Som säkerhet har statsobligationer till ett värde av 383 mkr mottagits. Den utlånade positionen och säkerheten marknadsvärderas dagligen. Säkerheten ska uppgå till mellan 102 och 105 procent.

Räkenskaper  
och noter

forts. Not 7 – Aktier och andelar, noterade

Fem största svenska aktieinnehaven, Mkr	Antal	Verkligt värde
Hennes & Mauritz B	12 559 370	3 720
Nordea Bank	34 589 693	2 997
Atlas Copco A+ B	12 615 355	2 167
Swedbank	11 883 469	2 151
Volvo B	23 478 222	1 983
<b>Totalt</b>		<b>13 018</b>

Fem största utländska aktieinnehaven, Mkr	Antal	Verkligt värde
ABB AG	5 504 458	936
Samsung Electronics Co	142 904	661
Novartis	1 180 403	607
KDDI	1 532 600	606
Taiwan Semiconductor	11 393 118	588
<b>Totalt</b>		<b>3 398</b>

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

## Not 8 – Aktier och andelar, onoterade

Aktier och andelar, onoterade, Mkr	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
Svenska onoterade aktier och andelar: intresse- och dotterbolag	11 010	8 201
Utländska onoterade aktier och andelar: intresse- och dotterbolag	466	410
Övriga onoterade aktier och andelar	33 531	18 643
<b>Totalt</b>	<b>45 007</b>	<b>27 254</b>

## Svenska aktier och andelar, intresse- och dotterbolag

Mkr	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel (kapital/röst <sup>1)</sup> )	Verkligt värde
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25%	7 010
Cityhold Property AB	Stockholm	556845-8631	2 820 342	50%	1 406
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	100 000	100%	2 594
<b>Totalt</b>					<b>11 010</b>

## Utländska aktier och andelar, intresse- och dotterbolag

Mkr	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel (kapital/röst <sup>1)</sup> )	Verkligt värde
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013	15 000 000	100%	197
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327	37 780	38%	269
<b>Totalt</b>					<b>466</b>

<sup>1)</sup> Ägarandel delas endast upp i det fall de avviker från varandra.

Räkenskaper  
och noter

forts. Not 8 – Aktier och andelar, onoterade

Övriga onoterade aktier och andelar	Säte	Org.nr	Andel	Anskaffningsvärde, Mkr
Innkap 3 Partners Sweden KB	Göteborg	969673-0333	11	27
Carve 1	Stockholm			200
Aberdeen Asia III Property Fund of Funds	Luxemburg		38	59
Aberdeen European Secondaries Fund of Funds	Luxemburg		49	794
AMP Capital Shopping Centre Fund	Sydney		0	514
AQR MRP Offshore Fund L.P.	Cayman Öarna		100	628
Bridgewater Tailored All Weather Fund L.P.	Cayman Öarna		100	9 630
Cevian Capital II, Ltd	Cayman Öarna		1	369
CITIC Capital China Retail Properties Investment LP.	Cayman Öarna		11	128
EDW Special Opportunities India LLC	Mauritius		17	249
First Hedge Investments I L.P	Guernsey		100	2 263
FIRST II Private Equity Investments, L.P. Inc	Guernsey		100	1 034
FIRST Private Equity Investments, L.P. Inc	Guernsey		99	1 963
First Stockholm Global Private Equity, L.P	USA		100	187
Fourth Stockholm Global Private Equity L.P.	Delaware, USA		100	248
Innkap 3 AnnexePartners, L.P	Guernsey		11	3
Innkap 4 Partners L.P.	Guernsey		11	46
Investa Commercial Property Fund	Australien		6	565
Valad Polish Retail Sari	Luxemburg		24	514
Second Stockholm Global Private Equity L.P	USA		99	1 100
Southern Pastures LP	Nya Zeeland		99	444
Third Stockholm Global Private Equity L.P	USA		99	397
Triangular Fund L.P	Cayman Öarna		100	8 477
Whitepeak Real Estate II L.P	Jersey		26	88
WP North America Private Equity II L.P	USA		99	886
WP North America Private Equity LP	USA		99	1 664
<b>Totalt</b>				<b>32 477</b>
<b>Totalt verkligt värde övriga onoterade aktieandelar</b>				<b>33 531</b>

Not 9 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Mkr	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
<b>Fördelning på emittenttyp</b>		
Svenska Staten	9 847	5 668
Svenska Kommuner	274	
Svenska bostadsinstitut	8 220	9 126
<i>Övriga svenska företag</i>		
Finansiella företag	9 705	10 917
Icke-finansiella företag	13 285	15 747
Utländska stater	22 818	28 380
Övriga utländska emittenter	18 178	22 520
<b>Totalt</b>	<b>82 327</b>	<b>92 358</b>



Räkenskaper  
och noter

forts. Not 9 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Mkr	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
<b>Fördelning på instrumenttyp</b>		
Realränteb obligationer	20 675	19 421
Övriga obligationer	46 369	56 204
Statskuldsväxlar		
Certifikat		
Övriga instrument	15 283	16 733
<b>Totalt</b>	<b>82 327</b>	<b>92 358</b>

## Not 10 – Derivat

	2013-12-31		2012-12-31	
	Nominellt värde	Verkligt värde	Nominellt värde	Verkligt värde
<b>Derivatinstrument med positiva verkliga värden</b>				
Valutaterminer	71 243	1 891	90 057	2 437
Ränteterminer	36 557	-	44 179	0
Aktieterner	5 967	2	2 437	3
Swappar	1	1	39	7
<i>Aktieoptioner</i>				
– Innehavda, sälj	133	6	187	33
– Innehavda, köp	885	26	-	0
<b>Totalt</b>	<b>114 786</b>	<b>1 926</b>	<b>136 899</b>	<b>2 480</b>
varav clearat	43 179		46 616	
<b>Derivatinstrument med negativa verkliga värden</b>				
Valutaterminer	13 918	161	4 732	99
Ränteterminer	1 866	-	6 710	0
Aktieterner	1 529	-	740	0
Swappar	8	8	1	0
<i>Aktieoptioner</i>				
– Utställda, köp	186	26	501	36
– Utställda, sälj	1 229	46	989	66
<b>Totalt</b>	<b>18 736</b>	<b>241</b>	<b>13 673</b>	<b>201</b>
varav clearat	3 395		7 450	

Ingen derivatposition med negativt verkligt värde har en löptid överstigande 12 mån.

## Not 11 – Övriga tillgångar

Mkr	2013	2012
Fondlikvider	890	261
Fordran utländska skattemyndigheter	90	66
Övriga tillgångar	4	224
<b>Totalt</b>	<b>984</b>	<b>551</b>

Räkenskaper  
och noter

**Not 12 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

Mkr	2013	2012
Upplupna ränteintäkter	802	915
Upplupna utdelningar	80	109
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9	11
<b>Totalt</b>	<b>891</b>	<b>1035</b>

**Not 13 – Övriga skulder**

Mkr	2013	2012
Fondlikvider	852	168
Övriga skulder	16	237
<b>Totalt</b>	<b>868</b>	<b>405</b>

**Not 14 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

Mkr	2013	2012
Upplupen prestationsbaserad avgift	0	0
Upplupna förvaltararvoden	26	27
Övriga upplupna kostnader	13	17
<b>Totalt</b>	<b>39</b>	<b>44</b>

**Not 15 – Fondkapital**

Mkr	2013	2012
Ingående fondkapital	233 700	213 318
<i>Nettobetaling mot pensionsystemet:</i>		
Inbetalda pensionsavgifter	56 839	55 441
Utbetalda pensionsmedel	-63 490	-59 005
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-5
Reglering av pensionsrätter	3	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-230	-220
<b>Summa nettobetaling mot Pensionssystemet</b>	<b>-6 880</b>	<b>-3 788</b>
Årets resultat	25 687	24 170
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>252 507</b>	<b>233 700</b>

Räkenskaper  
och noter

## Not 16 – Poster inom linjen

Mkr	2013	2012
<b>Panter och jämförliga säkerheter</b>	<b>inga</b>	<b>inga</b>
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet <sup>1)</sup>	363	24
Utlåmnad säkerhet för terminsaffär	1 678	2 137
Utlåmnad säkerhet för OTC-transaktioner <sup>2)</sup>	136	
<b>Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet</b>	<b>2 177</b>	<b>2 161</b>
Investeringsåtaganden onoterade innehav	9 997	7 719
<b>Åtaganden</b>	<b>9 997</b>	<b>7 719</b>
<b>Totalt poster inom linjen</b>	<b>12 174</b>	<b>9 880</b>

<sup>1)</sup> Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper

<sup>2)</sup> Erhållna säkerhet för OTC-transaktioner

383

161

## Not 17 – Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

I denna not lämnas upplysningar om hur verkligt värde bestäms för de finansiella instrument som fonden 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'S 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. 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 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 värde (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för deposter, kortfristiga certifikat och liknande instrument. För övriga OTC-derivat används uteslutande värdering från extern part som jämförelse mot fondens egna värderingar.

I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden, krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp och sälj-kurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Fonden har vid sådana tillfällen en konservativ värderingsansats.

## FONDKAPITALET'S VÄRDERING – ALTERNATIVA INVESTERINGAR

För tillgångar som inte värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder vid bestämning av verkligt värde. Verkligt värde motsvarar det pris som fastställs vid en normal försäljning mellan två oberoende parter. Första AP-fondens onoterade placeringar utgörs av investeringar i hedgefonder, riskparitetsfonder, private equity fonder, 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 private equity fonder 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

## Räkenskaper och noter

forts. Not 17 – Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

kassaflöde. Värderingen av fondens investeringar i private equity fonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från private equity fonder erhålles med en tidsmässig eftersläpning, baseras fondens bokslut i allmänhet på rapportering per den 30 september 2013 justerad för kassaflöden för tiden därefter och fram till bokslutdagen. I ett läge med långsiktigt stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporteras från private equity förvaltare.

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 marknads-mässiga avkastningskrav. Vad gäller värderingen av uppskjuten skatt i ett fastighetsbolag värderas denna till verkligt värde, det vill säga en diskontering av framtida skatteeffekter med en ränta som är relevant för det enskilda bolaget. Investeringar i fastighetsfonder värderas enligt rekommendationer från branschorgan såsom INREV.

### VERKLIGT VÄRDE

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

- *Nivå 1:* Ett finansiellt instrument tillhör nivå 1 om det finns noterade priser på aktiva marknader för identiska tillgångar och skulder.
- *Nivå 2:* Finansiella instrument som inte tillhör nivå 1 tillhör istället nivå 2 om det finns noterade priser på inaktiva marknader eller om värdet kan härledas från noterade priser.
- *Nivå 3:* Instrumenten tillhör nivå 3 om de inte kan hänföras till nivå 1 eller nivå 2. I dessa fall kan inte observerbara marknadsdata användas för värderingen. Värderingar baseras på information med hänsyn till omständigheterna och kan kräva ett betydande mått av uppskattningar från fondledningen.

### 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 en aktiv marknad och därmed kan ingå i nivå 1. Att finansiella instrument handlas på en aktiv marknad är dock inte tillräckligt för att instrumentet ska räknas till nivå 1. Exempelvis handlas valutaderivat på mycket aktiva marknader men räknas till nivå 2 eftersom värdet måste härledas från priser på andra instrument.

### INAKTIV MARKNAD

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

Finansiella tillgångar, utgående balans 2013-12-31	Nivå 1, mkr	Nivå 2, mkr	Nivå 3, mkr	Totalt
Aktier och andelar, noterade	119 599	-	-	119 599
Aktier och andelar, onoterade	-	722	44 285	45 007
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	72 527	2 472	7 328	82 327
Derivat	-	1 926	-	1 926
<b>Total summa tillgångar värderade till</b>	<b>192 126</b>	<b>5 120</b>	<b>51 613</b>	<b>248 859</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivat	-	-241	-	-241
<b>Total summa skulder värderade till</b>	<b>-</b>	<b>-241</b>	<b>-</b>	<b>-241</b>
<b>Finansiella tillgångar och skulder</b>	<b>192 126</b>	<b>4 879</b>	<b>51 613</b>	<b>248 618</b>

Räkenskaper  
och noter

forts. Not 17 – Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Finansiella tillgångar, utgående balans 2012-12-31	Nivå 1, mkr	Nivå 2, mkr	Nivå 3, mkr	Totalt
Aktier och andelar, noterade	109 403	0	0	109 403
Aktier och andelar, onoterade	0	604	26 650	27 254
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	83 607	1 097	7 655	92 359
Derivat	0	2 480	0	2 480
<b>Total summa tillgångar värderade till</b>	<b>193 010</b>	<b>4 181</b>	<b>34 305</b>	<b>231 496</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivat	0	-201	0	-201
<b>Total summa skulder värderade till</b>	<b>0</b>	<b>-201</b>	<b>0</b>	<b>-201</b>
<b>Finansiella tillgångar och skulder</b>	<b>193 010</b>	<b>3 980</b>	<b>34 305</b>	<b>231 295</b>

Förändring nivå 3, mkr	2013	2012
<b>Aktier och andelar, onoterade, ingående balans</b>	<b>26 650</b>	<b>10 836</b>
köp	14 429	15 617
sälj	-424	-255
värdeändring	3 630	452
<b>Förändring aktier och andelar, onoterade</b>	<b>17 635</b>	<b>15 814</b>
<b>Aktier och andelar, onoterade, utgående balans</b>	<b>44 285</b>	<b>26 650</b>
<b>Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans</b>	<b>7 655</b>	<b>6 492</b>
köp	440	2 033
sälj	-780	-795
värdeändring	13	-75
<b>Förändring obligationer och andra räntebärande tillgångar</b>	<b>-327</b>	<b>1 163</b>
<b>Obligationer och andra räntebärande tillgångar, utgående balans</b>	<b>7 328</b>	<b>7 655</b>
<b>Sum förändring nivå 3</b>	<b>17308</b>	<b>16977</b>

Av ovan redovisad värdeändring var 99% (98%) realiserat per balansdagen.  
Ingen omklassificering mellan nivåer 1, 2 och 3 har skett under året.

Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och värenommrade värderingskällor.

**RISKPROFILER**

Alla placeringar på 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, expected shortfall och andra mått.

Likviditetsrisken är risken att omsättningen i ett instrument är låg, vilket kan leda till en stor skillnad 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 investeringar 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. Motpartrisker 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).

Räkenskaper  
 och noter

forts. Not 17 – Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

**KÄNSLIGHETSANALYS: REDOVISNING AV MARKNADSRISK**  
 PROGNOTISERAD RISK

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen enligt tabell nedan. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljsammansättning per 31 december 2013 och historiska marknadsavkastningar.

Känslighetsanalysen är gjord genom simulering av avkastningsutfall för fondens tillgångar. Det innebär att antaganden om normalfördelning inte behöver göras. Simuleringarna som redovisas i tabellen görs för ett kort riskperspektiv. I simuleringen används ett års datahistorik och risken presenteras för en horisont om en dags värdeförändring. Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna 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 riskmålet.

Fondens risk mått som prognostiserad volatilitet uppgick till 6,7 procent i årstakt för fondens totala portfölj, samtliga tillgångar, per 31 december 2013. Tillgångslaget valuta visar fondens sammantagna valutarisk medan övriga tillgångar i tabellen är säkrade för valutarisk. Tabellen visar diversifieringsvinsten som kommer av att fonden placerar i olika tillgångar som tillsammans minskar fondens risk för förlust jämfört med tillgångarnas risk var för sig.

**REALISERAD RISK**

Beräkningen av genomsnittlig realiserad risk görs utifrån en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna enats om från och med 2013 och som bygger på principen att riskberäkningen ska återspegla marknadsvärderingen 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 tioårsperioden var 8,7 procent baserat på denna beräkningsmetod.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna har även överenskommit att redovisa genomsnittlig realiserad risk under det senaste året dels för totalportföljen dels för de tillgångar som marknadsvärderas dagligen. För denna beräkning av standardavvikelse används dagligt noterade marknadsvärden. Den genomsnittliga realiserade risken under året var 5,0 procent för totala portföljen respektive 5,8 procent för den dagligt marknadsvärderade delen av portföljen. Andelen av portföljen som marknadsvärderas dagligen var vid utgången av året 79 procent.

Känslighetsanalys, marknadsrisk Per 31 dec	Volatilitet årstakt, %		Value at risk årstakt, mkr		Expected shortfall årstakt, mkr		Value at risk (95%), en dag, mkr		Expected shortfall (5%), en dag, mkr	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Aktier	9,5	12,1	-18 481	-22 825	-26 923	-30 249	-1 146	-1 416	-1 670	-1 876
Räntebärande	1,8	1,6	-2 208	-2 009	-3 074	-2 711	-137	-125	-191	-168
Alternativa investeringar	9,7	13,3	-8 792	-7 238	-14 051	-10 145	-545	-449	-871	-629
Valuta	9,5	8,3	-10 656	-8 667	-13 273	-11 467	-661	-538	-823	-711
Bidrag från diversifiering	-3,7	-4,0	15 005	15 597	22 018	21 101	931	967	1 366	1 309
Likvidportföljen <sup>1)</sup>	6,4	-	-20 656	-	-28 846	-	-1 281	-	-1 789	-
<b>Portföljen totalt</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>-25 132</b>	<b>-25 141</b>	<b>-35 303</b>	<b>-33 471</b>	<b>-1 558</b>	<b>-1 561</b>	<b>-2 189</b>	<b>-2 075</b>

<sup>1)</sup> Dagligt marknadsnoterade tillgångar

Redovisning av obligationers förfallostruktur och kreditrisk visar enbart direkta innehav och inte indirekta innehav via olika finansiella instrument, exempelvis fonder och ETF. Vidare omfattar redovisningen inte korta fordringsbevis på banker eller lån utgivna till fastighetsbolag som är dotter- eller intressebolag till fonden.

forts. Not 17 – Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

**Likviditetsrisk (Förfallostruktur)**

Löptid år, mkr Per 31 dec	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans, mkr	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
	Nominellt stat	0	0	1 200	462	2 303	2 155	9 244	8 833	3 509	6 781	16 256
Nominellt kredit	1 773	1 855	10 451	13 080	10 406	11 506	10 940	9 117	2 473	3 366	36 043	38 924
Realt	155	0	4 860	1 405	3 258	3 915	7 878	6 520	4 611	7 589	20 762	19 429
<b>Totalt</b>	<b>1 928</b>	<b>1 855</b>	<b>16 511</b>	<b>14 947</b>	<b>15 967</b>	<b>17 576</b>	<b>28 062</b>	<b>24 470</b>	<b>10 593</b>	<b>17 736</b>	<b>73 061</b>	<b>76 584</b>

**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 prognosticeras. Fonden kan därmed möta de prognosticerade kraven på utbetalningar till pensionssystemet.

**REDOVISNING AV KREDITRISK**

Kreditrisken för obligationer uppskattas via indelning i olika ratingklasser. Första AP-fonden använder rating-institutet Standard & Poor och Moodys. Ratinginstitutet lämnar ett omdöme som anger en obligations kreditrisk där högsta kreditrating är AAA. Fonden har ett begränsat innehav i obligationer med rating BBB, 9 259 mkr, och innehav med sämre rating, <BBB, i fonder med investeringar i high yield, 6 619 mkr. Den sammantagna bedömningen är att fondens innehav i obligationer har en låg kreditrisk.

**Kreditrisk**

Rating, mkr	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Total balans mkr	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
	Nominellt stat	6 704	14 271	7 100	3 283	0	0	2 453	2 530	0	0	16 256
Nominellt kredit	11 151	20 958	6 350	6 637	8 651	8 065	3 272	6 132	6 619	130	36 043	41 922
Realt	9 243	9 549	7 985	1 717	0	0	3 534	3 312	0	0	20 762	14 578
<b>Totalt</b>	<b>27 098</b>	<b>44 778</b>	<b>21 435</b>	<b>11 637</b>	<b>8 651</b>	<b>8 065</b>	<b>9 259</b>	<b>11 974</b>	<b>6 619</b>	<b>130</b>	<b>73 061</b>	<b>76 584</b>

Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån ratingbetyg utgivna av värdenomerade ratinginstitut.

# STYRELSENS FÖRSÄKRAN

## 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 19 februari 2014

Urban Karlström  
*Ordförande*

Annika Sundén  
*Vice ordförande*

Göran Arrius

Ulf Axelson

Anders Knappe

Christina Lindenius

Eva Redhe Ridderstad

Per Nordberg

Ola Pettersson

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2014

Jan Birgersson  
*Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen*

Peter Strandh  
*Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen*



# REVISIONSBERÄTTELSE

## REVISIONSBERÄTTELSE

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

### RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för 2013. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 6-36.

### STYRELSENS OCH VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ANSVAR FÖR ÅRSREDOVISNINGEN

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

### REVISORNS ANSVAR

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

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

### UTTALANDEN

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 2013 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.

#### RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Första AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Första AP-fonden för 2013.

#### 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.

#### REVISORNS ANSVAR

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventeringen av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens innehavsförteckning samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

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

#### UTTALANDEN

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

Stockholm den 20 februari 2014

Jan Birgersson  
*Auktoriserad revisor*  
*Förordnad av regeringen*

Peter Strandh  
*Auktoriserad revisor*  
*Förordnad av regeringen*

## Året i korthet

Årets utveckling innebär att Andra AP-fondens avkastning överträffar fondens långsiktiga mål om en årlig real avkastning på fem procent. De senaste fem åren har fondens genomsnittliga årliga reala avkastning uppgått till 9,8 procent och de senaste tio åren har avkastningen varit 5,8 procent. 2013 var ett starkt år, främst för fondens investeringar i såväl noterade som noterade aktier. För femte året i rad var nettoflödet till pensionssystemet negativt och fonden har nu totalt betalat ut drygt 19,8 mdkr för att täcka det löpande underskottet i pensionssystemet.

- Fondkapitalet uppgick till 264,7 (241,5) mdkr den 31 december 2013 och belastades av ett nettoutflöde till pensionssystemet på -6,9 (-3,8) mdkr.
- Årets resultat uppgick till 30,1 (28,6) mdkr.
- Avkastningen på den totala portföljen uppgick till 12,8 (13,5) procent, exklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Inklusive dessa kostnader avkastade portföljen 12,7 (13,3) procent.
- Rörelsens kostnader, uttryckt som förvaltningskostnadsandel, var fortsatt låga och uppgick till 0,07 (0,07) procent.
- Den relativa avkastningen för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till 0,4 (1,1) procent.
- Avkastningen för alternativa investeringar uppgick till 13,4 (13,9) procent.

### Översikt sedan start

	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Fondkapital, mnkr	264 712	241 454	216 622	222 507	204 290	173 338	227 512	216 775	190 593	158 120	140 350	117 090	133 493
Årets resultat, mnkr	30 138	28 620	-4 645	22 258	34 858	-55 058	8 718	24 506	29 568	16 119	20 693	-21 405	-5 005
Avkastning total portfölj före provisions- och rörelsens kostnader, %	12,8	13,5	-1,9	11,2	20,6	-24,0	4,2	13,0	18,7	11,6	17,8	-15,3	-3,7
Relativ avkastning på noterade tillgångar, exkl. alternativa investeringar, provisions- och rörelsekostnader, % *	0,4	1,1	-0,3	0,8	0,7	-1,8	-0,4	0,2	0,2	-0,6	-0,5	-0,4	1,7
Aktiv risk ex post, %	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	1,0	0,7	0,7	0,5	0,5	0,6	1,0	1,7
Valutaexponering, %	23	20	16	12	10	12	11	12	11	10	8	7	10
Andel extern förvaltning, %	25	29	29	23	24	22	24	17	28	37	45	38	82

\* Relativ avkastning avser skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelse- eller referensindex.



Räkenskaper

## Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan-dec 2013	Jan-dec 2012
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Räntenetto	1	3 428	6 647
Erhållna utdelningar		3 317	2 963
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	24 753	15 557
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	3 679	2 657
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-1 913	3 848
Nettoresultat, derivatinstrument		-278	1 241
Nettoresultat, valutakursförändringar		-2 425	-3 921
Provisionskostnader, netto	4	-245	-203
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>30 316</b>	<b>28 789</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Personalkostnader	5	-112	-101
Övriga administrationskostnader	6	-66	-68
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-178</b>	<b>-169</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>30 138</b>	<b>28 620</b>

## Balansräkning

Belopp i mnkr	Not	2013-12-31	2012-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar			
Noterade	7	129 335	109 747
Onoterade	8	30 508	25 412
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	91 279	92 224
Derivatinstrument	10	9 582	10 260
Kassa och bankmedel		2 383	2 987
Övriga tillgångar	11	951	184
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 656	1 740
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>265 694</b>	<b>242 554</b>
<b>FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	10	897	873
Övriga skulder	13	20	119
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	65	108
<b>Summa skulder</b>		<b>982</b>	<b>1 100</b>
<b>Fondkapital</b>			
	15		
Ingående fondkapital		241 454	216 622
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 880	-3 788
Årets resultat		30 138	28 620
<b>Summa fondkapital</b>		<b>264 712</b>	<b>241 454</b>
<b>SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>			
		<b>265 694</b>	<b>242 554</b>
<b>Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden</b>			
	16		
Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter		1 067	1 879
Åtaganden		8 650	8 650



Redovisnings- och värderingsprinciper

## Redovisnings- och värderingsprinciper

Andra AP-fonden, organisationsnummer 857209-0606, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Göteborg. Årsredovisning för räkenskapsåret 2013 har godkänts av styrelsen den 5 februari 2014. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonden utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper, vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år. Beträffande översyn av fastställandet av verkligt värde för noterade fastighetsaktier se nedan i avsnittet Noterade aktier och andelar.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbeting, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys ej 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

Nettoredovisning tillämpas för fondlikvider, repor och derivatinstrument i de fall det finns en legal rätt att kvitta transaktionerna och om avsikten är att avveckla dem samtidigt.

### Omräkning av utländsk valuta

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

Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

### Aktier i dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas 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 tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se sidan 13 i årsredovisningen 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 i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat, noterade aktier och andelar.

### Onoterade aktier och andelar

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

Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första

hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Värdering avseende noterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdeметоден i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. En metodutveckling för värdering av innehav i noterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därmed uppskjutna skattekulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat, se vidare not 3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar.

#### **Obligationer och andra räntebärande tillgångar**

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

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntejusteringsstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt.

#### **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. 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 ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Andra AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontant-säkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I övriga fall 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 pensionsystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

#### **Provisionskostnader**

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

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

#### **Rörelsens kostnader**

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

#### **Skatter**

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

Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder netto redovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag.

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



Noter

## Noter till resultat- och balansräkningarna

### 1 Räntenetto

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 248	3 337
Derivatinstrument	4 458	4 471
Övriga ränteintäkter	89	60
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>6 795</b>	<b>7 868</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Derivatinstrument	-3 318	-1 186
Övriga räntekostnader	-49	-35
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-3 367</b>	<b>-1 221</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>3 428</b>	<b>6 647</b>

### 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Resultat noterade aktier och andelar	24 823	15 614
avdrag courtage	-70	-57
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>24 753</b>	<b>15 557</b>

### 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Realisationsresultat	565	748
Orealiserade värdeförändringar*	3 114	1 909
<b>Nettoresultat, onoterade aktier och andelar</b>	<b>3 679</b>	<b>2 657</b>

\* Orealiserade värdeförändringar inkluderar under 2013 återbetalad management fee om 138 (172) mnkr.

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därmed uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat med 969 mnkr, varav 766 mnkr bedoms hänförligt till tidigare år. Resultateffekten är främst hänförlig till fondens innehav i Vasakronan.

### 4 Provisionskostnader, netto

Belopp i mnkr	Jan–dec 2013	Jan–dec 2012
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	226	189
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	4	4
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankkostnader	15	10
<b>Summa provisionskostnader</b>	<b>245</b>	<b>203</b>

I Provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 74 (60) mnkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen ej medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar.

Under året har totalt 161 (149) mnkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 157 (145) mnkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.



forts. Not 4

Fondkapitalets fördelning mellan externa förvaltningsmandat och intern förvaltning den 31 december 2013, mnkr

Mandat	Jämförelseindex	Genomsnittligt förvaltat kapital 2013	2013-12-31* Marknadsvärde	% av fondkapital	Extern förvaltningskostnad
<b>Externa diskretionära förvaltningsmandat</b>					
Aktiemandat					
Aktiv förvaltning					
MFS	Globala aktier	MSCI World	7 632	8 473	
APS	Kinesiska aktier	MSCI China A	646	646	
Cephei	Kinesiska aktier	MSCI China A	647	647	
<b>Summa</b>			<b>8 925</b>	<b>9 766</b>	<b>4 30</b>
Räntemandat					
Aktiv förvaltning					
Rogge	Globalt kreditmandat	Barclays Global Credit	4 718	4 694	
Pimco	Globalt kreditmandat	Barclays Global Credit	4 757	5 279	
Standish	Globalt kreditmandat	Barclays Global Credit	4 843	5 246	
<b>Summa</b>			<b>14 318</b>	<b>15 219</b>	<b>6 31</b>
GTAA-mandat					
Aktiv förvaltning					
First Quadrant					3
<b>Totalt externa diskretionära förvaltningsmandat</b>		<b>23 243</b>	<b>24 985</b>	<b>10</b>	<b>64</b>
<b>Investeringar i noterade externa fonder</b>					
Aktiefonder	enligt resp. fond	17 336	6 986		
Räntefonder	enligt resp. fond	22 514	18 236		
GTAA-fonder	enligt resp. fond	2 094	1 261		
<b>Totalt investeringar i noterade externa fonder</b>		<b>41 944</b>	<b>26 483</b>	<b>10</b>	<b>162</b>
<b>Investeringar i onoterade riskkapitalfonder, skogs- och jordbruksfastigheter</b>		<b>13 016</b>	<b>14 039</b>	<b>5</b>	<b>4</b>
<b>SUMMA EXTERNT FÖRVALTAT KAPITAL OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER</b>		<b>78 203</b>	<b>65 507</b>	<b>25</b>	<b>230</b>
<b>Interna förvaltningsmandat</b>					
Noterade aktier och andelar	SBX, SEW, CSRX, MSCI		117 975		
Räntemandat inklusive konvertibler i alternativa investeringar	SHB, Barclays, JP Morgan		59 419		
Kassa och bankmedel			-103		
Onoterade aktier i intressebolag, inklusive förlagslån			21 914		
<b>SUMMA INTERNT FÖRVALTAT KAPITAL</b>			<b>199 205</b>	<b>75</b>	
<b>Övriga tillgångar och skulder</b>			<b>0</b>		
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>			<b>264 712</b>	<b>100</b>	

\* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.



Noter

## 5 Personal

Antal anställda	2013			2012		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	60	38	22	59	37	22
Antal anställda den 31 december*	59	37	22	60	37	23
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	7	5	2	7	5	2

\* Vid utgången av 2013 hade fonden 59 tillsvidareanställda.

Personalkostnader i tkr, 2013	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	104	–	–	34	138
Vd	3 083	–	1 233	1 288	5 604
Styrelsen exklusive ordförande	609	–	–	191	800
<b>Ledningsgruppen exkl. vd</b>					
Kapitalförvaltningschef	2 769	–	781	1 080	4 630
Chef Affärsstöd	1 422	–	643	616	2 681
Chefstrateg	2 156	–	792	888	3 836
Chefsjurist	2 039	–	612	807	3 458
Chef Kommunikation & HR	1 572	–	694	697	2 963
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 516	–	480	593	2 589
Övriga anställda	43 298	4 466	16 007	18 624	82 395
<b>Summa</b>	<b>58 568</b>	<b>4 466</b>	<b>21 242</b>	<b>24 818</b>	<b>109 094</b>
Övriga personalkostnader					3 283
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>112 377</b>

Personalkostnader i tkr, 2012	Löner och arvoden	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelseordförande	100	–	–	32	132
Vd	2 834	–	1 078	1 170	5 082
Styrelsen exklusive ordförande	305	–	–	95	400
<b>Ledningsgruppen exkl. vd</b>					
Kapitalförvaltningschef	2 601	–	781	1 027	4 409
Chef Affärsstöd	1 261	–	565	549	2 375
Chefstrateg	2 262	–	716	903	3 881
Chefsjurist	1 965	–	611	784	3 360
Chef Kommunikation & HR	1 506	–	646	663	2 815
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 234	–	680	554	2 468
Övriga anställda	40 734	1 734	14 647	16 732	73 847
<b>Summa</b>	<b>54 802</b>	<b>1 734</b>	<b>19 724</b>	<b>22 509</b>	<b>98 769</b>
Övriga personalkostnader					2 482
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>101 251</b>

### 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 utskottsarbete. Inga arvoden har utgått för styrelse-

medlemmars arbete i Ersättningsutskottet. För arbete i Riskutskottet har utgått ersättning med 30 000 kronor till ordföranden och 25 000 kronor till ledamot. För arbete i Revisionsutskottet har utgått ersättning med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

**Styrelseledamöters övriga styrelseuppdrag**

Se sidan 70.

**Vd**

I vds 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 utöver lön under uppsägningstiden om 6 månader, reducerat med inkomst från ny anställning. Avgångsvederlaget beräknas på den kontanta månadslönen vid uppsägningstidens utgång. Erhållna förmåner för vd uppgår till 66 (59) tkr.

**Ledningsgrupp**

Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande särredovisning: Kapitalförvaltningschef 66 (32) tkr, Chef för Affärsstöd 44 (49) tkr, Chefstrateg 58 (60) tkr, Chefsjurist 58 (58) tkr, Chef Kommunikation & HR 61 (59) tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 1 (3) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. För ledande befattningshavare gäller pensionsavtalet mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO). Regeringens riktlinjer anger 6 månaders uppsägningstid med 18 månaders avgångsvederlag för ledande befattningshavare. För ledande befattningshavare på Andra AP-fonden anställda innan regeringens riktlinjers ikraftträdande gäller 12 månaders uppsägningstid utan avgångsvederlag. Dessa har ej omförhandlats då detta skulle medföra en högre kostnad för fonden.

**Löneväxling**

Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

**Rörlig ersättning**

Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med regeringens riktlinjer. Under 2013 innefattade Andra AP-fondens incitamentsprogram alla medarbetare utom vd och övriga i fondledningen. Programmet innebar att alla övriga medarbetare kunde 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 [www.ap2.se](http://www.ap2.se)

**Berednings- och beslutsprocess**

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Styrelsen fastställer vds lön och riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

**Regeringens riktlinjer**

Andra AP-fonden har under flera år deltagit i 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 2013 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett femtontal aktörer inom finansbranschen, bland annat AMF, övriga AP-fonder, Riksbanken, Kammarkollegiet och Riksgälden. Utgångspunkten för fondens ersättningar är att de ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen i 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 [www.ap2.se](http://www.ap2.se)

**6 Övriga administrationskostnader**

Belopp i mnkr	Jan-dec 2013	Jan-dec 2012
Lokalkostnader	5	5
Informations- och IT-kostnader	38	40
Köpta tjänster	10	10
Övriga kostnader	13	13
<b>Summa övriga administrationskostnader</b>	<b>66</b>	<b>68</b>
<b>Arvoden till revisorerna</b>		
Revisionsuppdrag		
EY	0,72	0,76
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
EY	0,09	0,09
<b>Summa ersättning till EY</b>	<b>0,81</b>	<b>0,85</b>

**7 Aktier och andelar, noterade**

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Svenska aktier	31 236	27 080
Utländska aktier	89 852	63 395
Andelar i utländska fonder*	8 247	19 272
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>129 335</b>	<b>109 747</b>
* varav andelar i blandfonder	1 259	2 056

Andra AP-fonden bedriver likt andra aktörer inom långsiktig kapitalförvaltning värdepappersutlåning. Utlåningen avser utländska aktier och sker till motparter som har hög kreditvärdighet och som ställer säkerhet motsvarande cirka 105 procent av utlånade värdepappers marknadsvärde. Administrationen av såväl lån som säkerhetshantering har flyttats från fondens depåbank till en extern aktör under 2013 som ett led i att utveckla fondens värdepapperslån till ett mer aktivt affärsområde. Diskussioner förs med ytterligare en aktör, då fonden anser att detta kan förväntas bidra till god riskspridning och ökad avkastning från värdepapperslån. Under 2013 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 35 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 63–65.

En komplett förteckning över svenska och utländska innehav återfinns på fondens hemsida [www.ap2.se](http://www.ap2.se)

**8 Aktier och andelar, onoterade**

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Aktier i svenska intresseföretag	13 682	11 391
Aktier i utländska intresseföretag	4 872	3 664
Aktier i övriga onoterade svenska företag	10	23
Aktier i övriga onoterade utländska företag	11 944	10 334
<b>Summa aktier och andelar, onoterade</b>	<b>30 508</b>	<b>25 412</b>

Andra AP-fondens Årsredovisning 2013

55

Noter

forts. Not 8

Belopp i mkr	Org nr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster, %	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
<b>Svenska aktier och andelar, intresse- och dotterbolag</b>								
Cityhold Property AB	556845-8631	Stockholm	2 820 342	50	1 406	1 116	2 232*	-31*
NS Holding AB	556594-3999	Sundsvall	1 819 884	50	5 266	5 143	6 996*	16*
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	7 010	5 131	24 357**	3 844**
<b>Utländska aktier och andelar, intresse- och dotterbolag</b>								
U.S Office Holding LP		New York, USA		41	2 785	2 583		
TIAA -CREF Global Agriculture LLC		New York, USA		23	2 087	1 081		
Belopp i mkr		Säte		Ägarandel i kapital, %	2013-12-31 Anskaffningsvärde	2012-12-31 Anskaffningsvärde		
<b>Övriga onoterade svenska aktier och andelar</b>								
EQT Northern Europe KB		Stockholm		1	63	64		
Swedstart Life Science KB		Stockholm		5	10	10		
Swedstart Tech KB		Stockholm		3	8	9		
<b>Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar</b>								
Pathway Private Equity Fund IXB		USA		99	1 158	1 142		
Pathway Private Equity Fund IXC		USA		99	755	646		
Pathway Private Equity Fund IX		USA		99	634	666		
Nordic Capital VI		Jersey		3	390	424		
Nordic Capital VII		Jersey		1	376	366		

\* Avser offentliggjorda siffror per 2012-12-31. \*\* Avser offentliggjorda siffror per 2013-12-31.

Se not 3 för ändrad metod för beräkning av verkligt värde för onoterade fastighetsbolag.

En komplett förteckning över övriga svenska och utländska onoterade innehav återfinns på fondens hemsida [www.ap2.se](http://www.ap2.se)

## 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Belopp i mkr	2013-12-31	2012-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska staten	10 208	10 862
Svenska kommuner	40	1 150
Svenska bostadsinstitut	19 251	17 034
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	11 618	9 948
Icke-finansiella företag	3 012	3 838
Utländska stater	5 059	8 130
Övriga utländska emittenter	40 673	39 582
Dagslån	1 418	1 680
<b>Summa</b>	<b>91 279</b>	<b>92 224</b>
Övriga obligationer	68 620	65 919
Certifikat	-	1 939
Onoterade lån	3 000	3 781
Andelar i utländska räntefonder	18 241	18 905
Dagslån	1 418	1 680
<b>Summa</b>	<b>91 279</b>	<b>92 224</b>

## 10 Derivatinstrument

Belopp i mnkr	2013-12-31			2012-12-31		
	Nominellt belopp*	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt	Nominellt belopp*	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt
<b>Aktierelaterade instrument</b>						
Optioner, innehavd	3	3	–	0	17	–
Optioner, utställd	3	–	13	0	–	0
Terminer	6	109	0	7	37	0
Avkastningstermin	6 423	7 027	–	6 505	7 123	–
<b>Summa</b>	<b>6 435</b>	<b>7 139</b>	<b>13</b>	<b>6 512</b>	<b>7 177</b>	<b>0</b>
varav clearat	12			8		
<b>Ränterelaterade instrument</b>						
Optioner, innehavd	106	29	11	–	–	–
Optioner, utställd	213	16	27	180	24	23
FRA/Terminer	122 023	44	18	129 529	26	13
Swappar	1 000	76	–	1 000	12	–
<b>Summa</b>	<b>123 342</b>	<b>165</b>	<b>56</b>	<b>130 709</b>	<b>62</b>	<b>36</b>
varav clearat	122 333			129 700		
<b>Valutarelaterade instrument</b>						
Optioner, innehavd	6 590	9	–	400	3	–
Optioner, utställd	6 239	–	5	1 247	–	1
Terminer	176 766	2 269	823	207 093	3 018	836
<b>Summa</b>	<b>189 595</b>	<b>2 278</b>	<b>828</b>	<b>208 740</b>	<b>3 021</b>	<b>837</b>
varav clearat	–			–		
<b>Summa derivatinstrument</b>	<b>319 372</b>	<b>9 582</b>	<b>897</b>	<b>345 961</b>	<b>10 260</b>	<b>873</b>

\* Med nominellt belopp avses antal kontrakt multiplicerat med kontraktbeloppet för derivatinstrumentens absoluta tal. Beloppet inkluderar därmed såväl köpta som sålda kontrakt brutto.

Samtliga derivat med negativa värden har en löptid understigande ett år. Utställda säljoptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Netto-position av säljoptioner har en begränsad maxförlust. För sålda valutaoptioner har fonden alltid ett leveranskrav att uppfylla förpliktelseerna enligt optionskontraktet, det vill säga när fonden sålt en valutaoption har köparen rätt att utnyttja den oavsett om det är fördelaktigt eller ej jämfört med aktuell valutakurs. För övriga utställda säljoptioner har fonden inga leveranskrav.

**Användning av derivatinstrument**

Det primära sättet att valutasäkra fondens portföljer är via derivat. Andra skäl till att använda sig av derivat är för att effektivisera förvaltningen, skapa mervärde och reducera risk. Andra AP-fondens användning av derivat regleras i fondens verksamhetsplan. Bland begränsningarna finns att köpoptioner och terminer endast får ställas ut om det finns täckning genom innehav i underliggande tillgångar. Under 2013 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 – ej renodlat exponerade mot ett tillgångsslag – exempelvis utdelningsterminer. Derivatet används för att skapa relativt avkastning.
- Inom ramen för fondens GTAA-mandat sker positionstagning med hjälp av derivat. Mandaten tillåts agera med hjälp av korta och långa positioner i de tillåtna tillgångsslagen. Dock tillåts mandaten inte ha en nettolång position.

Exponering i derivatinstrument följs upp och analyseras löpande. Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varför motpartsriskerna enbart är mot clearinginstitutet. Handeln med valuta- och kreditmarknadens derivatinstrument är inte standardiserad och därmed finns såväl motparts- som leveransrisker gentemot fondens motparter.

Vid 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.



Noter

## 11 Övriga tillgångar

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	947	180
Övriga fordringar	4	4
<b>Totalt</b>	<b>951</b>	<b>184</b>

## 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 496	1 621
Upplupna utdelningar	77	57
Restitutioner	56	36
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	27	26
<b>Totalt</b>	<b>1 656</b>	<b>1 740</b>

## 13 Övriga skulder

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	5	104
Leverantörsskulder	7	8
Övriga skulder	8	7
<b>Totalt</b>	<b>20</b>	<b>119</b>

## 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna externa förvaltararvoden	19	37
Upplupen räntekostnad på valutaterminer	20	50
Övriga upplupna kostnader	26	21
<b>Totalt</b>	<b>65</b>	<b>108</b>

## 15 Fondkapital

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
<b>Ingående fondkapital</b>	<b>241 454</b>	<b>216 622</b>
<b>Nettobetalingar mot pensionssystemet</b>		
Inbetalda pensionsavgifter	56 839	55 441
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-63 490	-59 005
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-5
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	3	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-230	-220
<b>Summa nettobetalingar mot pensionssystemet</b>	<b>-6 880</b>	<b>-3 788</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>30 138</b>	<b>28 620</b>
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>264 712</b>	<b>241 454</b>

## 16 Ställda panten, ansvarsförbindelser och åtaganden

Belopp i mnkr	2013-12-31	2012-12-31
<b>Övriga ställda panten och jämförliga säkerheter</b>		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	739	1 434
Ställda säkerheter avseende borsclearede derivatavtal	328	445
<b>Åtagande</b>		
Åtagande om framtida investeringar avseende onoterade innehav	8 650	8 650

\* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 788 (1 490) 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. 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 och ränteswappar 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 värde (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för depositer, kortfristiga certifikat och liknande instrument.

För övriga OTC-derivat används utestående värdering från extern part utan subjektiva inslag från fonden. Vid utgången av 2013 fanns ett fåtal utestående strukturerade OTC-derivat i fondens portfölj.

I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden, krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp- och säljkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Andra AP-fonderna 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 – Alternativa investeringar

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

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

Riskkapitalfonder värderas enligt IPEVs 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 riskkapitalfonderna diskonterade kassaflöden, substansvärde- och multipelvärdering för beräkning av rättvisande marknadsvärden. Värdering av innehaven baseras på de senast erhållna kvartalsrapporterna från respektive riskkapitalfond. Kvartalsrapporterna erhålls normalt inom 90 dagar efter ett kvartalsavslut. Detta innebär att vid värdering av fondens innehav per årsskiftet 2013 utnyttjades i huvudsak värdering av riskkapitalfonderna per den 30 september 2013, justerat för in- och utflöden under det fjärde kvartalet. Denna värderingsmetodik har konsekvent tillämpats av Andra AP-fonden sedan start.

En analys av hur stor påverkan denna tidsförskjutning haft sedan december 2009, visar att AP-fondens värdering i officiella bokslut i allt väsentligt legat lägre än slutrapporterat värde från riskkapitalförvaltarna. En bedömning från tredje part av marknadsutvecklingen under sista kvartalet 2013 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.

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 nedanstående hierarki.

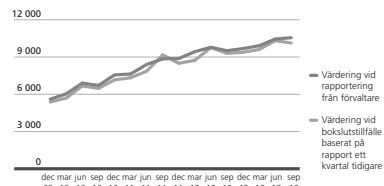
### Verkligt värde hierarki, mnkr

	2013-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	123 747	5 534	54	129 335
Aktier och andelar, onoterade	–	–	30 508	30 508
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	80 941	7 333	3 005	91 279
Derivatillgångar	202	9 381	–	9 583
Derivatskulder	–59	–838	–	–897
<b>Total summa tillgångar värderade till verkligt värde</b>	<b>204 831</b>	<b>21 410</b>	<b>33 567</b>	<b>259 808*</b>

	2012-12-31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	104 243	5 458	46	109 747
Aktier och andelar, onoterade	–	–	25 412	25 412
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	82 140	6 303	3 781	92 224
Derivatillgångar	104	10 156	–	10 260
Derivatskulder	–33	–840	–	–873
<b>Total summa tillgångar värderade till verkligt värde</b>	<b>186 454</b>	<b>21 077</b>	<b>29 239</b>	<b>236 770*</b>

\* Skillnad mot redovisat fondkapital avser poster ej relaterade till finansiella investeringar, såsom interimsposter och övriga tillgångarskulder.

### Validering av värderingar inom Private equity, 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 riskkapitalförvaltarna.



Noter

**forts. Not 17**

**Nivå 1:** Noterade priser (ajusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder.  
**Nivå 2:** Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, som är observerbara för tillgången eller skulden antingen direkt (exklusive priser) eller indirekt (härladda från priser).  
**Nivå 3:** Indata för tillgången eller skulden som inte bygger på observerbar marknadsdata (icke observerbar indata).

Nivå 3 innehåller framför allt fondens innehav i riskkapitalfonder och onoterade fastigheter, där värderingen inte bygger på observerbar marknadsdata.

**Förändring under 2013 inom nivå 3, mnkr**

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2013	46	25 412	3 781	29 239
Köp	10	2 119	5	2 134
Försäljningar	-4	-2	-781	-787
Värdeförändringar	2	2 979	-	2 981
Omklassificeringar	-	-	-	-
<b>Totalt</b>	<b>54</b>	<b>30 508</b>	<b>3 005</b>	<b>33 567</b>

100 procent av värdeförändringarna är realiserade per bokslutsdagen.

**Förändring under 2012 inom nivå 3, mnkr**

	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Ingående värde januari 2012	49	15 487	5 641	21 177
Köp	19	8 635	784	9 438
Försäljningar	-	-	-2 641	-2 641
Värdeförändringar	-22	1 290	-3	1 265
Omklassificeringar	-	-	-	-
<b>Totalt</b>	<b>46</b>	<b>25 412</b>	<b>3 781</b>	<b>29 239</b>

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.

**Riskkapitalfonder**

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

- vinsttillväxt i bolaget, bättre försäljning och EBITDA
- multiplexpansion, bättre marginaler
- skuldminskning
- ökade marknadsandelar, utveckling av produkter och service (geografisk expansion, tekniska framsteg, unikt/nytt utbud av produkter/service)

Riktlinjer för värdering till verkligt värde av denna typ av investeringar innefattar värderingsmodeller som i många fall har kopplingar till 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. Andra AP-fondens erfarenhet är att de flesta förvaltare generellt har en konservativ värderingsansats, något som är extra synbart i marknader med snabb och kraftig uppåtgående kursutveckling på börserna.

**Kommersiella fastigheter**

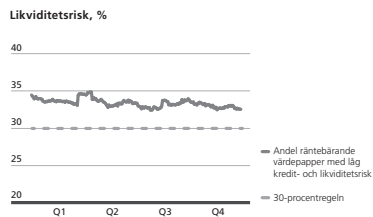
Även om många olika faktorer påverkar fastighetsbolagens resultat och finansiella ställning, är värdeutvecklingen på bolagens fastigheter det riskområde som har störst påverkan på deras resultat. Fastigheternas marknadsvärde påverkas av förändrade antaganden om hyres- och vakansnivåer samt driftkostnader 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 kommersiella fastighetsbolag bedöms den samlade effekten för fondens resultatandel av en tänkt förändring i direktavkastningskrav, om +/−0,25 % på bolagens redovisade resultat före skatt, uppgå till −1,3 mdkr respektive +1,4 mdkr.



## 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 riskkapitalfonder. Under 2013 låg fondens andel på kring 33–34 procent. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

För ytterligare riskupplysningar se avsnittet "Med fokus på risk", sid 33.



Förvaltningsberättelsen, resultaträkningen, balansräkningen och noterna för 2013 har fastställts av styrelsen.

Göteborg den 5 februari 2014

Marie S. Arwidson  
*Ordförande*

Sven Björkman  
*Vice ordförande*

Ole Settergren

Helén Källholm

Jeanette Hauff

Ola Alfredsson

Lenita Granlund

Ulrika Boëthius

Vår revisionsberättelse har lämnats den 5 februari 2014

Jan Birgerson  
*Auktoriserad revisor*  
*Förordnad av regeringen*

Peter Strandh  
*Auktoriserad revisor*  
*Förordnad av regeringen*



Revisionsberättelse

## Revisionsberättelse

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

### Rapport om årsredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Andra AP-fonden för 2013. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 23–61.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

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

### Uttalanden

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 2013 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.

### Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Andra AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Andra AP-fonden för 2013.

### 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.

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventering av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens innehavsförteckning samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

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

### Uttalanden

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

Göteborg den 5 februari 2014

Jan Birgerson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

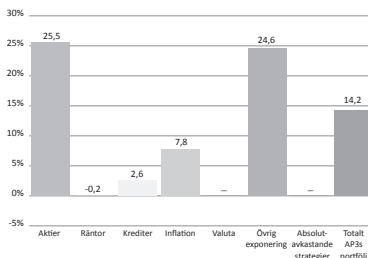
Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

ÅRET I SAMMANDRAG

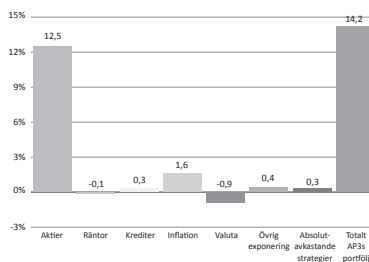
## ÅRET I SAMMANDRAG

- Året präglades av förbättrad konjunktur i många länder. Tydligast var återhämtningen i USA. Expansiv penningpolitik i kombination med successivt förbättrad konjunktur och ett lågt inflationstryck lyfte aktiekurserna i Nordamerika och i Europa. Aktiekurserna backade dock på tillväxtmarknaderna.
- Fondens resultat uppgick till 32 398 (22 638) mkr.
- AP3s totalavkastning uppgick till 14,2 procent före kostnader och 14,1 procent efter kostnader. Riskklass Aktier gav det största positiva bidraget, 12,5 procentenheter, till fondens totalavkastning.
- Fondkapitalet uppgick den 31 december 2013 till 258 475 mkr, vilket var en ökning med 25 519 mkr jämfört med årsskiftet 2012. Fondkapitalets förändring har påverkats av utbetalningar till pensionssystemet om 6 880 mkr under 2013.
- Fonden har den senaste tioårsperioden, 2004-2013, skapat en nominell avkastning om 6,5 procent per år, vilket innebär att AP3s avkastning har överstigit inkomstindex, dvs det index som används för uppräknig av pensionsrätterna i pensionssystemet. Inkomstindex uppgår under samma period till 3,0 procent per år.
- AP3 har skapat en real avkastning, dvs inflationsrensad avkastning, om 5,2 procent per år under den senaste tioårsperioden 2004-2013 och har därmed överträffat sitt långsiktiga avkastningsmål om 4,0 procent real avkastning per år.

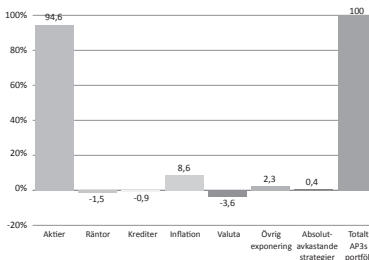
Avkastning per riskklass 2013, procent



Avkastningsbidrag per riskklass 2013, procentenheter



Bidrag till totalrisken per riskklass 2013, procentenheter



TREDJE AP-FONDEN 2013 | 3

RESULTATRÄKNING

## RESULTATRÄKNING

### Resultaträkning

RÖRELSENS INTÄKTER			
Mkr	Not	2013	2012
Räntenetto	2	2 909	3 771
Erhållna utdelningar		2 854	3 183
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	21 709	13 518
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	4 765	2 468
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-1 597	1 273
Nettoresultat, derivatinstrument	5	3 746	1 078
Nettoresultat, valutakursförändringar		-1 659	-2 351
Provisionskostnader, netto	6	-155	-119
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>32 572</b>	<b>22 821</b>
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	7	-110	-117
Övriga administrationskostnader	8	-64	-66
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-173</b>	<b>-183</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>32 398</b>	<b>22 638</b>

BALANSRÄKNING

**BALANSRÄKNING****Balansräkning****TILLGÅNGAR**

Mkr	Not	2013-12-31	2012-12-31
Aktier och andelar			
Noterade	9	128 515	112 954
Onoterade	10	29 086	24 812
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	11	107 494	99 226
Derivat	12	3 081	2 565
Kassa och bankmedel		1 443	1 668
Övriga tillgångar	13	11 606	17 072
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	14	1 470	1 913
<b>Summa tillgångar</b>		<b>282 695</b>	<b>260 210</b>

**FONDKAPITAL OCH SKULDER****Skulder**

Derivat	12	1 899	556
Övriga skulder	15	22 262	26 640
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	16	58	58
<b>Summa skulder</b>		<b>24 220</b>	<b>27 254</b>

**Fondkapital**

Ingående fondkapital	17	232 956	214 106
Nettobetaling mot pensionssystemet		-6 880	-3 788
Årets resultat		32 398	22 638
<b>Summa fondkapital</b>		<b>258 475</b>	<b>232 956</b>
<b>Summa fondkapital och skulder</b>		<b>282 695</b>	<b>260 210</b>

Poster inom linjen	18		
--------------------	----	--	--

NOTER

## NOTER

Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionsystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2013 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2014. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

### ■ NOT 1 Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placeras i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattats nedan. Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år. Beträffande översyn av fastställdt värde för noterade fastighetsaktier se nedan avsnitt Noterade aktier och andelar.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbeting, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassafloresanalys ej 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 noterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

#### Nettoredovisning

Nettoredovisning tillämpas för fondlikviditet, repor och derivatinstrument i de fall det finns en sakrättslig rätt att kvitta transaktioner om avsikten är att avveckla dem samtidigt.

#### Omräkning av utländsk valuta

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

Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

#### Aktier i dotterbolag/Intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/Intressebolag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för noterade 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 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 marknadnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomslitskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlägd courtagekostnader resultatförs under nettoresultat noterade aktier.

#### Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhålls och justeras för eventuella kassafloren fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende noterade andelar följer IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Värdering av onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därmed uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat, se vidare not 4 Nettoresultat noterade aktier och andelar.

#### Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

Som räntetäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärdade över- och undervärden periodiseras under rättestående löptid eller till nästa räntestjusteringsfälle och ingår i redovisat räntetäkt.

#### Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadpriser 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. Skillnaden mellan terminkurs och avistakurs för valutaterminter periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

#### Återköpstransaktioner

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

#### Värdepapperstjän

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

#### Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

#### Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader 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 tillgångslag i resultaträkningen.

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

#### Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärdad 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 skatteskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsför mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

#### Avrundningar

Avrundningsdifferenser i tabeller kan förekomma.

## NOTER

## ■ NOT 2 Räntenetto

Mkr	2013	2012
<b>RÄNTEINTÄKTER</b>		
Obligationer och andra räntebärande intäkter	2 046	2 129
Derivatinstrument	1 130	1 636
Värdepapperslån, aktier	67	72
Värdepapperslån, obligationer	14	16
Övriga ränteintäkter	3	4
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>3 259</b>	<b>3 857</b>
<b>RÄNTEKOSTNADER</b>		
Derivatinstrument	350	86
Övriga räntekostnader	0	0
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>350</b>	<b>86</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>2 909</b>	<b>3 771</b>

## ■ NOT 3 Nettoresultat noterade aktier och andelar

Mkr	2013	2012
Resultat noterade aktier och andelar	21 877	13 665
Avgår courtage	-44	-33
Avgår prestationsbaserade arvoden	-124	-114
<b>Nettoresultat noterade aktier och andelar</b>	<b>21 709</b>	<b>13 518</b>

## ■ NOT 4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

Mkr	2013	2012
Realisationsresultat	2 116	1 605
Orealiserade värdeförändringar	2 649	863
<b>Nettoresultat onoterade aktier och andelar</b>	<b>4 765</b>	<b>2 468</b>

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas uppskjutna skattekulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat med 903 mkr, varav 764 mkr bedöms hänförligt till tidigare år. Resultateffekten är främst hänförligt till fondens innehav i Vasakronan.

## ■ NOT 5 Nettoresultat derivat

Mkr	2013	2012
Aktierelaterade derivat	3 220	952
Ränte- och kreditrelaterade derivat	526	126
<b>Nettoresultat derivat</b>	<b>3 746</b>	<b>1 078</b>

## ■ NOT 6 Provisionskostnader

Mkr	2013	2012
Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar	121	87
Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar	22	20
Övriga provisionskostnader inkl depåbankskostnader	12	12
<b>Summa provisionskostnader</b>	<b>155</b>	<b>119</b>

I provisionskostnader redovisas inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 124 (114) mkr, varav 124 (114) mkr avser noterade aktier och - (-) mkr avser räntebärande värdepapper. Dessa redovisas direkt mot nettoresultat för respektive tillgångslag.

Underliggande avgifter i sk total return swaps (TRS)<sup>1</sup> redovisas inte i provisionskostnader utan som en del av värdeförändringen under Nettoresultat, derivatinstrument. För 2013 uppgår underliggande kostnader i TRSer till 10 (9) mkr.

Under året har totalt 109 (120) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 87 (100) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

<sup>1</sup> Se ordlista

## ■ NOT 7 Personal

	2013		2012	
	totalt	varav kvinnor	totalt	varav kvinnor
Medelantal anställda	55	19	55	19
Anställda 31/12	53	17	56	20
Antal i ledningsgruppen 31/12	5	1	5	3

Personalkostnader i tkr, 2013	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Sociala kostnader inkl löneskatt	
				Summa	Summa
Styrelsens ordförande, Pär Nuder	110			35	145
Övriga styrelseledamöter					
Sonati Burman-Olsson	71			22	94
Björn Börjesson	102			32	133
Inga-Lill Carlberg	71			22	94
Peter Englund (fr o m juni 2013)	25			8	33
Gunvor Engström	50			16	66
Lars Ericsson	60			19	79
Peter Hellberg	60			19	79
Elisabeth Unell	50			16	66
Kari Lotsberg (t o m maj 2013)	25			8	33
<b>Summa</b>	<b>625</b>			<b>197</b>	<b>822</b>
VD Kerstin Hessius	3 891		1 209	1 600	6 700
Ledningsgruppen exkl. VD					
Mattias Bylund	1 322		365	621	2 308
Gustaf Hagerud	2 879		820	1 212	4 911
Christina Kusoffsky Hillesjö	1 315		402	779	2 495
Kerim Kaskal (fr o m okt 2013)	670			211	880
Mårten Lindeberg	2 117		586	1 053	3 756
Katarina Utterström (t o m mars 2013)	592		126	271	988
<b>Summa ledningsgruppen exkl. VD</b>	<b>8 894</b>		<b>2 299</b>	<b>4 147</b>	<b>15 339</b>
Övriga anställda	46 811	4 157	14 141	18 260	83 369
<b>Summa</b>	<b>59 595</b>	<b>4 157</b>	<b>17 649</b>	<b>24 007</b>	<b>105 408</b>
Övriga personalkostnader	3 579				3 579
<b>Summa personalkostnader</b>	<b>63 799</b>	<b>4 157</b>	<b>17 649</b>	<b>24 203</b>	<b>109 808</b>

NOTER

■ NOT 7 Forts.

Personalkostnader i tkr, 2012	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Sociala kostnader inkl särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande, Pär Nuder	110			34	144
<i>Övriga styrelseledamöter</i>					
Sonät Burman-Olsson	72		22	94	
Björn Börjesson	96		30	126	
Inga-Lill Carlberg	50		16	66	
Gunvor Engström	50		16	66	
Lars Ernsäter	60		19	79	
Peter Hellberg	60		19	79	
Kari Lotsberg	77		24	101	
Elisabeth Unell (fr o m juni 2012)	25		8	33	
Ingela Gardner Sundström (1 o m juni 2012)	25		2	27	
<b>Summa</b>	<b>625</b>		<b>190</b>	<b>815</b>	
VD Kerstin Hessius	3 754		1 176	1 465	6 395
<i>Ledningsgruppen exkl. VD</i>					
Gustaf Hagerud	2 800		791	1 072	4 663
Christina Kusoffsky Hillesöy	1 280		393	498	2 171
Mårten Lindeborg	2 038		573	779	3 390
Katarina Utterström	1 717		522	666	2 905
<b>Summa ledningsgruppen exkl. VD</b>	<b>7 835</b>		<b>2 279</b>	<b>3 015</b>	<b>13 129</b>
Övriga anställda	51 896	4 738	14 882	21 228	92 744
<b>Summa</b>	<b>63 485</b>	<b>4 738</b>	<b>18 337</b>	<b>25 708</b>	<b>112 268</b>
Övriga personalkostnader					4 401
<b>Summa personalkostnader</b>	<b>68 511</b>	<b>4 738</b>	<b>18 337</b>	<b>25 898</b>	<b>117 484</b>

■ **Styrelse** Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Helårsersättningen uppgår sedan 2000 till 100 tkr till styrelsens ordförande, 75 tkr till styrelseledamöter 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 2013 har 100 (100) tkr betalats ut i ersättningar för utskottsarbete.

■ **Utskott** Ersättningsutskottet har under året bestått av tre ledamöter och bereder bl a frågor avseende VDs lön och förmåner samt löner 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 förbinds sig fonden att betala premie för tjänstepensions- och sjukförsäkring uppgående till 30 procent av bruttolönen. Avtalet gäller med en uppsägningstid från såväl fondens som VDs sida på 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 18 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningsslönen och avgångsvederlag ska avräknas mot erhållande av inkomst från ny tjänst eller näringsverksamhet. Det finns inget avtal om förtida pension. VD har erhållit skattepliktiga förmåner till ett värde uppgående till 2 (2) tkr. VD omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

■ **Ledningsgrupp exkl. VD** Ledningsgruppen består av VD samt cheferna för Kapitalförvaltning (vice VD), Chief Investment Officer, Strategisk allokering, Affärstöd & kontroll/Chief Risk Officer samt Kommunikation & hållbara investeringar. Fonden är ansluten till kollektivavtal mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO). Endast VD och vice VD har villkor som avviker från kollektivavtalet. Fondens vice VD har en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 12 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningsslönen 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 (0) och 15 (36) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas inte av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

■ **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 2013 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% av den rörliga ersättningen betalas ut först tre år efter intjänandeåret. 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 2013 har fonden reserverat 4,2 (4,7) miljoner kronor för utbetalning av rörlig ersättning baserat på uppfyllelse av mål i enlighet med avtal. Det reserverade beloppet motsvarar en rörlig prestationsbaserad ersättning på i snitt 1,2 månadslöner per anställd som omfattas av programmet.

■ **Sjukfrånvaro** Total sjukfrånvaro under 2013 uppgick till 0,6% (0,7%) uppdelat på 0,4% (0,4%) för män och 0,8% (1,4%) för kvinnor. Ingen (0%) av fondens anställda har varit sjukskriven mer än 60 dagar i sträck under 2013.

■ **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 8 Övriga administrationskostnader

Mkr	2013	2012
Lokalkostnader	10	10
Informations- och datakostnader	36	36
Köpta tjänster	11	13
Övrigt	7	7
<b>Summa övriga administrationskostnader</b>	<b>64</b>	<b>66</b>

I köpta tjänster ovan ingår arvoden till revisionsbolag. Arvoden för konsulttjänster beställda av regeringskansliet uppgår till 0,3 (0,4) mkr.

Tkr	2013	2012
<b>Revisionsuppdrag</b>		
EY	1 050	876
<b>Andra uppdrag</b>		
KPMG	257	-
EY	93	115
<b>Summa</b>	<b>1 400</b>	<b>991</b>

■ NOT 9 Noterade aktier och andelar

Mkr	2013-12-21		2012-12-31	
	Verkligt värde	Verkligt värde	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska aktier	34 126		26 844	
Andelar i svenska fonder	1 387		1 060	
Utländska aktier	68 931		63 294	
Andelar i utländska fonder	24 071		21 756	
<b>Summa noterade aktier och andelar</b>	<b>128 515</b>		<b>112 954</b>	

En förteckning över fondens tio största aktieinnehav finns på sid 53. På fondens hemsida [www.ap3.se](http://www.ap3.se) återfinns en förteckning över fondens samtliga aktieinnehav.



NOTER

**NOT 10 Aktier och andelar, onoterade**

AP3 hade per 31 dec 2013 gjort följande investeringar i onoterade värdepapper direkt och via riskkapitalbolag och fonder. Specifikation nedan visar de fem största innehaven baserat på investerat kapital. En specifikation över samtliga innehav med angivelse av startår på investeringen och investeringsdagande återfinns på [www.ap3.se](http://www.ap3.se).

Mkr	2013-12-31		2012-12-31		100% eget kapital 2013	100% resultat 2013
	Verkligt värde	Verkligt värde	Verkligt värde	Verkligt värde		
Aktier i svenska dotter- och intressebolag	10 820		6 843			
Aktier i övriga svenska bolag	764		774			
Andelar i svenska riskkapitalbolag och fonder	1 308		752			
Utländska aktier och andelar	16 194		16 443			
<b>Summa aktier och andelar, onoterade</b>	<b>29 086</b>		<b>24 812</b>			

Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital	Verkligt värde	100% eget kapital 2013	100% resultat 2013	
							<b>Onoterade aktier i dotter- och intressebolag</b>
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25%	7 010	24 357	3 840
Hemsö Fastighets AB	556779-8169	Stockholm	700 000	70%	2 808	3 061	528
Hemsö Intressenter AB	556917-4336	Stockholm	25 000	50%	602	558	-12
Trophil Fastighets AB	556914-7647	Stockholm	1 000 000	100%	401	417	67
<b>Summa aktier i svenska dotter- och intressebolag</b>					<b>10 820</b>		

Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde	2013 Anskaffningsvärde	2012 Anskaffningsvärde
Bergvik Skog AB	556610-2959	Falun	347	5%	174	174
Alpcot Agro AB	556710-3915	Stockholm	9 874 993	7%	143	143
Affibody AB	556714-5601	Stockholm	220 271	2%	19	19

Fem största innehaven i svenska riskkapitalbolag och fonder <sup>1</sup>						
IT Provider Fund IV				17%	127	127
Valedo Partners Fund I				18%	120	113
Verdane Capital VII				10%	117	89
Litorina Capital III				11%	114	112
Verdane Capital VI				15%	51	57

Fem största innehaven i utländska riskkapitalbolag och fonder <sup>1</sup>						
Carl Guernsey LP Inc				25%	1 336	1 340
RMK GAC				100%	807	850
Innisfree PFI Secondary Fund 2				22%	588	-
EuroPrisa				10%	472	469
Hancock GAC				100%	437	440
Anskaffningsvärde resterande innehav					17 616	16 774
<b>Totalt anskaffningsvärde</b>					<b>22 120</b>	<b>20 707</b>
<b>Totalt verkligt värde</b>					<b>29 086</b>	<b>24 812</b>

En specifikation över samtliga innehav finns på [www.ap3.se](http://www.ap3.se).

<sup>1</sup> Avser AP3s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP3 inte har ett väsentligt inflytande.

**NOT 11 Obligationer och andra räntebärande tillgångar**

Mkr	OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER FÖRDELAT PÅ EMITTENTKATEGORI	
	2013-12-31	2012-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Svenska staten	33 446	31 523
Svenska bostadsinstitut	8 365	14 609
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	2 159	997
Icke-finansiella företag	15 372	12 694
Utländska stater	18 420	10 699
Övriga utländska emittenter	24 979	21 730
<b>Summa</b>	<b>102 741</b>	<b>92 252</b>
<b>Räntefonder</b>	<b>4 753</b>	<b>6 974</b>
<b>Summa</b>	<b>107 494</b>	<b>99 226</b>

**NOT 11 Forts.**

Mkr	OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER FÖRDELAT PÅ INSTRUMENTKATEGORI	
	2013-12-31	2012-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Realränteb obligationer	23 350	18 013
Övriga obligationer	67 438	65 576
Certifikat	3 076	3 743
Onoterade reverslån	7 341	3 750
Övriga instrument	1 535	1 170
<b>Summa</b>	<b>102 741</b>	<b>92 252</b>
<b>Räntefonder</b>	<b>4 753</b>	<b>6 974</b>
<b>Summa</b>	<b>107 494</b>	<b>99 226</b>

Av obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 9 607 (5 314) mkr återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning.

NOTER

■ NOT 12 Derivatinstrument brutto

Mkr	2013-12-31		
	Nominellt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
<b>AKTIERELATERADE INSTRUMENT</b>			
Optioner, OTC	Utställda, köp	52	-7
	Utställda, sälj	-	-
Optioner, clearade	Innehavda, köp	13	0
	Innehavda, sälj	25	0
	Utställda, köp	-	-
	Utställda, sälj	-	-
Terminer		23 147	646
		10 423	69
<b>Summa</b>		<b>33 660</b>	<b>715</b>
varav clearat		23 185	-358
<b>RÄNTE- OCH KREDITRELATERADE INSTRUMENT</b>			
Optioner, clearade	Innehavda, köp	8 586	-1
	Innehavda, sälj	730 238	4
	Utställda, köp	173 281	6
	Utställda, sälj	763 957	84
FRA/Terminer		223 288	163
CDS		23 457	316
Swappar		13 940	187
<b>Summa</b>		<b>1 936 747</b>	<b>760</b>
varav clearat		1 899 350	-797
<b>VALUTARELATERADE INSTRUMENT</b>			
Optioner, OTC	Innehavda, köp	2 298	58
	Innehavda, sälj	2 108	17
	Utställda, köp	9 847	-38
	Utställda, sälj	2 305	-3
Terminer		100 143	1 531
Swappar		-	-
<b>Summa</b>		<b>116 701</b>	<b>1 606</b>
Effekt av nettoredovisning		-	-
<b>Summa derivatinstrument</b>		<b>2 087 108</b>	<b>3 081</b>

Derivat får enligt fondens placeringsregler användas i syfte att effektivisera förvaltningen eller hantera risken.

Akte- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varpå motpartsriskena enbart är gentemot clearinghuset. Valuta- och kreditderivatmarknaderna är emellertid OTC-marknader, vilket innebär att denna handel inte är standardiserad eller clearad, varpå motparts- och leveransrisker uppkommer gentemot de motparter som anlitats. 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.

■ NOT 12 Forts.

Mkr	2012-12-31		
	Nominellt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
<b>AKTIERELATERADE INSTRUMENT</b>			
Optioner, clearade	Innehavda, köp	23	1
	Utställda, köp	1 408	0
	Utställda, sälj	1 333	-50
Terminer		9 981	188
Swappar		7 298	12
<b>Summa</b>		<b>20 043</b>	<b>201</b>
varav clearat		12 662	-101
<b>RÄNTE- OCH KREDITRELATERADE INSTRUMENT</b>			
Optioner, clearade	Utställda, köp	3 450	1
	Utställda, sälj	730 490	19
FRA/Terminer		244 976	21
CDS		21 032	235
Swappar		19 667	149
<b>Summa</b>		<b>1 019 615</b>	<b>425</b>
varav clearat		978 916	-242
<b>VALUTARELATERADE INSTRUMENT</b>			
Optioner, OTC	Innehavda, köp	1 998	96
	Innehavda, sälj	860	14
	Utställda, köp	2 179	-3
	Utställda, sälj	4 382	-4
Terminer		100 709	1 901
Swappar		-	-
<b>Summa</b>		<b>110 128</b>	<b>2 011</b>
Effekt av nettoredovisning		-72	72
<b>Summa derivatinstrument</b>		<b>1 149 786</b>	<b>2 565</b>

■ NOT 13 Övriga tillgångar

Mkr	2013-12-31	2012-12-31
Fondlikvider	472	1
Återköpsransaktioner	11 134	17 071
Övriga tillgångar	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	0	-
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>11 606</b>	<b>17 072</b>

■ NOT 14 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna räntetäckter	1 304	1 761
Upplupna utdelningar	71	72
Restititioner	45	35
Förutbetalda kostnader	45	38
Upplupna premier aktielån	6	7
<b>Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>	<b>1 470</b>	<b>1 913</b>

## NOTER

## ■ NOT 15 Övriga skulder

Mkr	2013-12-31	2012-12-31
Leverantörsskulder	5	7
Fondlikvider	422	7
Löneskatter	0	1
Personalens källskatter	3	2
Återköpsransaktioner	6 442	13 536
Mottagna kontantsäkerheter	15 387	13 076
Övriga skulder	3	11
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>22 262</b>	<b>26 640</b>

## ■ NOT 16 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna externa förvaltningskostnader	35	38
Övriga upplupna kostnader	14	12
Rörlig ersättning inki sociala avgifter	9	8
<b>Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader</b>	<b>58</b>	<b>58</b>

Utbetalning av rörlig ersättning för år 2010 gjordes under 2013. Utbetalning för rörlig ersättning för 2012 utbetalades till 40% under 2013. Resterande del av 2012 års avsättning kommer att utbetalas under 2015. Avsättning till rörlig ersättning har gjorts för 2013 varav 40% kommer att utbetalas 2014 och resterande betalas ut 2016.

## ■ NOT 17 Fondkapital

NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSYSTEMET		
Mkr	2013-12-31	2012-12-31
<b>Ingående fondkapital</b>	<b>232 956</b>	<b>214 106</b>
Inbetalda pensionsavgifter	56 839	55 441
Utbetalda pensionsmedel innevarande år	-63 490	-59 005
Överflyttning av pensionsrätt till EG	-2	-5
Reglering av pensionsrätt	3	1
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-230	-220
<b>Summa nettobetalingar mot pensionssystemet</b>	<b>-6 880</b>	<b>-3 788</b>
Årets resultat	32 398	22 638
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>258 475</b>	<b>232 956</b>

## ■ NOT 20 Valutaexponering

## VALUTAEXPONERADE TILLGÅNGAR PER VALUTA PER 31 DEC 2013

Mkr	EUR	GBP	JPY	USD	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	16 911	11 576	7 313	43 914	26 020	105 734
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist <sup>1</sup>	435	532	-	-	1 159	2 127
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	6 915	4 542	0	17 862	0	29 320
Derivat	-3 880	-484	13	-497	-36	-4 883
Övriga placeringstillgångar	1 772	-1 725	178	6 189	1 311	7 726
<b>Valutaexponering brutto</b>	<b>22 153</b>	<b>14 442</b>	<b>7 505</b>	<b>67 469</b>	<b>28 455</b>	<b>140 024</b>
Kurssäkring	-26 583	-10 526	-5 309	-36 157	-6 708	-85 283
<b>Total valutaexponering</b>	<b>-4 430</b>	<b>3 916</b>	<b>2 196</b>	<b>31 311</b>	<b>21 747</b>	<b>54 741</b>

## VALUTAEXPONERADE TILLGÅNGAR PER VALUTA PER 31 DEC 2012

Mkr	EUR	GBP	JPY	USD	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	15 969	10 364	5 581	34 542	25 618	92 072
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist <sup>1</sup>	357	500	-	317	770	1 944
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	7 223	2 336	-	10 647	-	20 206
Derivat	43	1	104	25	52	225
Övriga placeringstillgångar	-4 802	450	100	2 285	2 920	953
<b>Valutaexponering brutto</b>	<b>18 791</b>	<b>13 651</b>	<b>5 784</b>	<b>47 815</b>	<b>29 360</b>	<b>115 401</b>
Kurssäkring	-10 627	-10 343	-3 222	-36 994	-919	-62 105
<b>Total valutaexponering</b>	<b>8 163</b>	<b>3 308</b>	<b>2 562</b>	<b>10 820</b>	<b>28 441</b>	<b>53 295</b>

<sup>1</sup> Att denna exponering anses utsatt för valutarisk är en följd av lagkrav.

## ■ NOT 18 Poster inom linjen

## PANTER OCH DÄRMED JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER STÄLLDA FÖR EGNA SKULDER

Mkr	2013-12-31	2012-12-31
Panter för återköpsransaktioner		
Mottagna säkerheter	11 116	17 071
Avlämnade säkerheter	6 442	13 536 <sup>1</sup>
Panter för derivathandel		
Erhållen kontantsäkerhet	0	319
Ställd kontantsäkerhet	89	186
Utlånade värdepapper för vilka säkerheter erhållits		
Utlånade värdepapper	14 985	12 782
Erhållen kontantsäkerhet	15 387	12 756

Ovanstående säkerheter finns redovisade i not 11, 13 samt 15.

## ÖVRIGA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER

Mkr	2013-12-31	2012-12-31
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper		
Utlånade värdepapper	10 398	8 989
Erhållen säkerhet i form av värdepapper	11 225	10 747

## UTESTÄENDE ÅTAGANDEN

Mkr	2013-12-31	2012-12-31
Onoterade aktier	2 038	1 892
Fastighets- och skogsfonder	1 156	1 458

<sup>1</sup> I årsredovisningen 2012 angavs en felaktig siffra. Den är nu korrigerad.

## ■ NOT 19 Närtstående

AP3 hyr sina lokaler av Vasakronan AB till marknadsmissiga villkor.

NOTER

■ NOT 21 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

INVESTERINGSTILLGÅNGAR PER VÄRDERINGSKATEGORI PER 31 DEC 2013

Mkr	Observerbara priser i en aktiv marknad	Modellvärdering med observerbara indata	Modellvärdering med ej observerbara indata	Totalt
Noterade aktier och andelar	103 057	25 458	-	128 515
Onoterade aktier och andelar	-	-	28 863	28 863
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	93 236	6 693	7 788	107 718
Derivat, positiva marknadsvärden	903	2 178	-	3 081
<b>Summa investerings-tillgångar</b>	<b>197 196</b>	<b>34 330</b>	<b>36 651</b>	<b>268 177</b>
Derivat, negativa marknadsvärden	-629	-1 271	-	-1 900
<b>Summa</b>	<b>196 567</b>	<b>33 060</b>	<b>36 651</b>	<b>266 277</b>

FÖRÄNDRING AV TILLGÅNGAR UNDER MODELLVÄRDERING MED EJ OBSERVERBARA INDATA 2012 TILL 2013

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	23 103	3 344	-41	26 047
Investerat	-	4 090	3 411	-	7 502
Sålt/återbetalt under året	-	-2 484	-458	-	-2 942
Realiserad värdeförändring	-	-174	-3	-	-177
Orealiserad värdeförändring	-	2 616	-6	41	2 650
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	1 712	1 500	-	3 212
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
<b>Redovisat värde vid årets utgång</b>	<b>-</b>	<b>28 863</b>	<b>7 788</b>	<b>0</b>	<b>36 651</b>

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 indexleverantörens pris bedöms som icke tillförlitligt, sker värdering i stället till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Detta 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. Under 2013 har metoden för värdering av fastighetsbolag utvecklats, se vidare not 4.

INVESTERINGSTILLGÅNGAR PER VÄRDERINGSKATEGORI PER 31 DEC 2012

Mkr	Observerbara priser i en aktiv marknad	Modellvärdering med observerbara indata	Modellvärdering med ej observerbara indata	Totalt
Noterade aktier och andelar	112 954	-	-	112 954
Onoterade aktier och andelar	-	1 709	23 103	24 812
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	92 766	3 116	3 344	99 226
Derivat, positiva marknadsvärden	157	2 407	-	2 564
<b>Summa investerings-tillgångar</b>	<b>205 877</b>	<b>7 232</b>	<b>26 447</b>	<b>239 556</b>
Derivat, negativa marknadsvärden	-26	-488	-41	-555
<b>Summa</b>	<b>205 850</b>	<b>6 744</b>	<b>26 407</b>	<b>239 001</b>

FÖRÄNDRING AV TILLGÅNGAR UNDER MODELLVÄRDERING MED EJ OBSERVERBARA INDATA 2011 TILL 2012

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	21 346	5 441	-9	26 777
Investerat	-	3 929	776	-	4 705
Sålt/återbetalt under året	-	-1 101	-1 375	-	-2 476
Realiserad värdeförändring	-	72	0	-	72
Orealiserad värdeförändring	-	569	3	-32	541
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-1 712	-1 500	-	-3 212
<b>Redovisat värde vid årets utgång</b>	<b>-</b>	<b>23 103</b>	<b>3 345</b>	<b>-41</b>	<b>26 407</b>

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 värenömnad revisionsfirma. Värdering från förvaltarna erhålls vanligen 90 dagar efter kvartalslut vilket innebär att värderingarna av AP3s innehav per 31 december baseras på rapporter från förvaltarna per 30 september. Justerat för kassaflöden under fjärde kvartalet. En bedömning görs av värderingens tillförlitlighet för att fastställa om eventuella korrigeringar är nödvändiga för att uppnå ett mer rättvisande verkligt värde. Per 31 december 2013 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 investerings-tillgångar fördelade per värderingskategori. 74 (86) procent av Fondens investerings-tillgångar 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 -1,4 (-1,1) procent. Fondens värderingsrisk bedöms som begränsad.

Under året har fonder exklusivt riskkapitalfonder till ett värde av 30 211 mkr omklassificerats från observerbara priser i en aktiv marknad till modellvärdering med observerbara indata, varav 25 458 mkr återfinns under noterade aktier och andelar och 4 753 mkr återfinns under obligationer och andra räntebärande tillgångar.

NOTER

■ NOT 22 Finansiella risker

RISK MÅTT SOM VALUE AT RISK FÖR AP3S PORTFÖJ

Mkr	Lägsta nivå	Högsta nivå	Genomsnitt	31 dec	31 dec*
2013	710	2 221	1 328	1 219	1 583
2012	956	2 203	1 554	1 025	1 750

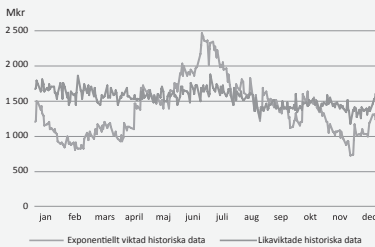
\* Kolumnen visar VaR vid likaviktad historisk data.

Fondens innehav är exponerade mot marknads- och kreditrisker vilka kan innebära värdeförändringar när t ex aktiekurser, räntor, kreditspreadar och valutakurser förändras. AP3 använder Value at Risk (VaR) för att aggregera risk över samtliga risktyper. Per årsskiftet uppgick fondens risk mått som VaR för totalportföljen till 1 219 (1 025) mkr. AP3 beräknar VaR med 95 percentis konfidensintervall och en tidshorisont på en dag. Det innebär att 19 dagar av 20 bör de negativa värdeförändringarna i portföljen inte vara större än VaR förutsatt att marknadsförhållandena följer historiska mönster. AP3 baserar VaR-beräkningarna på historiska marknadsdata för en period om 360 dagar tillbaka i tiden. Den historiska datan viktas exponentiellt, dvs de senaste 80 dagarnas marknadshändelser dominerar beräkningarna. Beräkningsmetoden som används är Monte Carlo-simulering, en slumpmässig simulering av värdeförändringar baserat på historiska data. I tabellen visas också VaR per den 31 december där den historiska datan är likaviktad, dvs varje dag under perioden väger lika tungt i beräkningen.

Fondens risk mått som VaR har varierat mellan 710 (956) mkr och 2 221 (2 203) mkr under året. Skillnaderna i risknivå förklaras främst av förändrad marknadsvolatilitet och mindre av förändringar av portföljens sammansättning.

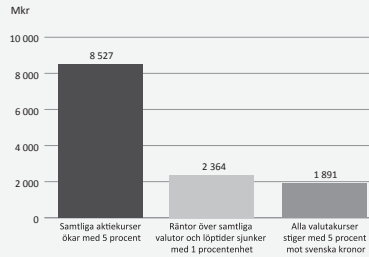
Tabellen ovan visar högsta och lägsta nivå på VaR samt risken i genomsnitt och vid slutet av året för AP3s portfölj. På sid 30 visas riskexponeringen fördelad på AP3s riskklasser.

DAGLIG VALUE AT RISK (VaR) FÖR AP3S PORTFÖJ 2013



Känslighetsmått av enka slag kan användas för att få en förståelse för vilken resultatpåverkan en viss prisförändring skulle få baserat på utstående positioner i olika tillgångslag. Om samtliga aktiekurser skulle förändras med 5 procent skulle det medföra en värdeförändring av AP3s aktieportfölj på 8 527 (8 121) mkr. En förändring av samtliga räntor med 1 procentenhet, ett s k parallellskifte av räntekurvan, skulle medföra en värdeförändring på 2 364 (2 644) mkr. På samma sätt skulle en förändring av samtliga valutakurser mot kronan på 5 procent resultera i en värdeförändring på 1 891 (2 667) mkr. Känslighetsmåten innehåller ingen bedömning av sannolikheten för att något ska inträffa och tar inte hänsyn till hur olika tillgångar rör sig i förhållande till varandra, s k korrelation.

ENKLA KÄNSLIGHETSMÅTT FÖR AP3S PORTFÖJ 31 DEC 2013



Kreditrisken i AP3s portfölj för räntebärande fordringar och derivat kan beskrivas genom att titta på fördelningen av exponering per ratingkategori. Tabellen nedan visar att 78 (73) procent av fondens kreditriskexponering avser motpartier med en rating från Aaa till Aa enligt kreditvärderingsinstitutet Moody's. Kreditriskexponeringen minskar avseende t ex repor och derivat genom att AP3 behåller säkerheter motsvarande hela eller del av den fordran som AP3 har på motparten.

EXPONERING MOT KREDITRISK PER 31 DEC 2013<sup>1</sup>

Mkr	KREDITBETYG				
	Aaa	Aa	A	Baa	<Baa3 <sup>2</sup>
Statsobligationer	54 882	4 659	212		
Bostadsobligationer	8 594	148	60		1
Företagsobligationer	1 096	5 972	8 783	2 641	3 481
Depositioner & repor		2 696	10 119		
Derivat, nettofordran		111	926		
<b>Bruttoexponering</b>	<b>64 572</b>	<b>13 587</b>	<b>20 100</b>	<b>2 641</b>	<b>3 482</b>
Erhållna säkerheter		999	4 335		
<b>Nettoexponering</b>	<b>64 572</b>	<b>12 588</b>	<b>15 765</b>	<b>2 641</b>	<b>3 482</b>

EXPONERING MOT KREDITRISK PER 31 DEC 2012<sup>1</sup>

Mkr	KREDITBETYG				
	Aaa	Aa	A	Baa	<Baa3 <sup>2</sup>
Statsobligationer	48 458	1 985	334	259	
Bostadsobligationer	15 779	418	77		2
Företagsobligationer	767	1 733	4 902	4 078	6 008
Depositioner & repor	853	5 007	13 591		
Derivat, nettofordran		500	1 432		
<b>Bruttoexponering</b>	<b>65 857</b>	<b>9 642</b>	<b>20 336</b>	<b>4 337</b>	<b>6 011</b>
Erhållna säkerheter		4 534	5 074		
<b>Nettoexponering</b>	<b>65 857</b>	<b>5 109</b>	<b>15 261</b>	<b>4 337</b>	<b>6 011</b>

<sup>1</sup> 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 jämföras mot balansräkningen.

<sup>2</sup> 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 2013 har fondens andel i snitt legat på 32,1 (32,5) procent.

STYRELSENS, VDS OCH REVISORERNAS UNDERSKRIFTER

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 20 februari 2014

Pär Nuder, *ordförande*

Björn Börjesson, *vice ordförande*

Sonat Burman-Olsson

Inga-Lill Carlberg

Peter Englund

Gunvor Engström

Lars Ernsäter

Peter Hellberg

Elisabeth Unell

Kerstin Hessius, *verkställande direktör*

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2014

Jan Birgeron  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

## Revisionsberättelse

för Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Tredje AP-fonden för 2013. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 28-48.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionsssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

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

### Uttalanden

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 2013 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.

### Rapport om andra krav enligt lagar och författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Tredje AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Tredje AP-fonden för 2013.

### 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.

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventeringen av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionsssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens innehavsförteckning samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

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

### Uttalanden

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

Stockholm den 20 februari 2014

Jan Birgerson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen





2013 i korthet

Årsredovisning 2013 | 3

## Överträffar målen

- 260 miljarder kronor i fondkapital  
Fondkapitalet ökade till 260 (230) miljarder kronor.  
Under året betalade Fjärde AP-fonden (AP4) ut 6,9 (3,8) miljarder kronor netto från fondkapitalet för att bidra till att täcka underskottet mellan ut- och inbetalningar i pensionssystemet.
- 16,4 procent i totalavkastning  
Totalavkastningen efter kostnader uppgick till 16,4 (11,2) procent. AP4 gynnades av sin höga aktieandel. Totalavkastningen före kostnader uppgick till 16,5 (11,3) procent.
- 5,9 procents real genomsnittlig avkastning på tio år  
AP4 har genererat en årlig nominell avkastning efter kostnader om 7,2 procent i genomsnitt över 10 år, vilket i reala termer (inflationsjusterat) motsvarar 5,9 procent.  
Det överträffar styrelsens reala avkastningskrav om 4,5 procent i genomsnitt per år och är väsentligt bättre än inkomstindex. Sedan starten 2001 uppgår den reala avkastningen till 3,3 procent årligen i genomsnitt.
- 900 miljoner kronor i aktivt resultat  
Den aktiva avkastningen överträffade jämförelseindex med 0,5 (1,0) procentenheter före kostnader, vilket motsvarar 0,9 (1,8) miljarder kronor.
- 37 miljarder kronor i resultat  
Årets resultat uppgick till 37,0 (23,4) miljarder kronor, vilket är AP4:s bästa resultat i kronor räknat sedan starten 2001.
- Låga kostnader  
Förvaltningskostnadsandelen, exklusive provisionskostnader, uppgick i årstakt till 0,08 (0,08) procent. Inklusive provisionskostnader uppgick andelen till 0,11 (0,10) procent. Förvaltningskostnaderna inklusive provisionskostnader uppgick till 277 (218) miljoner kronor.
- Valutaexponeringen var 28,6 (27,7) procent vid årets utgång

260

miljarder kronor i fondkapital

16,4 %

i totalavkastning efter kostnader

900

miljoner kronor i aktivt resultat

10 halvår i följd

med en bättre avkastning än index

2,6

miljarder kronor i aktivt resultat-tillskott från nya strategiska förvaltningen

37

miljarder kronor i resultat

Resultaträkning

Mkr	Not	2013	2012
<b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>			
Räntenetto	2	2 967	3 467
Erhållna utdelningar		3 717	3 479
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	29 520	13 399
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	3 510	1 222
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-2 389	2 057
Nettoresultat, derivatinstrument		2 316	2 617
Nettoresultat, valutakursförändringar		-2 367	-2 603
Provisionskostnader	5	-90	-39
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>37 184</b>	<b>23 599</b>
<b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>			
Personalkostnader	6	-116	-109
Övriga administrationskostnader	7	-71	-70
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-187</b>	<b>-179</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>36 997</b>	<b>23 420</b>

Balansräkning

Mkr	Not	2013-12-31	2012-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Aktier och andelar, noterade	8	150 173	117 974
Aktier och andelar, onoterade	9	13 782	9 963
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	87 254	86 530
Derivatinstrument	11	6 185	12 869
Kassa och bankmedel		2 342	1 467
Övriga tillgångar	12	167	332
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 719	1 986
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>261 622</b>	<b>231 121</b>
<b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>			
<b>Skulder</b>			
Derivatinstrument	11	1 755	1 205
Övriga skulder	14	38	138
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	81	147
<b>Summa skulder</b>		<b>1 874</b>	<b>1 490</b>
<b>Fondkapital</b>			
	16		
Ingående fondkapital		229 631	209 999
Nettoutbetalningar till pensionssystemet		-6 880	-3 788
Årets resultat		36 997	23 420
<b>Summa fondkapital</b>		<b>259 748</b>	<b>229 631</b>
<b>SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>		<b>261 622</b>	<b>231 121</b>
Ställda panten, ansvarsförbindelser och åtaganden	17		

## Noter till resultat- och balansräkning

Fjärde AP-fonden, organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionsystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2013 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2014. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

### Not 1. Redovisnings- och värderingsprinciper

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

Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år. Beträffande översyn av fastställandet av verkligt värde för noterade fastighetsaktier se nedan under avsnittet, Onoterade aktier och andelar.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbeting, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och 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 noterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

### Nettoredovisning

Nettoredovisning tillämpas för fondlikvider, repor och derivatinstrument i de fall det finns en legal rätt att kvitta transaktionerna och om avsikten är att avveckla dem samtidigt.

### Omräkning av utländsk valuta

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

### Aktier i dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/intressebolag till verkligt värde. Verkligt värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för noterade 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. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se ordlistan sidan 82-83 i årsredovisningen 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 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 noterade 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 noterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. En metodutveckling för värdering av innehav i noterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas därmed uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat årets resultat, se vidare not Nettoresultat Onoterade aktier och andelar.

### Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

#### 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. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

#### Återköpsransaktioner

Vid äkta återköpsransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i 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 Fjärde AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I övriga fall 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 direkta transaktionskostnader 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 orealiserade 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

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

Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skatteskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsför mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

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

#### Not 2. Räntenetto

	2013	2012
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 421	2 608
Derivatinstrument	1 051	1 744
Övriga ränteintäkter	57	65
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>3 529</b>	<b>4 417</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Derivatinstrument	-562	-942
Övriga räntekostnader	0	-8
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-562</b>	<b>-950</b>
<b>Räntenetto</b>	<b>2 967</b>	<b>3 467</b>

#### Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2013	2012
Resultat noterade aktier och andelar	29 612	13 436
Avgår courtage	-34	-31
Avgår prestationsbaserade arvoden	-58	-6
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>29 520</b>	<b>13 399</b>

#### Not 4. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2013	2012
Realiserat resultat	644	399
Orealiserade värdeförändringar	2 877	827
Avgår prestationsbaserade arvoden	-11	-4
<b>Nettoresultat, onoterade aktier och andelar</b>	<b>3 510</b>	<b>1 222</b>

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med år 2013 värderas därmed uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat 2013 års resultat med 1 063 mkr, varav 853 mkr bedöms hänförligt till tidigare år. Resultateffekten är främst hänförligt till fondens innehav i Vasakronan.

#### Not 5. Provisionskostnader

	2013	2012
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-76	-25
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-4	-3
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-10	-11
<b>Provisionskostnader</b>	<b>-90</b>	<b>-39</b>

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 69 (10) 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. Under året har 60 (56) mkr erlagts i förvaltningsarvode avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 56 (53) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

## Not 6. Personal

Antal anställda	2013		2012	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	54	18	51	15
Antal anställda den 31 december	55	20	49	14
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	5	2	5	2

Personalkostnader i tkr, 2013	Löner och arvode n	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Sociala kostnader	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman	117	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter 1)	507	-	-	149	656
Verkställande direktören Mats Andersson 2)	3 098	-	1 787	1 407	6 292
<b>Övrig ledningsgrupp</b>					
Vice verkställande direktör och affärschef Magnus Eriksson 3)	1 834	-	2 502	1 183	5 519
Administrativ direktör Agneta Wilhelmson Kåremar 4)	1 397	-	1 402	779	3 578
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström 5)	1 463	-	617	609	2 689
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn 6)	1 311	-	780	601	2 692
Övriga anställda 7)	48 653	4 701	16 396	20 467	90 218
<b>Summa</b>	<b>58 380</b>	<b>4 701</b>	<b>23 484</b>	<b>25 233</b>	<b>111 798</b>
Övriga personalkostnader					3 731
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>115 529</b>

1) Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten

2) Varav löneväxling 711

3) Varav löneväxling 1 485

4) Varav löneväxling 384

5) Varav löneväxling 111

6) Varav löneväxling 254

7) Varav löneväxling övriga anställda 1 001

Belopp avseende löneväxling ingår i pensionskostnader

Personalkostnader i tkr, 2012	Löner och arvode n	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Sociala kostnader	Summa
Styrelsens ordförande Monica Caneman	117	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter 1)	469	-	-	142	611
Verkställande direktören Mats Andersson 2)	3 283	-	1 431	1 379	6 093
<b>Övrig ledningsgrupp</b>					
Affärschef Magnus Eriksson 3)	1 531	-	2 430	1 071	5 032
Administrativ direktör Agneta Wilhelmson Kåremar 4)	1 528	-	1 108	749	3 385
Chef Affärs- och riskkontroll Nicklas Wikström 5)	1 352	-	530	553	2 435
Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn 6)	1 354	-	623	577	2 554
Övriga anställda 7, 8)	46 038	3 476	15 882	19 011	84 407
<b>Summa</b>	<b>55 672</b>	<b>3 476</b>	<b>22 004</b>	<b>23 519</b>	<b>104 671</b>
Övriga personalkostnader					4 664
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>109 335</b>

1) Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten

2) Varav löneväxling 355

3) Varav löneväxling 1 485

4) Varav löneväxling 352

5) Varav löneväxling 64

6) Varav löneväxling 138

7) Varav löneväxling övriga anställda 1 271

8) Varav kostnader för personalavveckling övriga anställda 1 325

Belopp avseende löneväxling ingår i pensionskostnader

#### Kostnader för personalavveckling

För 2013 var kostnaden för personalavveckling - (1 325) tkr.

#### 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) utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom fonden och styrelsen kan härigenom konstatera att Fjärde AP-fonden följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer om ersättningar på sidan 50-51 och på [www.ap4.se](http://www.ap4.se)

#### Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning utgör en del av fondens ersättningspolicy och fastställs årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda med anställning över sex månader, förutom VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance (regelefterlevnad). Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att fonden visar positivt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2013 har kostnadsförts 4 701 (3 476) 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 fondens pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra löneväxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremiebetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan fondens kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för fonden.

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

#### Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna förmånsbeskattade grupplivförsäkringar. Fonden har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för.

#### Not 7. Övriga administrationskostnader

	2013	2012
Lokalkostnader	12	11
Informations- och IT-kostnader	40	35
Köpta tjänster	11	17
Övriga administrationskostnader	8	7
<b>Summa övriga administrationskostnader</b>	<b>71</b>	<b>70</b>

I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolag med:

Revisionsuppdrag, Ernst & Young	0,8	1,1
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, Ernst & Young	0,3	0,1
<b>Summa ersättning till revisionsbolag</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>

#### Not 8. Aktier och andelar, noterade

	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	48 785	40 921
Utländska aktier	77 674	63 784
Andelar i svenska fonder	3 272	1 750
Andelar i utländska fonder	20 442	11 519
<b>Summa aktier och andelar, noterade</b>	<b>150 173</b>	<b>117 974</b>

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

Fullständig aktiespecifikation återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## Not 8. Forts aktier och andelar, noterade

## Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2013-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Ägarandel i %	
			kapital	röster
Hennes & Mauritz	15 128 116	4 481	0,9%	0,4%
Nordea	42 244 216	3 660	1,0%	1,0%
Atlas Copco	13 503 833	2 329	1,1%	1,0%
Ericsson	29 318 157	2 299	0,9%	0,6%
TeliaSonera	41 227 869	2 208	1,0%	1,0%
Apple	326 289	1 176		
Exxon Mobil Corp	1 577 709	1 025		
Google	97 659	703		
Nestlé	1 468 079	692		
Microsoft	2 852 438	686		

## Fem största innehaven i svenska respektive utländska aktier, 2012-12-31

	Antal aktier	Verkligt värde	Ägarandel i %	
			kapital	röster
Hennes & Mauritz	15 837 655	3 556	1,0 %	0,5 %
Nordea	44 735 773	2 778	1,1 %	1,1 %
Atlas Copco	13 719 525	2 353	1,1 %	1,1 %
Ericsson	32 636 749	2 124	1,0 %	0,7 %
Volvo	23 772 521	2 118	1,1 %	1,7 %
Apple	350 372	1 215		
Exxon Mobil Corp	1 724 588	971		
Royal Dutch Shell	2 864 571	649		
Nestlé	1 455 697	617		
HSBC Holdings	8 270 731	566		

## Not 9. Aktier och andelar, onoterade

	2013-12-31	2012-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	8 986	6 161
Aktier i utländska intresseföretag	269	99
Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag	1 370	814
Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag	3 157	2 889
<b>Summa aktier och andelar, onoterade</b>	<b>13 782</b>	<b>9 963</b>

En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag har skett under år 2013 i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat 2013 års resultat med 1 063 mkr, varav 853 mkr bedöms hänförligt till tidigare år. Resultateffekten är främst hänförligt till fondens innehav i Vasakronan Holding AB. Se vidare not 4.

Aktier i intresseföretag, 2013-12-31	Organisations- nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i % kapital	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
<i>Aktier i svenska intresseföretag:</i>							
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	7 010	3 844
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	1 976	1 445
<b>Summa aktier i svenska intresseföretag</b>					<b>8 986</b>		
<i>Aktier i utländska intresseföretag:</i>							
ASE Holdings S.ä.r.l.		Luxemburg	37 780	38	33	269	Ej publikt
<b>Summa aktier i utländska intresseföretag</b>					<b>269</b>		

Not 9. Forts aktier och andelar, noterade

Övriga innehav, 2013-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Anskaffningsvärde
				kapital	röster	
<b>Fem största innehaven i övriga aktier &amp; andelar, svenska onoterade bolag 1)</b>						
PCP Debenture IIB	556805-6310	Stockholm		48	-	703
Hemfosa Fastigheter AB (namnändrat fr Hemfosa Holding AB, före detta Hemfosa Fastigheter AB samt Hemfosa Tetis AB)	556917-4377	Stockholm	3 846 677	15	15	390
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524	Stockholm		31	31	139
HealthCap Annex Fund I - II KB	969690-2049	Stockholm		20	20	77
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm		19	19	63
<b>Fem största innehaven i övriga aktier &amp; andelar, utländska onoterade bolag 1)</b>						
EQT IV (No 1) LP		Guernsey		4		511
EQT V (No 1) LP		Guernsey		2		347
Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P. (namnändrat fr Goldman Sachs Multi-strategy Fund Offshore LP)		Caymanöarna		95		313
TMAM-GO Japan Engagement Fund LP		Storbritannien		49		291
EQT Infrastructure (No 1) LP		Guernsey		3		218

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

Aktier i intresseföretag, 2012-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
				kapital	röster			
<i>Aktier i svenska intresseföretag:</i>								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	5 131	20 518	3 018
Rikshem Intressenter AB 1)	556806-2466	Stockholm	250	50	50	1 030	2 214	291
<b>Summa aktier i svenska intresseföretag</b>						<b>6 161</b>		
<i>Aktier i utländska intresseföretag:</i>								
ASE Holdings S.ä.r.l.		Luxemburg	37 780	38	38	99	Ej publikt	Ej publikt
<b>Summa aktier i utländska intresseföretag</b>						<b>99</b>		

1) Rikshem Intressenter AB har gått över till IFRS under 2013 varvid företagets egna kapital och resultat för 2012 har omräknats.

Övriga innehav, 2012-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Ägarandel i %		Anskaffningsvärde
				kapital	röster	
<b>Fem största innehaven i övriga aktier &amp; andelar, svenska onoterade bolag 1)</b>						
Priveq Investment Fund III KB	969704-1524	Stockholm		31	31	159
Brainheart Capital KB	969674-4102	Stockholm		21	21	103
HealthCap Annex Fund I - II KB	969690-2049	Stockholm		20	20	77
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm		19	19	61
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830	Stockholm		20	20	43
<b>Fem största innehaven i övriga aktier &amp; andelar, utländska onoterade bolag 1)</b>						
EQT IV (No 1) LP		Guernsey		4		648
EQT V (No 1) LP		Guernsey		2		401
Goldman Sachs Multi-strategy Fund Offshore LP		Caymanöarna		95		365
TMAM-GO Japan Engagement Fund LP		Storbritannien		48		241
EQT Infrastructure (No 1) LP		Guernsey		3		214

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

Fullständig aktiespecifikation återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).



Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2013-12-31 Verkligt värde	2012-12-31 Verkligt värde
<b>Fördelning per emittentkategori</b>		
Svenska staten	7 613	6 844
Svenska kommuner	543	560
Svenska bostadsinstitut	21 234	18 700
Övriga svenska finansiella företag	9 526	11 738
Svenska icke-finansiella företag	6 149	6 623
Utländska stater	18 325	19 961
Övriga utländska emittenter	23 864	22 104
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>87 254</b>	<b>86 530</b>
<b>Fördelning per instrumenttyp</b>		
Obligationer	79 185	80 670
Statsskuldväxlar	530	0
Förlagslån	2194	623
Onoterade reverslån	3 000	3 000
Onoterade aktieägarlån	2 345	2 237
<b>Summa räntebärande tillgångar</b>	<b>87 254</b>	<b>86 530</b>

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

Not 11. Derivatinstrument

	2013-12-31		2012-12-31		2012-12-31	
	Nominella belopp	Verkligt värde	Verkligt värde	Nominella belopp	Verkligt värde	Verkligt värde
		Positivt	Negativt		Positivt	Negativt
<b>Aktierelaterade instrument:</b>						
Optioner, innehavda	3 957	3 957	-	9 850	9 850	-
Optioner, utställda	2	-	2	-	-	-
Terminer	15 149	-	-	11 716	-	-
<b>Summa aktierelaterade instrument</b>	<b>19 108</b>	<b>3 957</b>	<b>2</b>	<b>21 566</b>	<b>9 850</b>	<b>-</b>
varav clearat	15 149	-	-	11 716	-	-
<b>Ränterelaterade instrument:</b>						
FRA / Terminer	447 980	-	-	25 852	-	-
Swappar	21 992	91	229	15 836	70	121
<b>Summa ränterelaterade instrument</b>	<b>469 972</b>	<b>91</b>	<b>229</b>	<b>41 688</b>	<b>70</b>	<b>121</b>
varav clearat	447 980	-	-	25 852	-	-
<b>Valutarelaterade instrument:</b>						
Optioner	90 789	864	833	52 759	95	65
Terminer	109 635	1 273	691	143 327	2 854	1 019
<b>Summa valutarelaterade instrument</b>	<b>200 424</b>	<b>2 137</b>	<b>1 524</b>	<b>196 086</b>	<b>2 949</b>	<b>1 084</b>
<b>Summa derivatinstrument</b>	<b>689 504</b>	<b>6 185</b>	<b>1 755</b>	<b>259 340</b>	<b>12 869</b>	<b>1 205</b>
varav clearat	463 129	-	-	37 568	-	-

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker, sidan 74.

Löptidsanalys per 2013-12-31

Merparten av fondens derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutoptioner och credit default swaps har en längre löptid och av dessa är det 40 (6) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Utställda valutoptioner 2013-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde (mkr)
USD/JPY	1,2	-138
USD/JPY	1,2	-52
USD/JPY	1,9	-28
USD/JPY	2,7	-27
USD/JPY	1,2	-20
USD/JPY	1,2	-19
EUR/USD	1,2	-16
EUR/USD	1,2	-16
USD/JPY	2,3	-15
USD/JPY	2,3	-15
USD/JPY	1,2	-9
USD/JPY	1,9	-6
EUR/SEK	1,1	-1
USD/JPY	1,2	-1
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
EUR/USD	1,2	0
<b>Summa</b>		<b>-363</b>

Credit Default Swaps 2013-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde (mkr)
CDS Index	2,5	-24
CDS Index	2,5	-24
CDS Index	5,0	-23
CDS Index	5,0	-23
CDS Index	5,0	-19
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	5,0	-17
CDS Index	2,0	-14
CDS Index	5,0	-13
CDS Index	7,6	-10
CDS Index	7,6	-10
CDS Single	3,3	-6
CDS Single	3,5	-3
CDS Single	3,3	-3
CDS Single	5,0	-2
CDS Single	5,0	-1
CDS Single	1,5	0
CDS Single	5,0	0
CDS Single	4,3	0
CDS Single	4,7	0
<b>Summa</b>		<b>-228</b>

Utställda valutoptioner 2012-12-31

Valutapar	Tid till förfall (år)	Verkligt värde mkr
AUD/USD	1,1	-1
USD/JPY	1,9	-3
USD/JPY	2,2	-3
USD/JPY	1,9	-5
USD/JPY	1,9	-5
USD/JPY	2,2	-9
<b>Summa</b>		<b>-26</b>

Not 12. Övriga tillgångar

	2013-12-31	2012-12-31
Fordringar, sålda ej likviderade tillgångar	165	330
Övriga tillgångar	2	2
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>167</b>	<b>332</b>

Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 588	1 876
Upplupna utdelningar och restitutioner	124	102
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7	8
<b>Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>	<b>1 719</b>	<b>1 986</b>

Not 14. Övriga skulder

	2013-12-31	2012-12-31
Leverantörsskulder	7	9
Skulder, köpta ej likviderade tillgångar	25	124
Övriga skulder	6	5
<b>Summa övriga skulder</b>	<b>38</b>	<b>138</b>

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år.

Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna räntekostnader	34	112
Upplupna personalkostnader	14	13
Upplupna externa förvaltningsarvodena	27	18
Övriga upplupna kostnader	6	4
<b>Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader</b>	<b>81</b>	<b>147</b>

Samtliga förutbetalda intäkter och upplupna kostnader har en löptid understigande ett år.

Not 16. Fondkapital

	2013-12-31	2012-12-31
Ingående fondkapital	229 631	209 999
<b>Nettobetalingar mot pensionssystemet:</b>		
Inbetalda pensionsavgifter	56 839	55 441
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-63 490	-59 005
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-5
Reglering av pensionsrätt	3	1
Administrationsättning till Pensionsmyndigheten	-230	-220
<b>Summa nettoutbetalningar till pensionssystemet</b>	<b>-6 880</b>	<b>-3 788</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>36 997</b>	<b>23 420</b>
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>259 748</b>	<b>229 631</b>

Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2013-12-31	2012-12-31
<b>Övriga ställda panter och jämförliga säkerheter:</b>		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper 1)	13 277	16 786
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	1 419	1 550
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal 2)	1 060	69
<b>Åtaganden:</b>		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	4 042	4 602
Teckningsåtagande, se not 18	3 500	-

1) Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 13 882 (17 588) mkr.

2) Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 4 419 (12 426) mkr.

Not 18. Närstående

Rikshem Intressenter AB som ägs till 50 procent av AP4 och Vasakronan Holding AB som ägs till 25 procent av AP4, har mottagit aktieägartillskott och aktieägarlån.

	2013-12-31	2012-12-31
<b>Rikshem Intressenter AB</b>		
Aktieägartillskott	1 976	1 030
Ägarlån	1 419	1 419
<b>Summa</b>	<b>3 395</b>	<b>2 449</b>
<b>Vasakronan Holding AB</b>		
Aktieägartillskott	6 910	5 031
Ägarlån	3 000	3 000
<b>Summa</b>	<b>9 910</b>	<b>8 031</b>

	2013	2012
<b>Ränteintäkter</b>		
Rikshem Intressenter AB	99	93
Vasakronan Holding AB	244	294

AP4 hyr sina lokaler från Vasakronan Holding AB till marknadsmissiga villkor. Hyreskostnaderna uppgår till 11 (11) mkr. AP4 har åtagit sig att på Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om 3 500 mkr.

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

Not 19. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde, Mkr	2013-12-31			Totalt
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar, noterade	148 772	1 401	-	150 173
Aktier och andelar, onoterade	-	-	13 782	13 782
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	81 252	291	5 711	87 254
Derivatinstrument	4 001	2 185	-	6 185
<b>Summa finansiella tillgångar</b>	<b>234 024</b>	<b>3 877</b>	<b>19 493</b>	<b>257 395</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivatinstrument	-217	-1 538	-	-1 755
<b>Summa finansiella skulder</b>	<b>-217</b>	<b>-1 538</b>	<b>-</b>	<b>-1 755</b>
<b>Netto finansiella tillgångar och skulder 1)</b>	<b>233 807</b>	<b>2 339</b>	<b>19 493</b>	<b>255 640</b>
Verkligt värde, Mkr	2012-12-31			Totalt
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar, noterade	117 974	-	-	117 974
Aktier och andelar, onoterade	-	-	9 963	9 963
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	81 281	11	5 237	86 530
Derivatinstrument	9 897	2 972	-	12 869
<b>Summa finansiella tillgångar</b>	<b>209 153</b>	<b>2 982</b>	<b>15 201</b>	<b>227 336</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivatinstrument	-106	-1 099	-	-1 205
<b>Summa finansiella skulder</b>	<b>-106</b>	<b>-1 099</b>	<b>-</b>	<b>-1 205</b>
<b>Netto finansiella tillgångar och skulder 1)</b>	<b>209 047</b>	<b>1 883</b>	<b>15 201</b>	<b>226 131</b>

1) Totalbeloppen skiljer sig från balansräkningen då tabellen inte inkluderar upplupen ränta och kassamedel.

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 och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden. Här återfinns mer än 90 procent av fondens placeringsstillgångar inom tillgångsslagen aktier, obligationer och derivat.

Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata  
För finansiella instrument som handlas på en marknad som inte är aktiv och där regelbundna uppdateringar av noterade priser saknas fastställs värdering utifrån värderingstekniker. Dessa instrument klassas till nivå 2. I denna kategori återfinns hos AP4 främst OTC-derivat såsom valutaterminer och ränteswappar, men även marknadsnoterade ränteinstrument och fonder, innehållande ränterelaterade instrument, med låg likviditet. Dessa värderas med hjälp av diskonteringskurvor som indirekt baseras på observerbar likvid 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 är likvid och observerbar vilket dock inte gäller för räntorna. Därför klassificeras dessa instrument till nivå 2.

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata  
Finansiella instrument som saknar aktiv marknad och där indata till värdering inte är observerbar klassificeras till nivå 3. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt

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

**Känslighetsanalys**

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

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett aktievärde på 7 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 fastighetsbolaget med cirka +/- 0,6 mdkr.

Övriga innehav under Aktier och andelar, onoterade, innefattar i huvudsak onoterade aktier i fastighetsbolaget Rikshem, samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För Rikshem saknar AP4 underlag för en känslighetsanalys, men då värdet av denna investering uppgår till drygt en procent av tillgångarna bedöms en alternativ värdering inte påverka resultatet signifikant. För AP4:s investeringar i riskkapitalbolag är bedömningen att en känslighetsanalys, som utgår från att en börsförändring reflekteras i en motsvarande värdeförändring i riskkapitalbolagens värde ger ett rimligt resultat. En värdeförändring på börsen (MSCI World) om +/- 10 procentenheter skulle motsvara en värdeförändring i AP4:s innehav av riskkapitalfonder om ca +/- 0,3 mdkr.

## Förändringar i nivå 3

	Obligationer och andra räntebärande instrument	Aktier och andelar noterade
Ingående balans 2013-01-01 1)	5 588	9 963
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen 2)	26	2 797
Köp	795	1 634
Försäljning	-697	-613
<b>Utgående balans 2013-12-31</b>	<b>5 711</b>	<b>13 782</b>

1) Ingående balans för obligationer och andra räntebärande instrument har justerats på grund av en omklassificering av två innehav från nivå 1 till nivå 3.

2) Varav orealiserat resultat

	26	2 223
--	----	-------

	Obligationer och andra räntebärande instrument	Aktier och andelar noterade
Ingående balans 2012-01-01	5 544	8 100
Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen 3)	-2	771
Köp	335	1 393
Försäljning	-639	-301
<b>Utgående balans 2012-12-31</b>	<b>5 237</b>	<b>9 963</b>

3) Varav orealiserat resultat

	-2	609
--	----	-----

## Not 20. Risker

Se sidan 45-47 för närmare beskrivning av fondens riskhantering.

## Verksamhetens risker

Nedan följer en beskrivning av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av finansiella och operativa risker.

## Operativa risker

Med operativ risk menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk.

AP4:s samtliga enheter ansvarar för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta. Detta omfattar bl.a. kontroll av efterlevnad av samtliga regelverk som gäller för fonden. Det åligger även var och en inom fondens organisation att fullgöra sina arbetsuppgifter i linje med mål och verksamhetsplaner samt inom ramen för externa och interna restriktioner.

Compliancefunktionen ansvarar för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att i övrigt säkerställa att regler avseende dessa risker efterlevs. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juristenhet 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 en oberoende enhet, Affärs- och riskkontroll, som rapporterar direkt till VD och styrelse. Förvaltningens målsättning är att endast ta positioner som förväntas generera god avkastning inom fastställda riskmandat. Därför bör de huvudsakliga riskerna som fonden exponerar sig mot bestå av transparenta finansiella risker och då främst marknadsrisker där det finns goda möjligheter för riskpremier att prognostiseras.

## Förändringar mellan nivåerna under 2013

Innehav i fyra olika fonder med ett sammanlagt marknadsvärde per 2012-12-31 på cirka 1 miljard har flyttats från "Aktier och andelar, noterade" nivå 1 till nivå 2. Två obligationsinnehav med ett sammanlagt marknadsvärde per 2012-12-31 på knappt 0,4 miljarder har flyttats från "Obligationer och räntebärande tillgångar" nivå 1 till nivå 3.

## Marknadsrisker

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor. Då fondens 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. Fonden har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

## Aktiepriserisk

Med aktiepriserisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Aktiepriserisk hanteras genom diversifiering över regioner, länder och sektorer.

## Ränterisk

Endast fondens räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på fondens räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. Fonden hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor samt begränsning av durationsavvikelsen mellan den taktiska och strategiska förvaltningen.

## Valutarisk

Valutarisk uppstår i samband med investeringar noterade i utländsk valuta. Lagen om allmänna fonder begränsar den totala valutaexponeringen i fonden till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringspolicy 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.

Placeringstillgångarnas risk 2013-12-31

	2013-12-31				2012-12-31			
	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Volatilitet % 12 mån portfölj	Aktiv risk % 12 mån	VaR Innehavs- period 1dag 6)	VaR, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Volatilitet % 12 mån portfölj	Aktiv risk% 12 mån	VaR Innehavs- period 1dag 6)
Förvaltningsenhet 1)								
Globala aktier	4 076	9,4	0,2	851	4 657	10,8	0,2	
Svenska aktier	1 628	12,6	0,2	401	2 331	18,4	0,3	
Räntebärande	648	2,3	0,5	197	720	2,6	0,9	
Aktieindex 2)	47	0,0	0,0	0	16	0,0	0,0	
Aktiv valutaförvaltning 2)	0	0,1	0,1	12	7	0,1	0,1	
<b>S:a taktiskt förvaldade tillgångar</b>	<b>6 450</b>	<b>6,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1 195</b>	<b>6 517</b>	<b>6,7</b>	<b>0,4</b>	
Fastigheter 3)	712			190	694			
Svenska strategiska aktier 3)	941			192	408			
Hållbarhet 3)	331			94	-			
Övriga strategiska investeringar 3)	589			148	279			
Implementering av strategisk portfölj 4)	2 249			730	129			
<b>S:a strategiskt förvaldade tillgångar</b>	<b>2 610</b>			<b>949</b>	<b>1 286</b>			
Diversifieringseffekt 5)	-3 696			-1 095	-1 721			
<b>Summa placeringstillgångar</b>	<b>7 525</b>			<b>1 721</b>	<b>7 521</b>		<b>1 510</b>	

1) Samtliga förvaltningsenheter utvärderas 100 procent valutasäkrade med undantag för Implementering av strategisk förvaltning samt Aktiv valutaförvaltning där fondens aktiva taktiska valutaförvaltning redovisas.

2) Totala placeringstillgångar som bas.

3) Fondens strategiska investeringar, fastigheter, svenska strategiska aktier, hållbarhet samt övriga strategiska investeringar saknar delvis marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet. Fonden har därför valt att använda noterade värdepapper och index som approximationer för dessa innehav vid prognostisering av risken i Barra, enligt följande. För fastighetsinnehaven används svenska noterade fastighetsaktier. För små- och medelstora bolag, som ingår i svenska strategiska aktier, används ett svenskt småbolagsindex. För tillgångar inom hållbarhet används en kombination av ett japanskt aktieindex, ett svenskt småbolagsindex, ett aktieindex för USA samt ett aktieindex för tillväxtmarknader. Slutligen för övriga strategiska tillgångar har en kombination av ett europeiskt aktieindex, ett europeiskt högränteeindex och ett aktieindex för tillväxtmarknader använts.

4) Strategisk tillgångsallokering, strategisk valutaexponering samt kassa.

5) Förvaltningsenheternas redovisade risker avser förvaltningsenheterna enskilt inklusive diversifieringseffekter inom förvaltningsenheten. Riskerna kan inte summeras på grund av diversifieringseffekter, som uppstår eftersom korrelationer mellan förvaltningsenheterna inte är perfekta.

6) För att möjliggöra jämförelse med Första, Andra och Tredje AP-fonden har fonden även skattat VaR utifrån en endags innehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.

Valutaexponering

Fonden valutasäkrar hela innehavet av utländska räntebärande tillgångar samt delar av det utländska aktieinnehavet med hjälp av valutaderivat. Fondens valutaexponering var vid årets utgång 28,6 (27,7) procent. I nedanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

Valutaexponering

	USD	EUR	GBP	JPY	Övriga	Summa
<b>2013-12-31</b>						
Aktier och andelar	61 372	17 594	8 673	8 376	9 697	105 712
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	24 184	14 046	7 062	0	0	45 292
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-99	-31	0	2	0	-127
Övriga fordringar och skulder, netto	992	492	225	186	276	2 171
Valutaderivat	-34 027	-23 416	-7 584	-3 410	-10 238	-78 675
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>52 422</b>	<b>8 685</b>	<b>8 376</b>	<b>5 154</b>	<b>-265</b>	<b>74 373</b>
<b>2012-12-31</b>						
Aktier och andelar	51 946	13 690	7 250	6 543	9 011	88 440
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	23 327	12 315	10 053	0	0	45 695
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-25	-29	0	0	0	-53
Övriga fordringar och skulder, netto	525	330	42	57	591	1 546
Valutaderivat	-32 889	-16 666	-10 475	-5 038	-6 850	-71 918
<b>Valutaexponering, netto</b>	<b>42 885</b>	<b>9 640</b>	<b>6 870</b>	<b>1 562</b>	<b>2 751</b>	<b>63 709</b>

**Kreditrisk**

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser.

Kreditexponering avser det värde som, genom avtal med motpart eller emittent, är utsatt för kreditrisk, d v s kreditexponering omfattar både emittent- och motpartsexponering.

Den totala kreditrisken begränsas genom val av ränteindex i normalportföljen och limiter per ratingkategori. Kreditrisk per emittentgrupp/emittent begränsas av limiter vilka omfattar både emittent- och motpartsrisk.

VD godkänner samtliga motparter med vilka fonden kan göra affärer (avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument). Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA och CSA finnas med samtliga större motparter.

**Kreditrisk**

2013-12-31 Ratingklasser	Obligationer exponering 2)	Verkligt värde 2)	Icke standardiserade derivat Pant/säkerhet	Resterande risk
AAA	46 807			
AA	22 893	172	-15	157
A	6 952	4 394	-4 145	249
BBB	6 096	13	49	62
Saknar rating 1)	5 729			
<b>Summa kreditriskexponering</b>	<b>88 477</b>	<b>4 579</b>	<b>-4 111</b>	<b>468</b>

2012-12-31 Ratingklasser	Obligationer exponering 2)	Verkligt värde 2)	Icke standardiserade derivat Pant/säkerhet	Resterande risk
AAA	52 204			
AA	20 223	536	-288	247
A	6 495	11 160	-11 817	-657
BBB	3 303	175	-105	71
Saknar rating 1)	5 729			
<b>Summa kreditriskexponering</b>	<b>87 803</b>	<b>11 871</b>	<b>-12 210</b>	<b>-339</b>

1) Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom alternativa investeringar och fastigheter.

2) Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

**Likviditetsrisk**

Likviditetsrisk omfattar dels likviditetsrisk som avser kassaflöden respektive likviditetsrisk i finansiella instrument.

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

En stor del av fondens 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. Fondens 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 nettoutbetalningar från skuldsidan eftersom fonden har betalningsförpliktelse mot Pensionsmyndigheten. Det är då nödvändigt att hålla en stor andel likvida instrument. I dagsläget gör

fonden 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 fondens totala marknadsvärde måste vara placerat i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

I styrelsens regelverk begränsas likviditetsrisk genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och genom noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden. Fonden investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet.

Sammantaget bedöms likviditetsrisken i fonden därför som låg.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över fondens likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Likviditetsrisk förfallostruktur

Likviditetsrisk Förfallostruktur 2013-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	760	2 476	3 925	16 810	5 126	29 097
Nominellt kredit	1 582	24 557	23 848	8 192	1 201	59 380
<b>Total</b>	<b>2 342</b>	<b>27 033</b>	<b>27 773</b>	<b>25 001</b>	<b>6 327</b>	<b>88 477</b>

Likviditetsrisk Förfallostruktur 2012-12-31						
Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	138	3 811	5 543	15 300	4 815	29 607
Nominellt kredit	2 292	18 510	27 196	9 135	1 063	58 196
<b>Total</b>	<b>2 430</b>	<b>22 321</b>	<b>32 739</b>	<b>24 435</b>	<b>5 878</b>	<b>87 803</b>

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett fåtal valutoptioner och kreditderivat (så kallade credit default swaps), se not 11. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

### Hantering av derivat

Fonden använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivat har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasäkring av fondens 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 fonden 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 Credit Support Annex, 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.



## Styrelsens underskrifter

---

Stockholm den 20 februari 2014

Monica Caneman  
STYRELSEORDFÖRANDE

Jakob Grinbaum  
VICE ORDFÖRANDE

Ing-Marie Gren

Sven Hegelund

Stefan Lundbergh

Lena Micko

Roger Mörtvik

Erica Sjölander

Charlotte Strömberg

Mats Andersson  
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2014

Jan Birgeron  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

## Revisionsberättelse

För Fjärde AP-fonden, org. nr 802005-1952

### Rapport om årsredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för 2013. Fondens årsredovisning återfinns under huvudrubrikerna Förvaltningsberättelse och Räkenskaper, sid 58-78.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

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

### Uttalanden

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 2013 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.

### Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för 2013.

### 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.

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventering av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens innehavsförteckning samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

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

### Uttalanden

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

Stockholm den 21 februari 2014

Jan Birgerson  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
AUKTORISERAD REVISOR  
Förordnad av regeringen

# Året i korthet

Årets avkastning  
uppgick till  
**9,2 %**

Årets resultat  
uppgick till  
**1 860 MSEK**

Den genomsnittliga  
avkastningen  
de senaste 10 åren  
uppgick till  
**5,6 %**

#### DIREKTINVESTERINGAR

- Investering i Salcomp som är en världsledande tillverkare av laddare för mobiltelefoner, surfplattor och andra mobila enheter. Investeringen innebär att AP6 ingår ägarsamarbete med Nordstjernan, som förblir majoritetsägare.
- Saminvestering i ett av Danmarks ledande logistikföretag, Unifeeder. Investeringen gjordes med Nordic Capital och ett antal andra aktörer, som i likhet med AP6 investerat i Nordic Capitals fond VIII.
- Under våren slutfördes formellt investeringen i det norska offshore-serviceföretaget Aibel.
- Försäljning av Gnotec gav en genomsnittlig årlig avkastning (IRR) om drygt 20 procent. Köpare är österrikiska Frauenthal Group, verksam inom fordonsleverantörsindustrin.
- Panopticon har sålts till amerikanska Datawatch (noterat på Nasdaq-börsen: DWCH). Båda företagen är verksamma inom det som i dag benämns Big Data.

#### NYA FONDINVESTERINGAR

Under året har utfästelser gjorts till såväl befintliga managementteam som nya.

- Befintliga: Nordic Capital, EQT, Cubera och Creandum.
- Nya: FSN, Triton och Northzone

#### STARKT FOKUS PÅ ÄGARSTYRNING OCH HÅLLBARHET

- Modellen för ägarstyrning har under året utvecklats ytterligare. Hela tiden med det övergripande syftet att vara nära innehaven.
- Uppförandekoden som antogs under året täcker in det som AP6 har valt att lägga i begreppet ansvarsfulla investeringar. AP6 ser ingen motsättning mellan hållbara investeringar och kravet på avkastning. Tvärtom ser AP6 det ena som en förutsättning för det andra.
- GRI-rapporten i AP6:s årsredovisning är en del i arbetet med att utveckla och förbättra arbetet med hållbarhetsfrågor. AP6 är sedan tidigare medlem i PRI och har under året även anslutit sig till Global Compact.

#### FÖRSTÄRKNING AV ORGANISATIONEN

- Ny vice vd och administrativ chef på AP6 är Margareta Alestig Johnson som anställdes i mitten av året. Hon är även övergripande ansvarig för hållbarhetsarbetet.

Värdering till synlig substans är en metod som används av AP6 vad gäller värderingen av Norrporten och Volvofinans. I denna metod görs inte någon direkt bedömning av bolagens framtida intjäningsförmåga utan värdering görs till justerat eget kapital. Bolagets prestation under året blir därmed direkt avgörande för AP6 resultat.

I tillägg till ovanstående modeller används också så kallade "peer groups". Dessa utgörs av ett kluster av liknande bolag, oftast noterade, som påminner om företaget som ska värderas. En börsnedgång leder sannolikt till lägre multiplar vilket därmed också ger lägre värden i en onoterad portfölj. Vid en turbulent börs så måste också ett visst mått av försiktighet användas när värderingen delvis baseras på multiplar. De multiplar som är vanligast förekommande vid AP6:s värderingar är EV/Sales och EV/EBIT (se definitioner).

Ett fåtal av AP6:s innehav är så kallad "pre revenue-bolag", det vill säga bolaget har ännu inte någon verksamhet som genererar intäkter. Dessa bolag är mycket svåra att värdera och av naturliga skäl så används en restriktiv värdering som ofta innebär anskaffningsvärde eller lägre.

De private equity-fonder som AP6 investerar i tillämpar samma värderingsmetodik som ovan. AP6 utvärderar löpande de värderingsmetoder som används och därmed också de värderingar som rapporteras kvartalsvis.

Vad gäller AP6:s noterade innehav så inhämtas aktuell marknadsdata vid bokslutstillfället. Investeringar av detta slag har därför inget inslag av bedömning vid värderingen.

#### RISKER I SJÄTTE AP-FONDENS VERKSAMHET

Varje investering på den finansiella marknaden innebär ett risktagande. AP6 står därför inför ett antal affärsrisker där de mest väsentliga kan delas in i följande fem kategorier.

**Marknadsrisk:** Med marknadsrisk avses risken att ett verkligt värde eller framtida kassaflöde från en investering kommer att variera på grund av förändringar i marknaden. De marknadsrisker som främst påverkar AP6 är aktiekurs-, valuta- och ränterisk. Både fond- och företagsinvesteringar är utsatta för denna risk och den följs därför upp kontinuerligt. Av AP6:s tillgångar, värderade till marknadsvärde, får högst 10 % vara utsatta för

valutarisk. Av denna anledning använder AP6:s derivatinstrument i syfte att hedga valutarisken.

AP6:s marknadsvärderade tillgångar i utländsk valuta uppgick vid årsskiftet till 4 038 miljoner kronor (2 938). Av detta var 3 471 miljoner kronor (2 785) valutasäkrat vilket ger en valutaexponering på 2,7 % (1,0) i förhållande till fondkapitalet.

**Kredit och motpartsrisk:** Uppkommer som en effekt av ett bolags eller en fonds oförmåga eller ovilja att fullfölja sina kontraktssliga förpliktelser eller andra åtaganden vilket därmed kan innebära förluster. I dessa fall arbetar AP6 med diversifiering av portföljen så att exponeringen mot enskilda innehav inte ska vara för stor. Risken hanteras också genom att styrelsen varje år beslutar om en framtida allokeringsplan som visar hur medlen framåt ska fördelas mellan tillgångslag och affärsområden.

**Likviditetsrisk:** Denna risk kan bäst beskrivas som risken för finansieringskris. Likviditetsrisk uppstår bland annat då tillgångar, skulder samt åtaganden har olika löptid. Eftersom AP6 varken har några in eller utflöden till pensionssystem så behöver AP6 endast beakta den egna investeringsverksamheten. Till skillnad från övriga buffertfonder så regleras inte i lag hur stor andel av kapitalet som ska vara placerat i investeringar med låg likviditetsrisk. AP6:s mål är att likviditetsreserven normalt bör uppgå till 5–10 % av AP6:s totalt förvaltade kapital. Vidare finns också en kreditlinja som kan utnyttjas om finansieringsbehov uppkommer.

**Performance risk:** Avser risken att ett innehav inte utvecklar sig i enlighet med uppsatt målsättning i exempelvis ägarplan eller affärsplan. Risken följs upp av både Företags- och Fondinvesteringar men för de förstnämnda måste åtgärder mer aktivt tillsättas i de fall risken ökar. AP6 följer sina investeringar genom att vara aktiv ägare med målsättning att ha minst en styrelse-representant vid varje onoterad direktinvestering. Vidare följs bolagens finansiella utveckling på månadsbasis genom representativa analyser.

**Operativa risker:** Risken för ekonomiska förluster till följd av mänskliga fel, icke ändamålsenliga processer, externa händelser eller felaktiga system. AP6 hanterar dessa risker genom att bland annat dokumentera och kartlägga olika processflöden. Vidare genomförs riskscenarier där risker och hot analyseras.

Göteborg den 20 februari 2014

Ebba Lindsö  
Styrelseordförande

Per Strömberg  
Vice styrelseordförande

Henrik Dägel  
Ledamot

Olle Larkö  
Ledamot

Katarina G Bonde  
Ledamot

Karl Swartling  
Verkställande direktör

## Resultaträkning

MSEK	Not	2013	2012
<b>Investeringsverksamheten</b>			
Nettoreultat noterade aktier och andelar	2	751	220
Nettoreultat onoterade aktier och andelar	3	1 064	1 122
Aktieutdelning		31	115
Ränteintäkter/-kostnader, netto	4	112	288
Övriga finansiella intäkter och kostnader	5	23	93
Förvaltningskostnader	6, 8	-71	-76
Gemensamma kostnader	7, 8	-50	-61
<b>Årets resultat</b>		<b>1 860</b>	<b>1 701</b>

Sjätte AP-fonden 2013 >> BALANSRÄKNING

## Balansräkning

MSEK	Not	2013-12-31	2012-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Placeringstillgångar</b>			
Aktier och andelar i noterade bolag och fonder	9	2 193	1 671
Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder	10	14 595	13 631
Övriga räntebärande värdepapper	11	5 072	4 696
<b>Summa placeringstillgångar</b>		<b>21 860</b>	<b>19 998</b>
<b>Fordringar och andra tillgångar</b>			
Övriga kortfristiga fordringar		13	8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	81	50
Likvida medel		179	233
<b>Summa fordringar och andra tillgångar</b>		<b>273</b>	<b>291</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>22 133</b>	<b>20 289</b>
<b>FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Fondkapital</b>			
Grundkapital		10 366	10 366
Balanserat resultat		9 883	8 182
Årets resultat		1 860	1 701
<b>SUMMA FONDKAPITAL</b>		<b>22 109</b>	<b>20 249</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Upplupna kostnader		16	26
Övriga kortfristiga skulder	14	8	14
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>24</b>	<b>40</b>
<b>SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER</b>		<b>22 133</b>	<b>20 289</b>
<b>Poster inom linjen</b>			
Ansvarsförbindelser		2	2
Åtagande - utfäst, ännu ej utbetalat kapital		6 100	3 444

# Noter

Alla siffror anges i miljoner kronor om inget annat anges.

## Not 1 Redovisningsprinciper

AP6 följer det regelverk som finns i Lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Denna lag trädde i kraft 1 januari 2001. Årsredovisningen har upprättats enligt god redovisningssed. Till följd av den lag som styr AP6, ska samtliga placeringar värderas till verkligt värde i AP6:s redovisning. Det har inte skett några förändringar i AP6:s redovisningsprinciper under 2013.

### Redovisning enligt IFRS

IFRS är ett regelverk som är internationellt accepterat och AP6 utvärderar därför löpande de förändringar som sker på detta område. Det ska dock poängteras att det inte finns någon möjlighet för AP6 att följa IFRS fullt ut då AP6 enligt lag inte ska upprätta någon concernredovisning. Som en konsekvens härav måste AP6 för varje enskild standard avgöra vad som är tillämpligt och därefter bedöma vilka uppgifter som ska presenteras för att en extern läsare ska få en rättvisande bild samtidigt som årsredovisningen ska hållas överskådlig. Bedömningen är att årets resultat för AP6 i all väsentlighet överensstämmer med IFRS.

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

### 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](http://www.privateequityvaluation.com)) riktlinjer som ramverk vid värderingen. Principiellt innebär detta att innehaven ska redovisas till verkligt värde. Det ska noteras att det inte är ett krav att följa dessa regler men då de är internationellt accepterade samt överensstämmer med hur övriga AP-fonder värderar sina onoterade innehav så har AP6 valt att följa dessa principer. I anslutning till årsboksutlet genomför AP6 en värdering av respektive bolag inom respektive portfölj. Tyngdpunkten läggs dock på de bolag som har materiella värden i relation till den totala portföljen. Värdering av onoterade innehav innehåller ett stort mått av bedömning avseende hur den underliggande verksamheten förväntas utvecklas varmed förändringar av gjorda antaganden kan påverka resultatet väsentligt. I varje enskilt fall försöker AP6 avgöra vilken värderingsmetod som är bäst lämpad i syfte att visa investeringens verkliga värde. Följande värderingsmetoder används:

### Pris enligt senaste investeringsrundan

AP6 har flertalet investeringar där det föreligger tredjeparts-transaktioner. Om sådana transaktioner skett under räkenskapsåret så utgör detta grunden för värderingen vid årsboksutlet. Även de emissioner där endast befintlig ägarkrets deltar beaktas (så kallade internrundor). I de fall där internrundor in-

dikerar en nedvärdering görs en mer detaljerad analys och om det är så att bolaget försökt ett få in extern part men misslyckats eller då det indikerar att intresset för bolaget i marknaden är mycket litet, så görs 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 diskonterat framtida löpande kassaflöde. Avdrag görs därefter av aktuell räntebärande nettoskuld. De framtida flödena nuvärdesberäknas baserat på en riskjusterad ränta. Modellen för kassaflödesvärdering fungerar bra som underlag för att bedöma och diskutera bolagets framtida utveckling. I de fall som investeringen vid värderingstillfället ännu inte påvisar ett positivt kassaflöde och det inte finns en gjord alternativ värdering med ett mer rättvisande värde, görs en mer försiktig bedömning av bolagets värde. Investeringens marknadsvärde motsvarar då oftast dess anskaffningsvärde eller lägre.

### Substansvärdemetoden

Denna metod lämpar sig väl för företag där värdena bäst reflekteras genom att värdera bolagets nettotillgångar snarare än intjäningen i den underliggande verksamheten. AP6 använder denna metod vid värderingen av Volvofinans Bank AB samt Fastighetsaktiebolaget Norrporten. I båda fallen ger en värdering av nettotillgångarna ett mer rättvisande värde än någon av de alternativa värderingsmodellerna.

### Multipelvärdering

Denna värderingsmetod förutsätter att man finner lämpliga multiplar för det specifika bolag man ska värdera. Exempel på multiplar utgörs ofta av EV/EBIT och EV/Sales. Multipelvärdet är traditionellt sett enklare att genomföra på mognare bolag då det oftast finns fler referensobjekt (peer groups) att tillgå. Då enstaka investeringar fortfarande befinner sig i tidig fas så används metoden mer i syfte att avgöra en bedömning av multiplarna vid framtida försäljningstidpunkt och således om bolagets framtida utveckling kan anses som rimlig.

Det kan för vissa mindre bolag vara svårt att finna lämpliga referensobjekt för en multipelvärdet. Det finns således inga värderingar som enskilt görs med stöd av denna metod utan den används i kombination med någon av de andra.

### Industriella "benchmarks"

I syfte att framför allt styrka redan gjorda värderingar så kan relevanta industriella "benchmarks" användas. Dessa kan exempelvis vara intäkt per abonnent, tittare etc. I vissa fall har AP6 analyserat "benchmarks" som gjorts vid transaktioner av företag liknande de som ska värderas. Dessa har sedan använts som stöd och referenser vid värderingarna.

Som en del av AP6:s värderingsprocess stresstestas investeringsringarna i olika scenarier. Visar investeringen stor volatilitet så gör AP6 en mer restriktiv bedömning av värdet.

Omvärderingar av noterade innehav redovisas under rubriken Nettoresultat noterade aktier och andelar i resultaträkningen och specificeras även i not 3. Föreligger däremot en stadigvarande och väsentlig värdeminskning (till exempel konkurs) så görs en nedskrivning och då oftast med hela det investerade beloppet. Denna nedskrivning redovisas i resultaträkningen under rubriken Nettoresultat noterade aktier och andelar och specificeras även i not 3.

Värderingar av innehav i fonder som investerar i noterade företag baseras främst på erhållna värderingar per 31 december 2013 från respektive fond. För de innehav där AP6 ännu ej har erhållit värderingar som beaktat utvecklingen under det fjärde kvartalet 2013 så har senast erhållna värdering justerats för faktiska transaktioner.

Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsgången.

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

Med anskaffningsvärde på fond avses alla utbetalningar som gjorts, exklusive externa förvaltningskostnader (vilka nedvärderas), för kvarvarande portföljbolag.

Värdeförändringar på noterade 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.

AP6 hanterar vissa investeringar genom renodlade så kallade holdingbolag. För att ge en rättvisande bild av verksamheten så redovisas en försäljning av holdingbolagets investering som realiserad hos AP6. Försäljningsbeloppet reducerat med anskaffningsvärdet på investeringen utgör således det realiserade resultatet. Därefter värderas holdingbolaget till substansvärdet varmed värdet minskar successivt med de utdelningar som avser försäljningslikviden. För att inte redovisa vinsten vid försäljning av investeringen två gånger så redovisas dessa utdelningar endast över balansräkningen.

#### 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 affärsgången. 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 tillgångslag.

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 placeringstillgångar.

#### Redovisning och värdering av räntebärande värdepapper

Omfattningen av placeringar i räntebärande värdepapper varierar i takt med förändringen i AP6:s likviditetsreserv där storleken beror på köp och försäljning av innehav. Vid köp av räntebärande värdepapper redovisas tillgången i balansräkningen under posten Övriga räntebärande värdepapper och specificeras i not 11. 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. Upplupna räntor på instrumenten redovisas i resultaträkningen på raden Räntaintäkter/-kostnader, netto och specificeras i not 4.

#### Förvaltningskostnader

AP6:s förvaltningskostnader delas upp på externa respektive interna förvaltningskostnader samt gemensamma kostnader. Externa förvaltningskostnader som avser förvaltningsavgifter för noterade innehav, redovisas som en löpande kostnad över resultaträkningen. Den förvaltningsavgift som betalas till de fonder som investerar i noterade företag redovisas som en del av anskaffningskostnaden för respektive fond. Aktiverade förvaltningsavgifter nedvärderas på bokslutsdagen. Vid utgången av 2013 har samtliga aktiverade förvaltningsavgifter nedvärderats till noll kronor. Inom Företagsinvesteringar aktiveras förvaltningskostnader men nedvärderas däremot endast om de inte ryms inom ramen för verkligt värde. Externa kostnader som uppkommer i samband med köp av bolag aktiveras. Förekommer förvävsprocesser över ett bokslut så har kostnaderna för dessa aktiverats då det vid detta tillfälle bedöms som sannolikt att investeringen kommer att genomföras.

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.

Prestationsbaserade ersättningar ingår ej i externa förvaltningskostnader utan reducerar realisationsresultatet för den tillgång som förvaltats.



#### 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 förvärsbeskattas 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 MSEK som återstod från avvecklingsstyrelsen för Fond 92–94. På AP6 åligger inga krav på inbetalningar till eller utbetalningar från pensionssystemet.

#### Poster inom linjen

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. Skillnaden mellan utfäst kapital och utbetalt kapital, med tillägg av eventuellt återinvesteringsbart belopp, återfinns som ett åtagande under Poster inom linjen.

#### Not 2 Nettoresultat noterade aktier och andelar

	2013	2012
<b>Noterade innehav</b>		
Aktier och andelar	751	220
<b>Totalt</b>	<b>751</b>	<b>220</b>

#### Not 3 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

	2013	2012
<b>Realiserat</b>		
Intäkter vid avyttring	2 094	3 333
Investerat kapital	-1 788	-2 598
Återföring av tidigare bokförda värdeförändringar avseende avyttrade innehav	-131	-207
Årets nedskrivningar	-118	-709
Återföring av tidigare bokförda värdeförändringar avseende nedskrivna innehav	71	706
	<b>128</b>	<b>525</b>
<b>Orealiserat</b>		
Årets värdeförändring på orealiserade innehav	936	597
	<b>936</b>	<b>597</b>
<b>Totalt</b>	<b>1 064</b>	<b>1 122</b>

#### Not 4 Ränteintäkter/-kostnader, netto

	2013	2012
<b>Ränteintäkter</b>		
Konvertibellån	3	213
Övriga ränteintäkter	109	77
	<b>112</b>	<b>290</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Övriga räntekostnader	0	-2
	<b>0</b>	<b>-2</b>
<b>Ränteintäkter/-kostnader, netto</b>	<b>112</b>	<b>288</b>

#### Not 5 Övriga finansiella intäkter och kostnader

	2013	2012
Resultatandelar interna bolag	1	9
Valutakursdifferenser	22	84
<b>Totalt</b>	<b>23</b>	<b>93</b>

Sjätte AP-fonden 2013 &gt;&gt; NOTER

**Not 6 Förvaltningskostnader**

	2013	2012
<b>Externa förvaltningskostnader</b>		
– Noterade innehav	24	21
<b>Interna förvaltningskostnader</b>		
– Personalkostnader	34	40
– Juridikkonsulter	4	3
– Övriga externa tjänster	2	6
– Resekostnader m.m.	2	2
– Debiterad moms	4	3
– Övriga kostnader	1	1
<b>Totalt</b>	<b>71</b>	<b>76</b>

Prestationsbaserade kostnader har under 2013 uppgått till 2,4 MSEK (0).

Externa förvaltningskostnader hänförliga till innehav i onoterade fonder och företag uppgår till 130 MSEK (119) respektive 7 MSEK (23) och aktiveras löpande som en del av anskaffningskostnaden för respektive fond. Vid utgången av året har dock samtliga aktiverade förvaltningskostnader nedvärderats till noll kronor. Nedvärderingen ingår i det realiserade resultatet.

**Not 7 Gemensamma kostnader**

	2013	2012
Personalkostnader	27	36
Lokalkostnader	7	5
IT-kostnader	5	5
Externa tjänster	4	5
Förvaltningskostnader	1	2
Resekostnader m.m.	0	1
Debiterad moms	4	4
Övriga kostnader	2	3
<b>Totalt</b>	<b>50</b>	<b>61</b>

I gemensamma personalkostnader ingår kostnader för vd och affärssupportorganisationen.

**I förvaltningskostnader ingår ersättningar till revisionsföretag med:**

	2013	2012
<b>Ernst &amp; Young</b>		
Revisionsuppdrag	1,0	0,9
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdrag	0,0	0,0
Övriga tjänster	0,0	0,0
<b>Totalt</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>

**Not 8 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](http://www.apfond6.se).

**Tillämpade regler för ersättningar och förmåner under 2013**

Styrelsen beslutar om den totala årliga lönejusteringen samt eventuell rörlig ersättning. För 2013 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](http://www.apfond6.se).

**Lön och förmåner**

Lön, arvoden och förmåner till styrelse, vd, övriga ledande befattningshavare samt övriga anställda framgår av tabellen på sidan 47. 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 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.

NOTER >> Sjtäte AP-fonden 2013

Styrelsen fastställer årligen verkställande direktörens lön och personalens generella löneutveckling samt eventuellt incitamentsprogram. Något sådant finns dock inte hos AP6.

*Ersättning till styrelse*

Under 2013 utbetalad ersättning till styrelseledamöter särredovisas enligt följande: Ebba Lindsö 100 000 kronor, Per Strömberg 75 000 kronor, Henrik Dagel 50 000 kronor, Katarina Bonde 50 000 kronor och Olle Larkö 50 000 kronor.

*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 2013; Karl Swartling, Margareta Alestig Johnson, Jonas Lidholm, Karl Anders Falk, Mats Lindahl, Ulf Lindqvist och Henrik Dahl.

Totalt utbetalda löner och ersättningar särredovisas i nämnda ordning enligt följande: 2,9 MSEK, 1,1 MSEK (sju månader), 1,6 MSEK, 1,6 MSEK, 1,7 MSEK, 1,4 MSEK och 1,4 MSEK.

Pensioner exklusive löneskatt särredovisas enligt följande: 0,9 MSEK, 0,3 MSEK (sju månader), 0,5 MSEK, 0,5 MSEK, 0,5 MSEK, 0,4 MSEK och 0,4 MSEK.

Utöver lön, andra ersättningar och pension har förmåner erhållits enligt följande: 1 000, 8 000, 12 000, 19 000, 21 000, 0 och 24 000 kronor.

		2013	2012
Medelantal anställda	Män	17,4	16,1
	Kvinnor	13,8	13,4
		<b>31,2</b>	<b>29,5</b>
Antal anställda per 2013-12-31	Män	18	18
	Kvinnor	15	13
		<b>33</b>	<b>31</b>
Styrelsen	Män	3	3
	Kvinnor	2	2
		<b>5</b>	<b>5</b>
Ledningsgrupp	Män	6	6
	Kvinnor	1	-
		<b>7</b>	<b>6</b>

	2013	2012
<b>Lön och arvoden</b>		
Styrelseordförande	0,1	0,1
Styrelsen exkl. ordförande	0,2	0,2
Verkställande direktör (januari-april 2012)	-	1,3
Verkställande direktör (12 mån 2013, september-december 2012)	2,9	1,0
T.f. verkställande direktör (maj-augusti 2012)	-	1,0
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	8,7	6,7
Ledande befattningshavare, reservation	-	4,5
Övriga anställda	23,3	27,4
Övriga anställda, reservation	-	2,0
<b>Totalt</b>	<b>35,2</b>	<b>44,2</b>

	2013	2012
<b>Övriga Förmåner</b>		
Verkställande direktör	0,0	0,0
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	0,1	0,2
Övriga anställda	0,3	1,7
<b>Totalt</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>

	2013	2012
<b>Pensionskostnader</b>		
Styrelseordförande	-	-
Styrelsen exkl. ordförande	-	-
Verkställande direktör (januari-april 2012)	-	0,4
Verkställande direktör (12 mån 2013, september-december 2012)	0,9	0,2
T.f. verkställande direktör (maj-augusti 2012)	-	0,3
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	2,6	2,1
Ledande befattningshavare, reservation	-	0,3
Övriga anställda	7,1	8,3
Övriga anställda, reservation	-	0,1
	<b>10,6</b>	<b>11,7</b>
<b>Sociala kostnader exklusive pensionskostnader</b>	<b>14,0</b>	<b>17,0</b>
<b>Personalkostnader - Totalt</b>	<b>60,2</b>	<b>74,8</b>

**Not 9 Aktier och andelar i noterade bolag och fonder**

Innehav	Antal andelar	Kapitalandel, %	Röstandel, %	Marknadsvärde, MSEK
<b>Aktier</b>				
Datawatch	590 674	6,4	6,4	131
<b>Fonder</b>				
Lannebo Micro Cap	659 833			1 378
Lannebo Småbolag	13 863 205			646
SEB Micro Cap	186 298			38
<b>Totalt</b>				<b>2 193</b>

Erlägt courtage uppgår under 2013 till cirka 0 MSEK (8,5).

Sjätte AP-fonden 2013 &gt;&gt; NOTER

**Not 10 Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder**

I de fall där AP6 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.

Bolag	Investering	Organisations-nummer	Styrelsens säte	Antal andelar	Röstandel %	Kapitalandel %
123 Servicecenters Fastighets AB	<i>Meca Danmark A/S*</i>	556660-4327	Göteborg	1 000	100,0	100,0
Amplico Kapital AB		556703-3161	Göteborg	5 000 000	100,0	100,0
AP Industriinvest AB	<i>Nya Arvika Gjuteri AB</i>	556780-7184	Göteborg	1 000	100,0	100,0
					99,2	99,2
AP Partnerinvest Fashion AB*		556742-8882	Göteborg	1 000	100,0	100,0
AP Partnerinvest MIT AB		556754-4431	Göteborg	1 000	100,0	100,0
AP Partnerinvest Positionering AB		556739-6857	Göteborg	930	93,0	100,0
AP Partnerinvest Sec AB		556754-2583	Göteborg	100 000	100,0	100,0
AP Partnerinvest Sport AB		556736-6934	Göteborg	90 001	90,0	100,0
AP Partnerinvest XLR 2 AB		556749-6079	Göteborg	1 000	100,0	100,0
AP Partnerinvest XLR AB		556746-6510	Göteborg	1 000	100,0	100,0
AP Riskkapital AB		556711-0407	Göteborg	1 000	100,0	100,0
Aumar AB		556631-5932	Göteborg	1 457	56,0	56,0
DAWA Däck AB		556437-9344	Göteborg	20 000	100,0	100,0
	<i>Gummigubben i Göteborg AB</i>				100,0	100,0
Energy Potential AB		556614-9000	Uppsala	432 781	3,6	15,0
Gar Förvaltnings AB*		556312-2968	Göteborg	10 000	100,0	100,0
Gnosjögruppen AB		556742-8411	Gislaved	1 000	100,0	100,0
	<i>Holmbergs Childsafety Holding AB</i>				100,0	100,0
Industrial Equity (I.E.) AB		556599-9702	Göteborg	1 000	100,0	100,0
	<i>Accumulate AB</i>				21,8	21,8
	<i>Applied Nano Surfaces Sweden AB</i>				17,9	17,9
	<i>Bokadirekt i Stockholm AB</i>				34,4	34,4
	<i>CombiQ AB</i>				26,0	26,0
	<i>Digital ADTV AB</i>				25,9	25,9
	<i>Flexion Mobile Ltd</i>				11,8	11,8
	<i>FPV Holding AB</i>				99,2	99,2
	<i>Mobot AB</i>				29,0	29,0
	<i>myFC AB</i>				23,6	23,6
	<i>Nodais AB</i>				41,2	41,2
	<i>Oricane AB</i>				19,7	19,7
	<i>The Local Europe AB</i>				33,5	33,5
	<i>Yanzi Networks AB</i>				29,9	29,9
Innoventus AB**		556602-2728	Uppsala	4 662	33,3	33,3
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
Jönköping Business Development AB		556693-2561	Jönköping	387 727	33,3	33,3
Krigskassa Blekinge AB		556709-7992	Ronneby	30 000	50,0	50,0
NCS Invest AB (Aibel)		556914-7530	Stockholm	360 000	36,0	36,0
NetSys Technology Group Holding AB		556550-2191	Mölnådal	100 000	100,0	100,0
Neqst 3 AB		556920-9504	Stockholm	38 075	6,4	25,5
	<i>AP Partnerinvest Röd AB</i>				100,0	100,0
Neqst Partner 3 AB		556920-9470	Stockholm	23 101	18,1	18,1
Nordia Innovation AB		556228-6855	Stockholm	3 496 919	15,0	15,0
Nordic Capital VIII UF Co-invest Beta, L.P. (Unifeeder)					n/a	23,3

NOTER &gt;&gt; Sjtäte AP-fonden 2013

Bolag (forts.)	Investering	Organisations-nummer	Styrelsens säte	Antal andelar	Röstandel %	Kapitalandel %
Norstel AB		556672-5346	Norrköping	21 447	0,0	0,0
NS Holding AB		556594-3999	Sundsvall	1 819 884	50,0	50,0
	Norrporten AB				50,0	50,0
SLS Invest AB		556730-2038	Stockholm	500	100,0	100,0
	AdvanDx Inc				43,2	43,2
	Biopheresis Technologies Inc**				32,2	32,2
	Gyros AB				95,4	95,4
	Light Sciences Oncology Inc				21,7	21,7
	Medical Vision AB				81,4	81,4
	Nuevolution A/S				1,3	1,3
	Precisense A/S*				32,0	32,0
	Carlsson Research AB				n/a	n/a
Unfors Holding AB		556701-5747	Göteborg	86 609	71,2	71,2
	Unfors RaySafe AB				100,0	100,0
Primelog Intressenter AB		556727-5135	Stockholm	224	13,3	13,3
Primelog Holding AB		556680-6914	Stockholm	46 898	56,6	56,6
	ARRIGO Logistics Consultants AB*				100,0	100,0
	Financial Industrial (FIND) Consulting AB*				100,0	100,0
	Primelog AB*				100,0	100,0
	Primelog Services AB				100,0	100,0
	Primelog Software AB				100,0	100,0
Vega Ronneby AB		556762-7798	Ronneby	2 017 365	25,0	25,0
Volvofinans Bank AB		556069-0967	Göteborg	400 000	40,0	40,0

Totalt anskaffningsvärde på aktier och andelar uppgår till 6 959 MSEK (7 122).

I de fall namnet på den legala enheten genom vilken fondinvesteringen gjorts inte speglar den faktiska investeringen så anges namnet på denna inom parentes. Organisationsnummer respektive säte anges ej för utländska fonder.

Fonder	Organisations-nummer	Styrelsens säte	Kapitalandel %	Anskaffningsvärde
AEP 2003 KB	969694-5196	Stockholm	15,8	0
Accent Equity 2003 KB	969694-7739	Stockholm	65,6	152
Accent Equity 2012 L.P.			10,0	34
AE Intressenter KB (Accent Equity 2008)	969724-7873	Järfälla	100,0	285
Auvido AB	556587-9565	Göteborg	100,0	0
Auvido KB	969621-7729	Göteborg	100,0	164
Axcel IV K/S 2			9,7	68
CapMan Buyout IX Fund A L.P.			8,5	157
CapMan Buyout VIII Fund B KB	969705-5342	Stockholm	100,0	293
CapMan Equity Sweden KB	969683-1321	Stockholm	96,5	171
CapMan Technology Fund 2007 B KB	969720-4288	Stockholm	100,0	100
Chalmers Innovation Seed Fund AB	556759-5003	Stockholm	23,7	23
Creandum Advisor AB	556644-0300	Stockholm	34,0	1
Creandum I Annex Fund AB	556759-5623	Stockholm	49,3	25
Creandum II KB	969708-0274	Stockholm	98,5	152
Creandum III L.P.			18,6	29
Creandum KB	969690-4771	Stockholm	49,3	33
Cubera VI L.P.			9,0	48
Cubera VII L.P.			29,3	75
EQT IV (No. 1) L.P.			2,4	263
EQT V (No. 1) L.P.			3,5	441
EQT VI (No. 1) L.P.			1,6	185
EQT Expansion Capital II (No. 1) L.P.			4,2	131

Sjätte AP-fonden 2013 >> NOTER

Fonder (forts.)	Organisations- nummer	Styrelsens säte	Kapitalandel %	Anskaff- ningsvärde
EQT Mid Market (No. 1) Feeder L.P.			6,1	104
EQT Opportunity (No. 1) L.P.			18,9	58
Femfond KB (Nordic Capital V, L.P.)	969687-5062	Stockholm	100,0	89
FSN Capital IV L.P.			7,1	24
Fyrfond AB	556591-7027	Göteborg	100,0	0
Fyrfond KB	969661-3109	Göteborg	100,0	499
Fyrsikten KB (Nordic Capital VI, L.P.)	969712-1029	Stockholm	100,0	411
HealthCap 1999 KB	969656-1647	Stockholm	10,5	98
HealthCap Annex Fund I-II KB	969690-2049	Stockholm	38,9	121
HealthCap III Sidefund KB	969699-4830	Stockholm	22,7	44
HitecVision IV L.P.			1,4	15
HitecVision V L.P.			0,8	30
InnKap 2 Partners KB**	969661-4735	Göteborg	5,9	0
InnovationsKapital Fond I AB	556541-0056	Göteborg	31,3	0
Innoventus Life Science I KB	969677-8530	Uppsala	32,7	37
Intera Fund I KY			12,0	73
Intera Fund II KY			10,0	29
IT Provider Century Annex Fund KB	969728-8109	Stockholm	98,5	6
IT Provider Century Fund KB	969673-0853	Stockholm	98,5	10
IT Provider Fund IV KB	969687-5468	Stockholm	59,1	40
Nordic Capital III			9,4	1
Nordic Capital VII Beta, L.P.			2,8	359
Nordic Capital VIII Beta, L.P.			4,4	82
Northern Europe Private Equity KB (EQT III UK (No. 7) L.P.)	969670-3405	Stockholm	69,1	96
Northzone VII L.P.			10,0	3
Norvestor V, L.P.			8,5	76
SG Partners II KB (Scope Growth II)	969724-7337	Stockholm	100,0	160
Scope Growth III L.P.			16,7	37
Sustainable Technologies Fund I KB	969734-9620	Stockholm	100,0	93
Swedestart Life Science KB	969675-2337	Stockholm	16,3	23
Swedestart Tech KB	969674-7725	Stockholm	20,6	22
Triton Fund IV L.P.			1,3	38
Valedo Partners Fund I AB	556709-5434	Stockholm	25,0	137
<b>Totalt fonder</b>				<b>5 645</b>
<b>Totalt anskaffningsvärde</b>				<b>12 604</b>
<b>TOTALT MARKNADSVÄRDE</b>				<b>14 595</b>

\* Bolaget är vilande.

\*\* Bolaget är under likvidation.

**Not 11 Övriga räntebärande värdepapper**

	2013	2012
FX terminer	50	73
Dagslån	1 900	1 175
Korta räntebärande värdepapper	2 928	3 372
Lån till onoterade bolag	194	76
<b>Totalt</b>	<b>5 072</b>	<b>4 696</b>

**Not 13 Skulder till kreditinstitut**

	2013	2012
Beviljad kreditlimit	2 000	2 000
Outnyttjad del	-2 000	-2 000
<b>Utnyttjat kreditbelopp</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Utnyttjat kreditbelopp ses som en kortfristig och tillfällig finansiering med en uppskattad förfallotidpunkt inom ett år.  
Beviljad kreditlimit inom koncernkontostrukturen uppgår till 2 miljarder kronor.

**Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

	2013	2012
Upplupna ränteintäkter	54	35
Förutbetalda management fee	18	5
Övriga förutbetalda kostnader och intäkter	9	10
<b>Totalt</b>	<b>81</b>	<b>50</b>

**Not 14 Övriga kortfristiga skulder**

	2013	2012
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	0	2
Övrigt	8	12
<b>Totalt</b>	<b>8</b>	<b>14</b>

# Revisionsberättelse

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

## RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjätte AP-fonden för 2013. Sjätte AP-fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 35–52.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur Sjätte AP-fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i Sjätte AP-fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

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

### Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:193) om Sjätte AP-fondens och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Sjätte AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2013 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 fastställes.

## RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Sjätte AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Sjätte AP-fonden för 2013.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventering av de tillgångar som Sjätte AP-fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat Sjätte AP-fonden innehavsförteckning samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i Sjätte AP-fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om Sjätte AP-fonden.

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

### Uttalanden

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

Göteborg den 20 februari 2014

Björn Grundvall  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Jan Birgersson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen



Årsberättelse 2013

# AP7 Aktiefond

Organisationsnummer 515602-3862

## Förvaltningsberättelse

### Placeringsinriktning

AP7 Aktiefond har utformats för att utgöra en byggssten i det allmänna pensionssystemets premiepensionssparande. AP7 Aktiefond utgör därmed en viktig komponent för att skapa en livscykelprofil i förvaltsalternativet AP7 Såfa. AP7 Aktiefond ingår också i statens fondportföljer.

Mer information om dessa produkter finns i årsredovisningen för Sjunde AP-fonden.

AP7 Aktiefond är en global aktiefond där hävstång används i förvaltningen. Genom användning av hävstång skapas ett placeringsutrymme som är större än fondkapitalet. Sammantaget innebär detta att fondens risknivå bedöms vara hög eftersom stora kursrörelser på världens börser kraftigt påverkar AP7 Aktiefonds avkastning i positiv eller negativ riktning. Det bör dock noteras att sparare över 55 år som via AP7 Såfa har sitt premiepensionssparande fördelat mellan AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond har en reducerad total risk. Den risk som spararen har i sitt premiepensionssparande ska också ses tillsammans med den låga risk spararen har i inkomstpensionen, som i huvudsak är att likna med ränteplaceringar.

Målet för AP7 Aktiefond är att vid den valda risknivån uppnå en långsiktigt hög avkastning som överträffar avkastningen för jämförelseindexet (se förklaringar till nyckeltal nedan).

### Strategin är att

- Placera fondens tillgångar globalt i aktier och aktierelaterade finansiella instrument med bred branschmässig spridning (basportföljen).
- Öka avkastningsmöjligheterna och därmed risken genom att använda hävstång i fonden.
- Ytterligare öka avkastningsmöjligheterna genom aktiv förvaltning på vissa utvalda marknader (alfakällor och taktiska placeringar).

### Basportföljen

Basportföljen består av

- 97 % globala aktier
- 3 % private equity

Tillgångsslaget globala aktier ska ge en exponering som motsvarar fondens jämförelse-

index, vilket är MSCI All Country World Index. Förvaltningen sker i huvudsak passivt genom externa förvaltare. För en del av exponeringen mot tillväxtmarknader har dock använts s.k. notes, som består av en derivatdel och en obligationsdel. Derivatdelen innebär att värdeutvecklingen följer utvecklingen av aktieindex på ett antal tillväxtmarknader. Denna konstruktion avslutades i maj 2013, vilket innebär att all exponering mot tillväxtmarknader därefter sker via passiv förvaltning.

Tillgångsslaget private equity omfattar indirekta placeringar i onoterade företag genom olika fondkonstruktioner.

### Derivatinstrument och aktielån

Derivatinstrument får enligt fondbestämmelserna användas som ett led i placeringsinriktningen.

Under 2013 har denna möjlighet utnyttjats i den löpande förvaltningen via aktieterminer och valutakontrakt. Genom användning av OTC-derivat (Total Return Swaps) skapas också hävstång i förvaltningen.

Under 2013 har AP7 Aktiefonds sammanlagda exponeringar<sup>1</sup> i genomsnitt uppgått till 52,6 % (76,2 miljarder kronor) av fondförmögenheten. De sammanlagda exponeringarna har som lägst varit 49,3 % (72,1 miljarder kronor) och som högst 56,5 % (73,2 miljarder kronor).

Vid beräkningen AP7 Aktiefonds sammanlagda exponeringar vid användning av derivatinstrument används vid riskbedömningen den s.k. åtagandemetoden, vilket innebär att derivatinstrument tas upp till den underliggande tillgångens exponering.

Upplåning av aktier för så kallad äkta blankning förekommer inom ramen för alfaförvaltningen (se nedan). För att ytterligare öka avkastningsmöjligheterna har fonden ett aktivt aktieutlåningsprogram via depåbanken Bank of New York Mellon. Detta program har under året gett en nettointäkt på 26,7 miljoner kronor.

### Hävstång

Användningen av hävstång i förvaltningen av AP7 Aktiefond gör att placeringsutrymmet är större än fondkapitalet. Hävstången ska normalt motsvara 50 % av fondkapitalet (se nedan under aktiv förvaltning).

Vid utgången av 2013 motsvarade hävstången 48,3 % av fondkapitalet (84,0 miljarder kronor).

### Aktiv förvaltning

Den aktiva förvaltningen utgörs huvudsakligen av taktisk allokering och förvaltning av aktier enligt förvaltningsmodellen "lång/kort" (så kallad *ren alfaförvaltning*). Dessutom sker aktiv förvaltning i valutor.

Med taktisk allokering avses främst avsteg från hävstångens normalnivå. Storleken på hävstången tillåts variera inom intervallet 38-62 %. Avsteg från hävstångens normalnivå har skett under året.

Med aktieförvaltning enligt modellen "lång/kort" menas att långa positioner tas i form av vanliga placeringar i aktier och att korta positioner tas i form av äkta blankning, som innebär att aktier lånas in för att omedelbart säljas. Finansiering av de långa positionerna sker genom den försäljningslikvid som erhålls vid blankningen. Något fondkapital behöver därför inte avsättas till den rena alfaförvaltningen. Förvaltning enligt denna modell har under 2013 skett på ett antal geografiska marknader, huvudsakligen i Sverige, Europa och Japan. Fonderna har under året lånat in aktier från SEB, SHB och UBS.

### Förvaltningsavgift

AP7 Aktiefond betalar en förvaltningsavgift till Sjunde AP-fonden. Avgiften beräknas dagligen med 1/365-del av fondens värde och erläggs den sista dagen i varje månad till Sjunde AP-fonden. Avgiften avser kostnader för förvaltning, administration, redovisning, förvaring av värdepapper, revision, information och tillsyn m.m. Under 2013 uppgick avgiften till 0,14 % per år av fondens förmögenhet. Transaktionskostnader såsom courtage till mäklare och avgifter till depåbanker för värdepapperstransaktioner belastar AP7 Aktiefond direkt och ingår inte i förvaltningsavgiften. Sjunde AP-fonden har beslutat att fr o m den 1 januari, 2014, sänka förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond till 0,12 % per år av fondförmögenheten.

### Resultatutveckling

Totalavkastningen för AP7 Aktiefond var under 2013 34,0 % (NAV-kursberäknad avkastning), vilket var 1,3 procentenhet sämre än Jämförelseindexet.

Den positiva utvecklingen för fonden förklaras av uppgången på den globala aktiemarknaden under 2013, vilken förstärktes genom användning av hävstång. Underavkastningen mot index förklaras av att

- den taktiska allokeringen bidrog negativt med 224 miljoner kronor<sup>2</sup>,

## AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2013

■ den aktiva alfärförvaltningen bidrog negativt med 20 miljoner kronor,

■ avkastningen för basportföljens globala aktier har varit lägre än jämförelseindex, vilket främst beror på att fonden håller en mindre andel av kapitalet i kassa, samt att fondens placeringar i private equity inte utvecklats lika positivt som jämförelseindex.

Under 2013 har fonden tillförts 10,5 miljarder kronor genom att Pensionsmyndigheten placerat 2012 års pensionsrätter. Utförelset av kapital genom inlösen av andelar, främst på grund av att premiepensionssparare bytte till andra fonder, uppgick till 2,3 miljarder kronor.

Avkastningen i AP7 Aktiefond kan förväntas variera kraftigt över tiden, eftersom fonden är en global aktiefond med hög risknivå.

### Väsentliga risker per balansdagen

AP7 Aktiefond är en global aktiefond där hävstång används i förvaltningen. Den enskilt största risken i förvaltningen av fonden utgörs av marknadsrisk, vilket innebär att betydande kursfall på de globala aktiemarknaderna riskerar att leda till kraftigt försämrad avkastning. I och med att den absoluta majoriteten av fondens tillgångar är placerade utanför Sverige, och inga tillgångar valutasäkras, är fonden utsatt för stor valutarisk.

### Väsentliga händelser efter balansdagen

Under januari och februari har de globala börserna haft breda nedgångar. Detta har inneburit att andelskursen för AP7 Aktiefond till dags dato (den 5 februari, 2014) har sjunkit med 6,4 % sedan årsskiftet.

### Fondens tio största innehav i % av fondkapitalet vid utgången av 2013 (exklusive placeringar i private equity)

Apple Computer	1,4
Exxon Mobil	1,3
Google	0,9
Microsoft	0,8
General Electric	0,8
Johnson and Johnson	0,7
Chevron	0,7
Nestle	0,7
Wells Fargo	0,6
Procter and Gamble	0,6
<b>Summa tio största innehav</b>	<b>8,5</b>

### Nyckeltal

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31	2011-01-01 -2011-12-31	2010-05-24 -2010-12-31
Fondförmogenhet (kr)	173 492 553 375	123 348 400 547	98 857 340 789	104 122 629 400
Antal andelar	1 143 682 596,70	1 089 848 338,82	1 034 877 253,14	966 368 193,02
Andelskurs (kr)	151,71	113,18	95,52	107,88
<b>NAV-kursberäknad avkastning *</b>				
Totalavkastning AP7 Aktiefond (%)	34,0	18,5	-11,5	14,3
Totalavkastning Jämförelseindex (%)	35,3	17,5	-10,5	14,1
<b>Stängningskursberäknad avkastning</b>				
Avkastning AP7 Aktiefond, exklusive private equity och kassa (%)	34,2	20,0	-11,8	14,2 **
Avkastning Jämförelseindex (%)	34,8	18,8	-10,5	14,1 **

\* NAV-kursberäknad avkastning 2013 avser perioden 2012-12-28 t.o.m. 2013-12-30.

Jämförelseindexets avkastning avser samma period och har justerats för att motsvara NAV-sättningsstidpunkten.

\*\* Perioden för avkastningsberäkningarna 2010 startade den 24 maj 2010, när kapital från de avvecklade fonderna Premiesparfonden och Premievals-fonden hade överförts till AP7 Aktiefond. Stängningskursberäknad avkastning 2010 utgår ifrån stängning den 24 maj. NAV-kursberäknad avkastning utgår ifrån stängning den 21 maj.

### Risk och avkastningsmått \*\*\*

Totalrisk AP7 Aktiefond (standardavvikelse, %)	11,4	16,0	-	-
Totalrisk för jämförelseindex (standardavvikelse, %)	10,5	14,8	-	-
Aktiv risk (%)	2,7	2,6	-	-
Genomsnittlig årsavkastning, 2 år (%)	26,0	2,4	-	-
Genomsnittlig årsavkastning sedan fondens start (%)	14,0	7,2	-	-

\*\*\* 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](http://www.fondbolagen.se).

Omsättningshastighet (%)	22,9	28,7	44,6	13,3
--------------------------	------	------	------	------

### Kostnader (senaste 12-månadersperiod)

Förvaltningsavgift (%)	0,14	0,15	0,15	0,15
Årlig avgift (%)****	0,17	0,19	0,20	0,19
Inlämnings- och uttagsavgifter	Inga	Inga	Inga	Inga
Transaktionskostnader (Tkr)	73 188	65 214	81 236	48 464
Transaktionskostnad, andel av omsättning (%)	0,08	0,08	0,09	0,14
Kostnad för engångsinlämning, 10 000kr (kr)	16,5	17,0	14,1	9,0

\*\*\*\* Inkluderar avgift för alternativa investeringar.

\*Detta beror på att fonden har haft en lägre global aktieexponering än fondens jämförelsenorm på 150 %. Därmed har också fondens risknivå minskat.

## AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2013

### Förklaringar till nyckeltalen

**Avkastnings- och riskberäkningar:** Avkastnings- och riskberäkningar: AP7 Aktiefonds avkastning och risk beräknas på två sätt. Den första metoden speglar värdeutvecklingen från pensionsparans perspektiv och grundas 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 gäller kl. 16.00 svensk tid. Den andra metoden, som används vid jämförelsen med fondens jämförelseindex, innebär att avkastningen redovisas före avdrag av den förvaltningsavgift som AP7 Aktiefond betalar till Sjunde AP-fonden. Vid värderingen används vid denna metod priser på fondens tillgångar som finns noterade vid stängningen av marknadsplatserna på respektive marknad där fondens tillgångar är noterade. Värderingen sker därmed enligt samma principer som ligger till grund för beräkningen av jämförelseindex. Redovisad avkastning enligt stängningskursmodellen exkluderar private equityplaceringar och kassa.

**Jämförelseindex:** Avkastning och risk ställs i relation till ett jämförelseindex som utgörs av MSCI All Country World Index<sup>3</sup> ("gross" för alla aktier med undantag för tillväxtmarknader och Europa, där index är "net"). Med hänsyn till hävstångens normalnivå är normavkastningen lika med jämförelseindexets avkastning

multiplierad med faktorn 1,0 uttryckt i SEK för basportföljen, där indexet är anpassat till AP7:s etik- och miljöpolicy, plus jämförelseindexets avkastning multiplierad med 0,5 uttryckt i USD (hävstången) och minskad med finansieringskostnaden för hävstången. I finansieringskostnaden inräknas även transaktionskostnader.

"Net" = inklusive återinvesterad utdelning med avdrag för källskatt på utdelningar.

"Gross" = inklusive återinvesterad utdelning utan avdrag för definitiv källskatt på utdelningar.

**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.

**Omsättningshastighet:** Mäter hur många gånger värdepapper har köpts eller sålts i förhållande till fondförmögenheten. Beräknas genom att det lägsta värdet av summa köpta

och summa sålda värdepapper under perioden divideras med den genomsnittliga fondförmögenheten och anges i procent.

**Årlig avgift (%):** Avser fondens förvaltningsavgift och kostnader för alternativa investeringar, 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". För närmare information se [http://www.esma.europa.eu/system/files/10\\_674.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/10_674.pdf).

**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.

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2013

**Balansräkning**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-12-31		2012-12-31	
<b>Tillgångar</b>				
Överlåtbara värdepapper (not 1)	172 890 559	99,7%	122 497 795	99,3%
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1 279 365	0,7%	48 510	0,0%
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	51	0,0%	724	0,0%
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	174 169 975	100,4%	122 547 029	99,3%
Bankmedel och övriga likvida medel	1 470 017	0,9%	2 688 502	2,2%
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	70 431	0,0%	53 471	0,0%
Övriga tillgångar	908 310	0,5%	582 232	0,5%
<b>Summa Tillgångar</b>	<b>176 618 733</b>	<b>101,8%</b>	<b>125 871 234</b>	<b>102,0%</b>
<b>Skulder</b>				
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	321 833	0,2%	235 538	0,2%
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	3 046	0,0%	7 173	0,0%
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	2 480 079	1,4%	2 182 181	1,8%
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	2 804 958	1,6%	2 424 892	2,0%
Upplupna kostnader och förutbetalda skulder	23 492	0,0%	18 442	0,0%
Övriga skulder	297 730	0,2%	79 500	0,0%
Summa Skulder	3 126 180	1,8%	2 522 834	2,0%
<b>Fondförmögenhet (not 2)</b>	<b>173 492 553</b>	<b>100,0%</b>	<b>123 348 400</b>	<b>100,0%</b>

Som bilaga finns innehavsförteckning över samtliga finansiella instrument.

**Poster inom linjen**

	2013-12-31	2012-12-31
<b>Utlånade värdepapper och mottagna säkerheter</b>		
Utlånade finansiella instrument	361 779	250 734
Mottagna säkerheter (statsobligationer) för utlånade finansiella instrument	408 137	267 296
Mottagna säkerheter (likvida medel) för OTC-derivatinstrument <sup>4</sup>	1 496 762	899 010
<b>Inlånade värdepapper och ställda säkerheter</b>		
Inlånade finansiella instrument	5 886 427	3 967 592
Ställda säkerheter (aktier) för inlånade finansiella instrument	6 166 600	3 433 174
Ställda säkerheter (likvida medel) för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter (likvida medel) för övriga derivatinstrument	65 053	45 301
<b>Utestående åtaganden</b>		
Kvarstående investeringslöften i private equity	3 800 036	2 378 744

**Resultaträkning**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
<b>Intäkter och värdeförändring</b>		
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper (not 3)	24 317 574	7 615 294
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument (not 4)	14 215 553	7 742 666
Värdeförändring på övriga derivatinstrument (not 5)	288 485	106 814
Ränteutgifter (not 6)	6 057	7 049
Utdelningar (not 7)	3 485 134	2 920 723
Valutakursvinster och -förluster netto (not 8)	-42 965	-92 953
Övriga finansiella intäkter (not 9)	119 141	84 769
Övriga intäkter (not 10)	4	60
<b>Summa Intäkter och värdeförändring</b>	<b>42 388 983</b>	<b>18 384 422</b>
<b>Kostnader</b>		
Förvaltningskostnader (not 11)	-203 509	-166 620
Övriga finansiella kostnader (not 12)	-158 143	-170 391
Övriga kostnader (not 13)	-38 575	-33 961
<b>Summa Kostnader</b>	<b>-400 227</b>	<b>-370 972</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>41 988 756</b>	<b>18 013 450</b>

<sup>4</sup>Beloppet avser mottagna säkerheter för värdet på transaktionerna per senaste bankdag innan bokslutsdag

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2013

**Redovisningsprinciper**

Årsberättelsen för fonden har upprättats enligt lagen om värdepappersfonder samt Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd. 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 kl. 16.00 den sista handelsdagen under redovisningsperioden.

Utländska finansiella instrument räknas om till svenska kronor med senaste betalkurs kl. 16.00 på balansdagen.

Valutaderivat värderas utifrån senaste valutakurser den sista handelsdagen under redovisningsperioden.

S.k. notes, vilkas värde bestäms av utvecklingen av vissa angivna index, värderas enligt uppgifter från indexleverantören. 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 utvecklas.

Total Return Swaps (OTC-derivat) värderas enligt en modell med ledning av marknadsnoterade räntor och uppgifter från indexleverantören om utvecklingen av relevant aktieindex kl 16.00 den sista handelsdagen under redovisningsperioden.

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster används genomsnittsmetoden.

Inlänade värdepapper redovisas inte i balansräkningen, men tas upp inom linjen. Betalda premier (utgiftsränta) för inlänade värdepapper redovisas som övriga finansiella kostnader.

Utlånade värdepapper ingår i balansräkningen. Marknadsvärdet, samt erhållna säkerheter, framgår av poster inom linjen.

Erhållna premier för utlånade värdepapper redovisas som övriga finansiella intäkter.

**Skatt**

AP7 Aktiefond är inte skattskyldig i Sverige. För placeringar i utlandet kan i vissa fall finnas skattskyldighet i form av s.k. definitiv källskatt på utdelningar.

**Not 1 – Överlåtbara värdepapper**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-12-31		2012-12-31	
Överlåtbara värdepapper	168 588 290	97,2%	118 278 147	95,9%
Överlåtbara värdepapper - Onoterade	4 302 269	2,5%	4 219 648	3,4%
<b>Summa Överlåtbara värdepapper</b>	<b>172 890 559</b>	<b>99,7%</b>	<b>122 497 795</b>	<b>99,3%</b>

**Not 2 – Förändring av fondförmögenhet**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Fondförmögenhet vid periodens början	123 348 400	98 857 340
Andelsutgivning	10 474 015	9 732 620
Andelsinlösen	-2 318 618	-3 255 010
Periodens resultat enligt resultaträkning	41 988 756	18 013 450
<b>Fondförmögenhet vid periodens slut</b>	<b>173 492 553</b>	<b>123 348 400</b>

**Not 3 – Specifikation av värdeförändring på överlåtbara värdepapper**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Realiserat kursresultat	2 988 076	-1 584 120
Realiserat valutaresultat	-2 194 313	248 636
Orealiserat kursresultat	27 620 066	15 476 045
Orealiserat valutaresultat	-4 096 255	-6 525 267
<b>Summa</b>	<b>24 317 574</b>	<b>7 615 294</b>

**Not 4 – Specifikation av värdeförändring på OTC-derivatinstrument**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Realiserat kursresultat	13 133 706	8 746 525
Orealiserat kursresultat	1 161 136	-638 771
Ränta	-79 289	-365 088
<b>Summa</b>	<b>14 215 553</b>	<b>7 742 666</b>

**Not 5 – Specifikation av värdeförändring på övriga derivatinstrument**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Realiserat kursresultat	279 496	128 786
Realiserat valutaresultat	5 536	-14 857
Orealiserat kursresultat	3 453	-7 115
<b>Summa</b>	<b>288 485</b>	<b>106 814</b>

**Not 6 – Specifikation av ränteintäkter**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Korta ränteplaceringar	5 936	6 947
Bankkonton	121	102
<b>Summa</b>	<b>6 057</b>	<b>7 049</b>

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2013

**Not 7 – Specifikation av utdelningar**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Utdelning	3 662 342	3 029 735
Kupongskatt	-221 039	-174 790
Restitution	43 831	65 778
<b>Summa</b>	<b>3 485 134</b>	<b>2 920 723</b>

**Not 8 – Specifikation av valutakursvinster och -förluster netto**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Valutaderivat	-77 917	-33 041
Bankkonton	34 952	-59 912
<b>Summa</b>	<b>-42 965</b>	<b>-92 953</b>

**Not 9 – Specifikation av övriga finansiella intäkter**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Premier utlånade aktier	28 755	25 761
Intäkt i samband med bolagshändelse	73 985	46 421
Övriga finansiella intäkter	16 401	12 587
<b>Summa</b>	<b>119 141</b>	<b>84 769</b>

**Not 10 – Specifikation av övriga intäkter**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Insättning från förvaltare	4	60
<b>Summa</b>	<b>4</b>	<b>60</b>

**Not 11 – Specifikation av förvaltningskostnad**

Ersättning till Sjunde AP-fonden för förvaltning har betalats med 0,14 % per år på det förvaltade kapitalet. Detta ger för helåret 2013 en förvaltningskostnad på **203 509 tkr (166 620 tkr)**. I avgiften ingår ersättning till förvaringsinstitut för depåförvaring samt ersättning till Finansinspektionen för tillsyn.

**Not 12 – Specifikation av övriga finansiella kostnader**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Premier aktieinlåning	-30 620	-27 323
Erlagd ersättning för utdelning vid inlåning av aktier	-123 530	-139 139
Övriga finansiella kostnader	-3 993	-3 929
<b>Summa</b>	<b>-158 143</b>	<b>-170 391</b>

**Not 13 – Specifikation av övriga kostnader**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
CCourtage	-34 200	-31 116
Transaktionsavgifter till BNY Mellon	-4 375	-2 845
<b>Summa</b>	<b>-38 575</b>	<b>-33 961</b>

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2013

Stockholm den 6 februari 2014

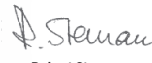
  
Bo Källstrand  
Ordförande

  
Adine Grate Axén  
Vice ordförande

  
Gunnar Andersson


  
Kerstin Hermansson

  
Mats Kinnwall

  
Robert Stenram

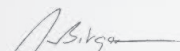
  
Patrik Toif


  
Rose Marie Westman

  
Hellen Wohlin Lidgard

  
Richard Gröttheim  
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 7 februari 2014

  
Jan Birgersson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

  
Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

AP7 Aktiefond | Årsberättelse 2013

# Revisionsberättelse

## För AP7 Aktiefond

Org. nr. 515602-3862

### Rapport om årsberättelse

Vi har i egenskap av revisorer i Sjunde AP-fonden, org.nr 802406-2302, utfört en revision av årsberättelsen för AP7 Aktiefond för räkenskapsåret 2013. Fondens årsberättelse ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 16-22.

### Sjunde AP-fondens ansvar för årsberättelsen

Det är Sjunde AP-fonden som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om allmänna pensionsfonder samt de bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som särskilt anges i lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet och för den interna kontroll som Sjunde AP-fonden bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur Sjunde AP-fonden upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i Sjunde AP-fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i Sjunde AP-fondens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

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

### Uttalande

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen i allt väsentligt upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) samt de bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som särskilt anges i lagen om allmänna pensionsfonder.

### Rapport om andra krav enligt lagar och andra förordningar

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av Sjunde AP-fondens förvaltning för AP7 Aktiefond för räkenskapsåret 2013.

### Sjunde AP-fondens ansvar

Det är Sjunde AP-fonden som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om Sjunde AP-fonden handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder samt de bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som särskilt anges i lagen om allmänna pensionsfonder.

Vi anser att de revisionsbevis vi inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt uttalande.

### Uttalande

Sjunde AP-fonden har enligt vår bedömning inte handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder samt de bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som särskilt anges i lagen om allmänna pensionsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 7 februari 2014

Jan Birgersson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen



Årsberättelse 2013

# AP7 Räntefond

Organisationsnummer 515602-3870

## Förvaltningsberättelse

### Placeringsinriktning

AP7 Räntefond har utformats för att utgöra en byggsten i det allmänna pensionssystemets premiepensionssparande. AP7 Räntefond utgör därmed en viktig komponent för att skapa en livscykelprofil i förvalsalternativet AP7 Säfa. AP7 Räntefond ingår också i statens fondportföljer. Mer information om dessa produkter finns i årsredovisningen för Sjunde AP-fonden.

AP7 Räntefond bedöms ha en låg risknivå. Det bör dock noteras att sparare som via AP7 Säfa har sitt premiepensionssparande fördelat mellan AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har en högre total risk.

Målet för AP7 Räntefond är att avkastningen ska motsvara minst avkastningen för jämförelseindexet (se förklaringar till nyckeltalen nedan).

Strategin är att placera fondens tillgångar

- i främst svenska ränterelaterade finansiella instrument med låg kreditrisk.
- så att den genomsnittliga räntebindingstiden är högst tre år.

### Placeringar

Placeringarna görs genom intern förvaltning och har under 2013 placerats passivt mot fondens jämförelseindex. Det innebär att placeringarna för närvarande i huvudsak utgörs av svenska statsobligationer och svenska säkerställda obligationer. Den modifierade durationen (se under förklaringar till nyckeltalen) i portföljen var 1,8 % vid utgången av 2013.

### Derivatinstrument

Derivatinstrument får enligt fondbestämmelserna användas som ett led i placeringsinriktningen. Under 2013 har inte denna möjlighet utnyttjats.

### Resultatutveckling

Under 2013 var totalavkastningen för AP7 Räntefond 1,8 % (NAV-kursberäknad avkastning; se förklaring till nyckeltalen), vilket var 0,1 procentenheter sämre än jämförelseindex. Genom att marknadsräntorna har sjunkit under året, har avkastningen varit positiv.

Under 2013 har fonden tillförts 4,0 miljarder kronor genom att Pensionsmyndigheten placerat 2012 års pensionsrätter. Utfödet av kapital genom inlösen av andelar, främst på grund av att premiepensionssparare bytte till andra fonder, uppgick till 0,4 miljarder kronor.

### 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.

### Fondens tio största innehav i % av fondkapitalet vid utgången av år 2013

Svenska staten 1049	10,2
Stadshypotek 1576	9,7
Nordea Hypotek 5520	8,3
Stadshypotek 1577	8,0
Nordea Hypotek 5527	7,9
Swedbank Hypotek 184	7,2
Svenska staten 1050	7,1
Swedbank Hypotek 182	6,7
SEB 569	6,3
SEB 568	5,9
<b>Summa tio största innehav</b>	<b>77,3</b>

### Förvaltningsavgift

AP7 Räntefond betalar en förvaltningsavgift till Sjunde AP-fonden. Avgiften beräknas dagligen med 1/365-del av fondens värde och erläggs den sista dagen i varje månad till Sjunde AP-fonden. Avgiften avser kostnader för förvaltning, administration, redovisning, revision, förvaring av värdepapper, information och tillsyn m.m. Under 2013 uppgick avgiften till 0,08 % per år av fondens förmögenhet. Transaktionskostnader såsom avgifter till depåbanker för värdepapperstransaktioner belastar AP7 Räntefond direkt och ingår inte i förvaltningsavgiften. Sjunde AP-fonden har beslutat att fr o m den 1 januari, 2014, sänka förvaltningsavgiften för AP7 Räntefond till 0,05 % per år av fondförmögenheten.

## AP7 Räntefond | Årsberättelse 2013

### Nyckeltal

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31	2011-01-01 -2011-12-31	2010-05-24 -2010-12-31
Fondförmögenhet (kr)	12 689 365 425	8 872 177 342	6 656 900 239	6 034 179 589
Antal andelar	117 790 791,44	83 792 661,24	64 649 107,25	60 604 592,15
Andelskurs (kr)	107,73	105,86	102,97	99,57
<b>NAV-kursberäknad avkastning</b>				
Totalavkastning AP7 Räntefond (%)	1,8	2,8	3,4	-0,5
Totalavkastning, Jämförelseindex (%)	1,9	3,0	5,2	-0,3
<b>Stängningskursberäknad avkastning</b>				
Avkastning AP7 Räntefond (%)	1,9	2,9	3,5	-0,4 *
Avkastning Jämförelseindex (%)	1,9	3,0	5,2	-0,3 *
* Perioden för avkastningsberäkningarna 2010 startade den 24 maj 2010, när kapital från de avvecklade fonderna Premiesparfonden och Premievals-fonden hade överförts till AP7 Räntefond. Stängningskursberäknad avkastning 2010 utgår ifrån stängning den 24 maj. NAV-kursberäknad avkastning utgår ifrån stängning den 21 maj.				
Omsättningshastighet (%)	88,1	68,2	100,9	97,5
Modifierad duration (%)	1,8	1,8	1,9	1,8
<b>Risk- och avkastningsmått **</b>				
Totalrisk AP7 Räntefond (standardavvikelse, %)	0,9	0,8	-	-
Totalrisk Jämförelseindex (standardavvikelse, %)	0,9	0,7	-	-
Aktiv risk (%)	0,1	0,6	-	-
Genomsnittlig årsavkastning, 2 år (%)	2,3	3,1	-	-
Genomsnittlig årsavkastning sedan fondens start (%)	2,1	2,2	-	-
** Risk- och avkastningsmått är baserade på två års historisk månadsavkastning och beräknas i enlighet med Fondbolagens Förenings riktlinjer. För närmare information se <a href="http://www.fondbolagen.se">www.fondbolagen.se</a> .				
<b>Kostnader (senaste 12-månadersperiod)</b>				
Förvaltningsavgift (%)	0,08	0,09	0,09	0,09
Årlig avgift (%)	0,08	0,09	0,09	0,09
Insättnings- och uttagsavgifter	Inga	Inga	Inga	Inga
Transaktionskostnader (Tkr)	9	9	7	18
Transaktionskostnad, andel av omsättning (%)	0,04	0,00	0,00	0,00
Kostnad vid engångsinsättning 10 000 kr (kr)	8,1	9,2	9,1	5,5

Perioden för avkastningsberäkningarna 2010 startade den 24 maj 2010, när kapital från den avvecklade Premiesparfonden hade överförts till AP7 Räntefond.

## AP7 Räntefond | Årsberättelse 2013

### Förklaringar till nyckeltalen

Avkastnings- och riskberäkningar: AP7 Räntefonds avkastning och risk beräknas på två sätt. Den första metoden speglar värdeutvecklingen från pensionspararens perspektiv och grundas 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 gäller kl. 16.00 svensk tid. Den andra metoden, som används vid jämförelsen med fondens jämförelseindex, innebär att avkastningen redovisas före avdrag av den förvaltningsavgift som AP7 Räntefond betalar till Sjunde AP-fonden. Vid värderingen används vid denna metod de priser på fondens tillgångar som finns noterade vid stängningen av marknadsplatserna på respektive marknad där fondens tillgångar är noterade. Värderingen sker därmed enligt samma principer som ligger till grund för beräkningen av jämförelseindex.

Modifierad duration: Anger den procentuella förändringen i pris om marknadsräntan går upp med en procentenhet.

Jämförelseindex: Handelsbankens ränteeindex HMT 74.

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.

Omsättningshastighet: Mäter hur många gånger värdepapper har köpts eller sålts i förhållande till fondförmögenheten. Beräknas genom att det lägsta värdet av summa köpta och summa sålda värdepapper under perioden divideras med den genomsnittliga fondförmögenheten och anges i procent.

Årlig avgift (%): Avser fondens förvaltningsavgift 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". För närmare information se [www.esma.europa.eu/system/files/10\\_674.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/10_674.pdf).

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 2013

### Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-12-31		2012-12-31	
<b>Tillgångar</b>				
Överlåtbara värdepapper (not 1)	12 662 453	99,8%	8 845 286	99,7%
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	12 662 453	99,8%	8 845 286	99,7%
Bankmedel och övriga likvida medel	27 714	0,2%	27 524	0,3%
<b>Summa Tillgångar</b>	<b>12 690 167</b>	<b>100,0%</b>	<b>8 872 810</b>	<b>100,0%</b>
<b>Skulder</b>				
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	802	0,0%	633	0,0%
<b>Summa Skulder</b>	<b>802</b>	<b>0,0%</b>	<b>633</b>	<b>0,0%</b>
<b>Fondförmögenhet (not 2)</b>	<b>12 689 365</b>	<b>100,0%</b>	<b>8 872 177</b>	<b>100,0%</b>
Poster inom linjen		Inga		Inga
<b>Resultaträkning</b>				
Samtliga belopp i tusentals kronor				
	<b>2013-01-01</b>		<b>2012-01-01</b>	
	<b>-2013-12-31</b>		<b>-2012-12-31</b>	
<b>Intäkter och värdeförändring</b>				
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper (not 3)	-194 265		-115 781	
Ränteintäkter (not 4)	361 828		309 095	
Övriga intäkter (not 5)	0		6	
<b>Summa Intäkter och värdeförändring</b>	<b>167 563</b>		<b>193 320</b>	
<b>Kostnader</b>				
Förvaltningskostnader (not 6)	-7 359		-6 156	
Övriga kostnader (not 7)	-9		-9	
<b>Summa Kostnader</b>	<b>-7 368</b>		<b>-6 165</b>	
<b>Periodens resultat</b>	<b>160 195</b>		<b>187 155</b>	

#### Redovisningsprinciper

Årsberättelsen för fonden har upprättats enligt lagen om värdepappersfonder samt Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd.

Samtliga finansiella instrument värderas till verkligt värde kl. 16.00 den sista handelsdagen under redovisningsperioden. Det innebär att ränterelaterade värdepapper värderas till senaste betalkurs.

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster används genomsnittsmetoden.

Inlånade värdepapper redovisas inte i balansräkningen, men tas upp inom linjen. Betalda och upplupna premier (utgiftsränta) för inlånade värdepapper redovisas som övriga finansiella kostnader.

#### Skatt

AP7 Räntefond är inte skattskyldig i Sverige.

## AP7 Räntefond | Årsberättelse 2013

**Not 1 - Överlåtbara värdepapper**

Avser överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Samtliga belopp i tusentals kronor

## Ränterelaterade värdepapper

Värdepapper	Nominellt belopp	Ansk värde	Ränta	Markn värde inkl uppl ränta	Orealiserat resultat inkl uppl ränta	Andel av fond
<b>Statsobligationer</b>						
Svenska staten 1049	1 208 940 000	1 280 363	0,84	1 299 731	19 368	10,24%
Svenska staten 1050	846 000 000	885 470	1,10	897 513	12 043	7,07%
<b>Svenska staten</b>				<b>2 197 244</b>		<b>17,31%</b>
<b>Kommunobligationer</b>						
Kommuninvest i Sverige 1508	362 000 000	373 031	1,06	375 471	2 440	2,96%
Kommuninvest i Sverige 1610	97 000 000	98 244	1,52	98 692	449	0,78%
<b>Kommuninvest i Sverige AB</b>				<b>474 163</b>		<b>3,74%</b>
<b>Säkerställda bostadsobligationer</b>						
Länsförsäkringar Hypotek 508	301 000 000	320 151	1,40	327 294	7 144	2,58%
Länsförsäkringar Hypotek 510	64 000 000	65 109	1,10	65 824	715	0,52%
<b>Länsförsäkringar Hypotek</b>				<b>393 118</b>		<b>3,10%</b>
Nordea Hypotek 5520	1 001 000 000	1 037 740	1,10	1 049 082	11 342	8,27%
Nordea Hypotek 5527	881 000 000	946 177	1,49	965 457	19 280	7,61%
<b>Nordea Hypotek</b>				<b>2 014 539</b>		<b>15,88%</b>
Skandinaviska Enskilda Banken 568	706 000 000	743 258	1,10	750 291	7 033	5,91%
Skandinaviska Enskilda Banken 569	736 000 000	785 415	1,49	801 203	15 788	6,31%
<b>SEB</b>				<b>1 551 494</b>		<b>12,22%</b>
Stadshypotek 1576	1 113 000 000	1 208 226	1,03	1 230 811	22 586	9,70%
Stadshypotek 1577	930 000 000	1 031 256	1,28	1 015 842	-15 414	8,01%
Stadshypotek 1578	646 000 000	721 529	1,59	731 511	9 982	5,77%
<b>Stadshypotek AB</b>				<b>2 978 164</b>		<b>23,48%</b>
Sveriges Säkerställda Obligationer 127	250 600 000	262 784	1,07	266 935	4 151	2,10%
Sveriges Säkerställda Obligationer 131	201 000 000	213 596	1,24	212 080	-1 516	1,67%
Sveriges Säkerställda Obligationer 132	247 000 000	262 471	1,58	265 431	2 960	2,09%
<b>AB Sveriges Säkerställda Obligationer</b>				<b>744 446</b>		<b>5,86%</b>
Swedbank Hypotek 182	801 100 000	833 094	1,03	850 404	17 310	6,70%
Swedbank Hypotek 183	510 000 000	537 075	1,18	537 302	227	4,23%
Swedbank Hypotek 184	858 000 000	904 118	1,49	921 580	17 462	7,26%
<b>Swedbank Hypotek</b>				<b>2 309 286</b>		<b>18,19%</b>
<b>Summa Överlåtbara värdepapper</b>		<b>12 509 104</b>		<b>12 662 453</b>	<b>153 350</b>	<b>99,80%</b>

## Summering av fondförmögenhet

	Markn värde TSEK	Andel av fond
Överlåtbara värdepapper	12 662 453	99,8 %
Netto, övriga tillgångar och skulder	26 912	0,2 %
Total fondförmögenhet	12 689 365	100,0 %

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2013

**Not 2 – Förändring av fondförmögenhet**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Fondförmögenhet vid periodens början	8 872 177	6 656 900
Andelsutgivning	4 012 356	2 338 837
Andelsinlösen	-355 363	-310 715
Periodens resultat enligt resultaträkning	160 195	187 155
<b>Fondförmögenhet vid periodens slut</b>	<b>12 689 365</b>	<b>8 872 177</b>

**Not 3 – Specifikation av värdeförändring**

på överlåtbara värdepapper

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Realiserat kursresultat	-159 586	-98 012
Orealiserat kursresultat	-34 679	-17 769
<b>Summa</b>	<b>-194 265</b>	<b>-115 781</b>

**Not 4 – Specifikation av ränteintäkter**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Obligationer	355 488	302 660
Korta ränteplaceringar	6 340	6 435
<b>Summa</b>	<b>361 828</b>	<b>309 095</b>

**Not 5 – Specifikation av övriga intäkter**

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Övriga intäkter	0	6
<b>Summa</b>	<b>0</b>	<b>6</b>

**Not 6 – Specifikation av förvaltningskostnad**

Ersättning till Sjunde AP-fonden för förvaltning har betalats med 0,08 % per år på det förvaltade kapitalet. Detta ger för året 2013 en förvaltningskostnad på **7 359 tkr (6 156 tkr)**. I avgiften ingår ersättning till förvaringsinstitut för depåförvaring samt ersättning till Finansinspektionen för tillsyn.

**Not 7 – Specifikation av övriga kostnader**

Samtliga belopp i tusentals kronor

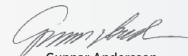
	2013-01-01 -2013-12-31	2012-01-01 -2012-12-31
Transaktionsavgifter till BNY Mellon	-9	-9
<b>Summa</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2013

Stockholm den 6 februari 2014


  
Bo Källstrand  
Ordförande

  
Adine Grate Axén  
Vice ordförande

  
Gunnar Andersson

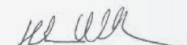
  
Kerstin Hermansson

  
Mats Kinnwall

  
Robert Stenram


  
Patrik Toif


  
Rose Marie Westman

  
Hellen Wohlin Lidgard

  
Richard Gröttheim  
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 7 februari 2014

  
Jan Birgersson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

  
Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

AP7 Räntefond | Årsberättelse 2013

# Revisionsberättelse

## För AP7 Räntefond

Org. nr. 515602-3870

### Rapport om årsberättelse

Vi har i egenskap av revisorer i Sjunde AP-fonden, org.nr 802406-2302, utfört en revision av årsberättelsen för AP7 Räntefond för räkenskapsåret 2013. Fondens årsberättelse ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 25-31.

### Sjunde AP-fondens ansvar för årsberättelsen

Det är Sjunde AP-fonden som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om allmänna pensionsfonder samt de bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som särskilt anges i lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet och för den interna kontroll som Sjunde AP-fonden bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur Sjunde AP-fonden upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i Sjunde AP-fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i Sjunde AP-fondens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

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

### Uttalande

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen i allt väsentligt upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) samt de bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som särskilt anges i lagen om allmänna pensionsfonder.

### Rapport om andra krav enligt lagar och andra förordningar

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av Sjunde AP-fondens förvaltning för AP7 Räntefond för räkenskapsåret 2013.

### Sjunde AP-fondens ansvar

Det är Sjunde AP-fonden som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om Sjunde AP-fonden handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder samt de bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som särskilt anges i lagen om allmänna pensionsfonder.

Vi anser att de revisionsbevis vi inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt uttalande.

### Uttalande

Sjunde AP-fonden har enligt vår bedömning inte handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder samt de bestämmelser i lagen om värdepappersfonder som särskilt anges i lagen om allmänna pensionsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 7 februari 2014

Jan Birgersson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen



Årsredovisning 2013

# Sjunde AP-fonden

Organisationsnr 802406-2302

Särskilda årsberättelser lämnas för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond

## Förvaltningsberättelse

Särskilda årsberättelser för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond  
Kapitalförvaltningen i AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond redovisas i särskilda årsberättelser för dessa fonder. Denna förvaltningsberättelse behandlar verksamheten i "fondbolaget" Sjunde AP-fonden, inklusive de produkter Sjunde AP-fonden tillhandahåller via de två byggstemsfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.

### Sjunde AP-fonden I det allmänna pensionssystemet – det statliga erbjudandet

I det allmänna pensionssystemet ingår att en del av pensionsavgiften ska avsättas till premiepension och förvaltas i värdepappersfonder efter individuella val av pensionspararna. Premiepensionssystemet administreras av den statliga Pensionsmyndigheten som fungerar på samma sätt som ett fondförsäkringsbolag. Sjunde AP-fonden, som också är en statlig myndighet, fungerar inom detta system på samma sätt som ett fondbolag med förvaltning av värdepappersfonder. För de personer som avstår från att välja någon annan fond i premiepensionssystemet ska medlen av Pensionsmyndigheten placeras i AP7 Såfa (statens årskullförvaltningsalternativ).

AP7 Såfa är ingen fond utan en instruktion till Pensionsmyndigheten hur placeringar för respektive sparare ska göras i byggstemsfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. AP7 Såfa består av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond i olika proportioner som förändras över tiden enligt en livscykelprofil som grundas på spararens ålder. Fram till och med 55 års ålder består AP7 Såfa av 100 % AP7 Aktiefond. Mellan 56 års ålder och 75 års ålder trappas årligen andelen AP7 Aktiefond ned och ersätts med AP7 Räntefond, så att fördelningen från och med 75 års ålder är 33 % AP7 Aktiefond och 67 % AP7 Räntefond. Den fördelningen ligger sedan fast vid högre ålder. AP7 Såfa är fullt ut valbar hos Pensionsmyndigheten, men den kan inte kombineras med några andra

fonder i premiepensionssystemet.

Genom att kombinera AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond på olika sätt skapas också tre fondportföljer med olika risknivåer. De tre statliga fondportföljerna är AP7 Forsiktig, AP7 Balanserad och AP7 Offensiv.

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

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

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

De statliga fondportföljerna är, var och en för sig, fullt ut valbara hos Pensionsmyndigheten, men de kan inte kombineras med några andra fonder i premiepensionssystemet.

AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är fullt ut valbara hos Pensionsmyndigheten och kan också, till skillnad från AP7 Såfa och de statliga fondportföljerna, kombineras med andra fonder i premiepensionssystemet.

Sjunde AP-fondens verksamhet med kapitalförvaltning startade i samband med att det första fondvalet inom premiepensionssystemet ägde rum under hösten 2000. Därefter har de fonder som förvaltats av Sjunde AP-fonden (Premiesparfonden och Premievals-fonden till och med maj 2010 och därefter AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond) årligen tillförts kapital, i huvudsak genom att Pensionsmyndigheten har fördelat nya årgångar av premiepensionsmedel på fonder. Under 2013 placerade Pensionsmyndigheten premiepensionsmedel för 2012 års pensionsrätter. Inflödet av kapital genom köp av andelar i fonderna uppgick till 14,5 miljarder kronor (12,1 miljarder kronor 2012). Utlödet av kapital genom inlösen av andelar, främst på grund av att premiepensions-sparare bytte till andra fonder, uppgick till sammanlagt cirka 2,7 miljarder kronor (3,6 miljarder kronor) under året.

Vid utgången av 2013 förvaltade Sjunde AP-fonden sammanlagt cirka 186,2 miljarder kronor (132,2 miljarder kronor), varav cirka 173,5 miljarder kronor i AP7 Aktiefond, och cirka 12,7 miljarder kronor i AP7 Räntefond. Ökningen av det totala förvaltade kapitalet beror främst på inflöden till fonderna under året samt en positiv börsutvecklingen på de globala aktiemarknaderna under 2013.

### Avkastning för Sjunde AP-fondens produkter

Förvaltsalternativet AP7 Såfa har en livscykelprofil. Det innebär att fördelningen mellan

aktie- och ränteplaceringar är olika för olika årskullar. Därför blir också avkastningarna olika för sparare i olika åldrar.

■ AP7 Såfa har under 2013 gett en genomsnittlig avkastning på 32,0 %.

Under samma period har de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gett en avkastning på 15,7 %. Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 10,7 %, jämfört med 7,2 % för genomsnittet för de privata premiepensionsfonderna<sup>1</sup>. AP7 Såfas högre risk förklaras till stor del av att andelen sparare över 55 år fortfarande är liten och att andelen AP7 Räntefond därmed också är liten. Framöver kan andelen AP7 Räntefond förväntas öka i takt med att spararna i premiepensionssystemet blir äldre.

Sedan starten 2000 har förvaltsalternativet gett en ackumulerad avkastning på 56,8 %, jämfört med 22,3 % för genomsnittet av de privata premiepensionsfonderna. Detta innebär att förvaltsalternativet har gett en genomsnittlig årlig avkastning på 3,5 %, jämfört med 1,5 % för de privata premiepensionsfonderna. Sedan AP7 Såfas start i maj 2010 har den ackumulerade avkastningen varit 57,1 %, jämfört med 27,0 % för de privata premiepensionsfonderna.

En typisk premiepensions-sparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en kapitalviktad avkastning på 6 % per år. Kapitalviktad avkastning anger genomsnittlig årlig utveckling för en genomsnittlig persons konto och kan jämföras med räntan på ett bankkonto. En sparare som investerar i aktiemarknaden förväntas ha en avkastning som överstiger en ränteplacering. Förvaltsalternativets kapitalviktade avkastning om 6 % per år kan jämföras med motsvarande siffror för inkomstindex/balansindex som uppgår till 2,4 % per år.

Statens fondportföljer har under 2013 gett följande avkastning:

■ AP7 Forsiktig	12,3 % (23,9 % sedan starten i maj 2010)
■ AP7 Balanserad	17,7 % (32,6 % sedan starten i maj 2010)
■ AP7 Offensiv	25,8 % (46,2 % sedan starten i maj 2010)

Byggstemsfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har under året gett en avkastning på 34,0 % respektive 1,8 %. Deras jämförelseindex har gett en avkastning på 35,3 % respektive 1,9 %. Ytterligare information om AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond ges i årsberättelserna för respektive fond.

## Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2013

### Året 2013 och planerade insatser 2014

Under 2013 har den starka utvecklingen på de globala aktiemarknaderna fortsatt, vilket har lett till positiv avkastning för samtliga Sjunde AP-fondens produkter.

Under året har Riksrevisionen granskat Sjunde AP-fonden. Vid denna granskning konstaterades bland annat att Sjunde AP-fonden under senare år tagit viktiga steg för att stärka den interna styrningen och kontrollen, men att ytterligare åtgärder kan och bör vidtas för att möta de krav som kan ställas på verksamheten.

Verkställande direktören har genomfört en organisatorisk översyn. Denna översyn har i januari 2014 resulterat i en förändrad organisation, där de viktigaste förändringarna är att en oberoende riskfunktion inrättats samt att kapitalförvaltningsorganisationen gjorts om så att all verksamhet samlas under en ansvarig chef (tidigare två). All förvaltningsverksamhet ligger därför framöver under vice verkställande direktörens ansvar. Arbetet med att ytterligare stärka den interna styrningen och kontrollen ges fortsatt hög prioritet under 2014.

Inom förvaltningsverksamheten har en upphandling av externa alfärförvaltare avslutats under 2013 och implementering av nya förvaltningsmandat har gjorts. För information om aktuella förvaltningsmandat hänvisas till Sjunde AP-fondens webbsida; [www.ap7.se](http://www.ap7.se). Under 2014 planeras också upphandling av passiva förvaltare samt private equityförvaltare.

Inom administration har mycket arbete lagts ner på att anpassa verksamheten till de många externa regelverksförändringar som initierats under senare år. För Sjunde AP-fondens del gäller det inte minst nya krav avseende rapportering och clearing av derivat, vilka används för att skapa hävstång i AP7 Aktiefond. Regelverksfrågor och dess eventuella påverkan på Sjunde AP-fondens verksamhet kommer även under 2014 att vara av central betydelse.

Under året har upphandling av depåbank gjorts. Denna avslutades i januari 2014. Sjunde AP-fonden handlar också upp ett nytt risk-system. Denna upphandling beräknas vara avslutad under första kvartalet 2014.

Sjunde AP-fonden har ytterligare förstärkt insatserna inom kommunikationsområdet i syfte att förbättra informationen kring Sjunde AP-fondens produkter till pensionspararna. Bland annat har en "Säfa-guide" lanserats.

### Externa tjänster

Sjunde AP-fonden har en liten men högt kvalificerad fast organisation. Därutöver utnyttjas externa tjänster på de områden där det är lämpligt för att säkerställa hög kompetens, låga kostnader och liten sårbarhet. Denna modell innebär att det är en viktig uppgift för den fasta organisationen att fungera som en kvalificerad beställare och att ha en effektiv och fortlöpande kvalitets- och kostnadskontroll över de utlagda uppdragen.

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. En nyupphandling av externa alfärförvaltare har gjorts under 2013. Under 2014 kommer också nyupphandling att göras av passiva förvaltare samt private equityförvaltare.

### Ägarfrågor

Som en del av verksamhetsplanen fastställs årligen en ägarpolicy för Sjunde AP-fonden. I ägarpolicyen anges riktlinjer för hur Sjunde AP-fonden ska utöva den ägarfunktion som följer av aktieinnehaven i AP7 Aktiefond.

Sjunde AP-fonden tillämpar sedan 2012 en ny ägarpolicy, som innebär att ägarstyrning genom röstning på bolagsstämma kan göras för utländska aktier. Under året röstade AP7 på 2 866 av 2 920 möjliga bolagsstämmor, vilket motsvarar ca. 98 %. Sjunde AP-fonden är enligt lag normalt förhindrad att rösta för svenska aktier.

Inom Sjunde AP-fonden pågår för närvarande ett arbete med att se över hur arbetet med ägarstyrningsfrågor kan utvecklas ytterligare. Som ett led i detta arbete har ansvaret för ägarstyrningsfrågor flyttats från förvaltningsorganisationen till chefen för kommunikation.

### Styrelsens arbete

Under 2013 har ingen förändring av sammansättningen i Sjunde AP-fondens styrelse skett.

Styrelsen hade under 2013 sex ordinarie sammanträden och ett extra styrelsemöte via telefon.

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 ägarpolicy. Arbetsutskottet fungerar också som ersättningskommitté, vilken har till uppgift att säkerställa att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor till ledande befattningshavare efterlevs. I ersättningskommittén deltar inte verkställande direktören i frågor som rör ersättning till verkställande direktören, och är i övriga frågor enbart adjungerad.

Som stöd och rådgivare åt verkställande direktören vid olika verksamhetsbeslut och som rådgivande organ åt den interna kapitalförvaltningen finns ett konjunkturråd inrättat.

Konjunkturrådet bestod under 2013 av tre styrelseledamöter och två anställda (verkställande direktören och chefsstrateg).

Styrelsen har också inrättat ett revisionsutskott. Revisionsutskottet bestod under 2013 av tre styrelseledamöter. Till revisionsutskottets möten adjungeras normalt intern- och externrevisorer samt tre anställda (verkställande

direktören, chef för administration samt regelverksansvarig).

Under 2013 var de externa revisorerna dessutom närvarande vid ett styrelsesammanträde.

### Ledningsfunktioner

Verkställande direktören har inrättat tre lednings- och samordningsgrupper.

För kapitalförvaltningen finns dels en placeringskommitté, som under 2013 bestod av fyra personer (verkställande direktören, chef för förvaltning, chef för administration och chefsstrateg), dels en riskhanteringskommitté, som bestod av fyra personer (verkställande direktören, chef för administration, riskansvarig och regelverksansvarig). Medlemmarna i placeringskommittén utgörs av Sjunde AP-fondens ledande befattningshavare (tre män och en kvinna).

För övergripande frågor som inte avser kapitalförvaltningen finns en administrativ ledningsgrupp som under 2013 bestod av sex personer (verkställande direktören, chef för förvaltning, chef för administration, chefsstrateg, kommunikationschef och regelverksansvarig).

### Personal

Antalet tillsvidareanställda var under större delen av 2013 nitton personer (sju kvinnor och tolv män). En person (en kvinna) anställdes under året.

### Resultat

Under 2013 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 210,9 miljoner kronor (172,8 miljoner kronor 2012). Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 147,6 miljoner kronor (108,8 miljoner kronor). Resultatet för myndigheten Sjunde AP-fonden år 2013 blev således 63,3 miljoner kronor ( 64,0 miljoner kronor). Det balanserade resultatet vid årets slut var -0,1 miljoner kronor (- 63,4 miljoner kronor). Detta betyder att det initiala lån som upptogs när Sjunde AP-fonden startade sin verksamhet i princip är återbetalt. Detta lån syftade till att finansiera uppbyggnaden av fonden när det förvaldade kapitalet var litet. Även försättningsvis kan ett kreditbehov finnas vid exceptionella förhållanden.

Sjunde AP-fondens intäkter är helt beroende av det förvaldade kapitalets storlek, medan kostnaderna är det till ungefär hälften. De kapitalberoende kostnaderna utgörs av avgifter till externa kapitalförvaltare och till depåbanken. Genom att det förvaldade kapitalet under stora delar av året har varit större än föregående år har de kapitalberoende kostnaderna ökat under 2013.

## Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2013

<b>Resultaträkning</b>		
<i>Samtliga belopp i tusentals kronor</i>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Rörelsens intäkter</b>		
Förvaltningsavgifter	210 922	172 822
	<b>210 922</b>	<b>172 822</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>		
Personalkostnader (not 1)	-41 162	-39 138
Övriga externa kostnader (not 2)	-106 068	-68 801
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-255	-306
	<b>-147 485</b>	<b>-107 939</b>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>63 437</b>	<b>64 883</b>
<b>Resultat från finansiella poster</b>		
Ränteutäkter och liknande (not 3)	395	524
Räntekostnader och liknande (not 4)	-567	-1 371
	<b>-172</b>	<b>-847</b>
<b>Resultat efter finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>63 265</b>	<b>64 036</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>63 265</b>	<b>64 036</b>
<b>Balansräkning</b>		
<i>Samtliga belopp i tusentals kronor</i>	<b>2013-12-31</b>	<b>2012-12-31</b>
<b>Tillgångar</b>		
<b>Anläggningstillgångar</b>		
Inventarier (not 5)	480	735
Summa anläggningstillgångar	<b>480</b>	<b>735</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>		
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter (not 6)	22 341	18 978
Övriga fordringar (not 7)	1 504	1 455
Kassa och bank	28 150	17 758
Summa omsättningstillgångar	<b>51 995</b>	<b>38 191</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>52 475</b>	<b>38 926</b>
<b>Eget kapital och skulder</b>		
<b>Eget kapital</b>		
Balanserat resultat	-63 373	-127 409
Årets resultat	63 265	64 036
Summa eget kapital	<b>-108</b>	<b>-63 373</b>
<b>Skulder</b>		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 8)	38 209	32 647
Krediter i Riksgäldskontoret (not 9)	8 619	63 034
Leverantörsskulder	3 104	4 690
Övriga skulder	2 651	1 928
Summa skulder	<b>52 583</b>	<b>102 299</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>52 475</b>	<b>38 926</b>
<b>Ställda panter</b>	Inga	Inga
<b>Ansvarsförbindelser</b>	Inga	Inga

## Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2013

<p><b>Redovisningsprinciper</b> 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.</p> <p><b>Intäktsredovisning</b> Intäkterna består av fasta förvaltningsavgifter som erhålls från de förvaltade fonderna. Dessa intäktsförs löpande i den period de avser.</p> <p><b>Avskrivningsprinciper för anläggningstillgångar</b> Anläggningstillgångar värderas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar.</p>	<p><i>Avskrivning görs med procentsatser enligt nedan:</i></p> <table> <tr> <td></td> <td><b>2013</b></td> <td><b>2012</b></td> </tr> <tr> <td>Datautrustning</td> <td>33%</td> <td>33%</td> </tr> <tr> <td>Övriga inventarier</td> <td>20%</td> <td>20%</td> </tr> </table> <p>Avskrivningar framgår av not för balansposten.</p> <p><i>Värderingsprinciper m.m.</i> Tillgångar och skulder har värderats till anskaffningsvärden om inget annat anges nedan.</p> <p><i>Fordringar</i> Fordringar har upptagits till de belopp varmed de beräknas inflyta.</p>		<b>2013</b>	<b>2012</b>	Datautrustning	33%	33%	Övriga inventarier	20%	20%
	<b>2013</b>	<b>2012</b>								
Datautrustning	33%	33%								
Övriga inventarier	20%	20%								

### Not 1 – Personalkostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2013	2012	Pensionskostnader	
<b>Antal anställda</b>				
Medeltal anställda	19	18	VD	950 976
Anställda 31 december	19	18	Placeringskommitté exkl.VD	1 755 1 781
Antal ledande befattningshavare (per 31 december)	4	4	Övriga anställda	5 143 4 498
			<b>Summa</b>	<b>7 848 7 255</b>
			<b>Sociala kostnader</b>	
<b>Löner och arvoden</b>			Styrelseordförande	35 39
Styrelseordförande	112	125	Styrelse exkl. ordförande	144 166
Styrelsen exkl. ordförande	509	577	VD	1 021 1 238
VD	3 227	3 105	Placeringskommitté exkl. VD	1 640 2 021
Placeringskommitté exkl. VD	5 213	5 030	Övriga anställda	6 070 5 175
Övriga anställda	13 674	13 208	<b>Summa</b>	<b>8 910 8 639</b>
<b>Summa</b>	<b>22 735</b>	<b>22 045</b>		

### Ersättning till ledande befattningshavare 2013:

	Fast lön	Bilförmån	Övriga	Pension	Summa
Verkställande direktör	3 227	18 <sup>2</sup>	2	950	4 197
Vice verkställande direktör	2 119	0	2	632	2 753
Administrativ chef	1 326	0	2	583	1 911
Chef förvaltning	1 768	0	3	540	2 311
	<b>8 440</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>2 705</b>	<b>11 172</b>

### Ersättning till ledande befattningshavare 2012:

	Fast lön	Bilförmån	Övriga	Pension	Summa
Verkställande direktör	3 105	79	2	976	4 162
Vice verkställande direktör	1 940	0	2	760	2 702
Administrativ chef	1 357	0	2	516	1 875
Chef förvaltning	1 733	0	4	505	2 242
	<b>8 135</b>	<b>79</b>	<b>10</b>	<b>2 757</b>	<b>10 981</b>

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.

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 samt förhandlar lön och övriga villkor med verkställande direktören. Hela styrelsen fattar beslut i ersättningsfrågor efter beredning av ersättningskommittén. Den nedre gränsen för ersättningsnärns konkurrenskraft påverkas bland annat av krav på senioritet och beställarkompetens. Kraven är i sin tur en följd av att verksamheten sköts av en liten organisation och många underleverantörer. Ersättningsnivåerna för Sjunde AP-fondens anställda kan inte heller ligga väsentligt under de ersättningsnivåer som erbjuds av privata kapitalförvaltningsbolag. Under 2012 genomfördes en jämförelsestudie av det oberoende internationella konsultföretaget Tower Watson, vilken omfattade både AP-fonder,

<sup>2</sup>Denna förmån upphörde under första kvartalet 2013.

## Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2013

andra myndigheter och branschen i stort. Resultaten visade att Sjunde AP-fondens ersättningsnivåer är måttfulla och inte på något område löneledande. Generellt ligger ersättningsnivån under snittet och i många fall i den 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 2013.

Styrelsens arvoden beslutas av regeringen. Utöver de av regeringen fastställda arvodena har sammanlagt 96 000 kronor utbetalats till de styrelseledamöter som också ingår i konjunkturrådet, revisionsutskottet eller arbetsutskottet.

**Not 2 – Övriga externa kostnader**

Samtliga belopp i tusentals kronor	2013	2012
Revision	913	938
Externa förvaltare och depåbank	73 140	39 647
Externa tjänster	23 136	20 700
Övriga kostnader	8 879	7 210
<b>Summa övriga externa kostnader</b>	<b>106 068</b>	<b>68 495</b>

**Arvoden till revisionsbolag (Ernst & Young)**

Revisionsuppdrag	811	893
Revisionsverksamhet utanför revisionsuppdraget	102	45
Skatterådgivning	0	0
Övriga tjänster	0	0

**Summa arvoden**

	913	938
--	-----	-----

Med revisionsuppdrag avses revisors arbete med den lagstadgade revisionen och med revisionsverksamhet olika typer av kvalitets-säkringstjänster. Övriga tjänster är sådant som inte ingår i revisionsuppdrag, revisionsverksamhet eller skatterådgivning.

**Not 3 – Ränteintäkter och liknande**

Samtliga belopp i tusentals kronor	2013	2012
Ränteintäkter	395	313
Valutakursvinster	0	211
	<u>395</u>	<u>524</u>

**Not 4 – Räntekostnader och liknande**

Samtliga belopp i tusentals kronor	2013	2012
Räntekostnader	-565	-1 371
Valutakursförluster	-2	0
	<u>-567</u>	<u>-1 371</u>

**Not 5 – Inventarier**

Samtliga belopp i tusentals kronor	2013-12-31	2012-12-31
Ingående anskaffningsvärde	22 121	22 030
Inköp	0	91
<b>Utgående ackumulerade anskaffningsvärden</b>	<b>22 121</b>	<b>22 121</b>
Ingående avskrivningar	- 21 386	- 21 080
Årets avskrivningar	- 255	- 306
<b>Utgående ackumulerade avskrivningar</b>	<b>-21 641</b>	<b>-21 386</b>

<b>Utgående bokfört värde</b>	<b>480</b>	<b>735</b>
-------------------------------	------------	------------

**Not 6 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

Samtliga belopp i tusentals kronor	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna fondavgifter	20 869	16 190
Övriga interimfordringar	1 472	2 788
<b>Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>	<b>22 341</b>	<b>18 978</b>

**Not 7 – Övriga fordringar**

Samtliga belopp i tusentals kronor	2013-12-31	2012-12-31
Skattefordran ingår med	1 458	1 455

**Not 8 – Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter**

Samtliga belopp i tusentals kronor	2013-12-31	2012-12-31
Upplupna semesterlöner och sociala avgifter	4 366	3 869
Upplupna kostnader externa förvaltare och depåbank	32 365	28 020
Övriga interimsskulder	1 478	758
<b>Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>	<b>38 209</b>	<b>32 647</b>

**Not 9 – Krediter i Riksgäldskontoret**

Samtliga belopp i tusentals kronor	2013-12-31		2012-12-31	
	Total ram	Utnyttjad	Total ram	Utnyttjad
Rörlig kredit på räntekonto	105 000	8 118	175 000	62 540
Lån för finansiering av anläggningstillgångar	5 000	501	5 000	494
<b>Krediter i Riksgäldskontoret</b>	<b>110 000</b>	<b>8 619</b>	<b>180 000</b>	<b>63 034</b>

Lån för finansiering av anläggningstillgångar har samma löptid som avskrivningstiden för de tillgångar som lånen avser. Räntan på den rörliga krediten och lånen för finansiering av anläggningstillgångar är rörlig och baserad på reporäntan. Vid utgången av 2013 var räntesatsen 0,75%.

Under 2014 disponerar Sjunde AP-fonden ett räntekonto med kredit på högst 100 miljoner kronor och en låneram på 5 miljoner kronor för finansiering av anläggningstillgångar.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2013

Stockholm den 6 februari 2014

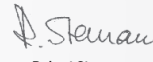
  
Bo Källstrand  
Ordförande

  
Adine Grate Axén  
Vice ordförande

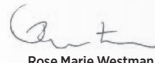
  
Gunnar Andersson

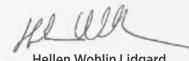
  
Kerstin Hermansson

  
Mats Kinnwall

  
Robert Stenram


  
Patrik Toif

  
Rose Marie Westman

  
Hellen Wohlin Lidgard

  
Richard Göttheim  
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 7 februari 2014

  
Jan Birgersson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

  
Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2013

# Revisionsberättelse

## För Sjunde AP-fonden

Org. nr. 802406-2302

### Rapport om årsberättelse

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjunde AP-fonden för räkenskapsåret 2013. Sjunde AP-fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 34-39.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fonden upprättar årsredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondens interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen.

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

### Uttalanden

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 2013 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.

### Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Sjunde AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Sjunde AP-fonden för räkenskapsåret 2013.

### 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.

### Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om resultatet av vår granskning och inventeringen av de tillgångar som fonden förvaltar samt om förvaltningen i övrigt på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om inventeringen av tillgångarna har vi granskat fondens inventering samt ett urval av underlagen för denna.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen i övrigt har vi utöver vår revision av årsredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören har handlat i strid med lagen om allmänna pensionsfonder.

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

### Uttalanden

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

Stockholm den 7 februari 2014

Jan Birgersson  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen

Peter Strandh  
Auktoriserad revisor  
Förordnad av regeringen





# Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2013

FINANSDEPARTEMENTET

Slutrapport  
28 mars 2014

McKinsey&Company

## Innehållsförteckning

1. Angreppssätt för utvärderingen .....	1
2. AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001-2013 .....	3
3. Sammanfattning och rekommendationer .....	11
4. Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden .....	27
5. Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden.....	35
6. Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden .....	42
7. Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden .....	49
8. Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden .....	56
9. Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden .....	62
10. Fördjupningsområde kring AP-fondernas integration av hållbarhet/ESG .....	68

## 1. Angreppssätt för utvärderingen

I januari 2012 fick McKinsey & Company uppdraget att genomföra den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2012-2014.

Uppdraget avser utvärdering av Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fondernas förvaltning under dels 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. Om uppdragsgivaren finner behov kan ytterligare analys tillkomma till uppdraget. I utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2013 innefattade uppdraget den grundläggande utvärderingen samt en fördjupad analys avseende fondernas integration av hållbarhet/ESG<sup>1</sup> i förvaltningen och aktiv bolagsstyrning i innehav med betydande inflytande.

Den grundläggande utvärderingen av Första till Fjärde AP-fondernas verksamhet 2013 beskriver skillnader i fondernas förvaltningsmodell samt viktiga händelser under 2013, 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 2013.

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 2013. I årets grundläggande utvärdering beskrivs förändringar som fonden genomfört under 2013, som bygger vidare på det förändringsarbete som påbörjades under 2011. Buffertfondernas (Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna) gemensamma påverkan på inkomstpensionssystemet utvärderas över perioden 1 januari 2001 till 31 december 2013.

Sjunde AP-fonden utvärderas som en värdepappersfond och jämförs med övriga värdepappersfonder i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden införde i maj 2010 en ny förvaltningsmodell. I utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2013 utvärderas resultaten för fondens nya förvaltningsmodell under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 samt resultaten från fondens förvalsalternativ under perioden 1 januari 2001 till 31 december 2013.

Utvärderingen av fondernas verksamhet baseras på information från fondernas interna resultatuppföljningssystem för att möjliggöra analys av olika källor till den totala avkastningen. Det här innebär att det kan förekomma skillnader mot fondernas redovisade

<sup>1</sup> Miljö, etik och ägarstyrning

resultat på grund av bland annat periodiseringar, men skillnaderna är mycket små (mindre än 0,1 procentenheter i avkastning). Flera externa källor har också använts, till exempel för att sätta fondernas utveckling i relation till utvecklingen av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet, utvecklingen på kapitalmarknaderna och resultaten för ett urval av utländska statliga pensionsfonder. Dessa källor redovisas i anslutning till respektive analys.

Utvärderingsarbetet har pågått från mitten på januari till mitten på mars 2014 och har genomförts i en kontinuerlig process med fonderna. I rapporten redovisas först AP-fondernas roll i inkomstpensionssystemet och utveckling i relation till omvärlden 2001-2013 (kapitel 2). Därefter följer en sammanfattning med rekommendationer för fonderna baserat på årets grundläggande utvärdering och fördjupningsområden kring fondernas integration av hållbarhet/ESG (kapitel 3). Vidare följer ett kapitel för var och en av fonderna som redovisar resultaten från den grundläggande utvärderingen per fond (kapitel 4-9). Rapporten avslutas med resultaten av fördjupningsarbetet avseende fondernas integration av hållbarhet/ESG i förvaltningen och aktiv bolagsstyrning i innehav med betydande inflytande (kapitel 10).

## 2. AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001-2013

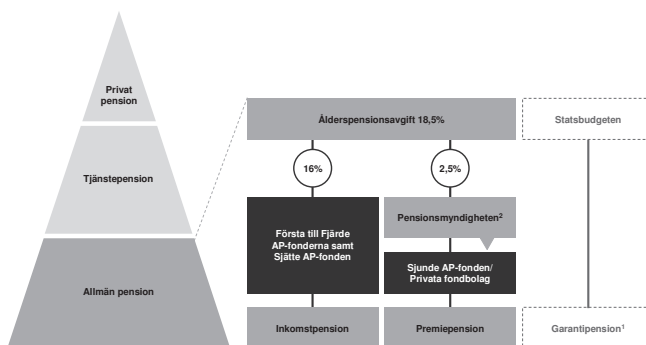
I det här kapitlet beskrivs AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet och buffertfondernas (Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna) utveckling 2001-2013, med fokus på deras påverkan på inkomstpensionssystemet samt hur de utvecklats i jämförelse med kapitalmarknaderna och ett urval av utländska statliga pensionsfonder.

### AP-FONDERNAS ROLL I DET SVENSKA PENSIONSSYSTEMET

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 1). De två andra delarna är tjänstepensionen, som är en tjänsteförmån från arbetsgivaren, och det privata sparandet.

Bild 1

#### 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

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 pension<sup>2</sup>, varav 16

<sup>2</sup> Av dessa 18,5% går maximalt 7,5 inkomstbasbelopp (SEK 424 500 år 2013) till pensionssystemet, medan ett eventuellt överskott går till statskassan

procentenheter går till att finansiera inkomstpensionen och resterande 2,5 procentenheter går till premiepensionen (sparas på individuella premiepensionskonton).

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 (16% av lönesumman) eller låna pengar för att betala ut inkomstpensionen.<sup>3</sup> 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. Sjätte AP-fonden är en stängd fond, vilket innebär att inga in- och utflöden i pensionssystemet går via fonden. Fonden skiljer sig från övriga buffertfonder genom sitt fokus på noterade bolag (Första till Fjärde AP-fonden får enligt gällande placeringsregler investera max 5% av totalt förvaltad kapital i noterade tillgångar). 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.

Om balanstalet överstiger 1,0 skrivs pensionsrätterna upp baserat på löneökningstakten, som mäts genom inkomstindex. Understiger däremot balanstalet 1,0 är skulderna större än tillgångarna och en automatisk balansering aktiveras, vilket betyder att värdet av pensionsrätterna skrivs upp med en lägre faktor än löneökningstakten. Löneökningstakten mäts som förändringar i inkomstindex. Detta innebär att inkomstpensionen kan sänkas om inkomstpensionssystemet inte balanserar. Om 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.

Buffertfonderna ska också verka självständigt och ha egna placeringspolicyn, ägarpolicyn 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).

<sup>3</sup> Även premiepensionen är självfinansierad

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 införde en ny förvaltningsmodell 2010 och inom ramen för den nya modellen förvaltar Sjunde AP-fonden 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 förvalsalternativet (som också är valbart) fem ytterligare fondportföljer som kan väljas i konkurrens med de övriga omkring 850 fonderna av alla arbetstagare.<sup>4</sup> 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 2001-2013**

Sedan januari 2001 har buffertfondernas kapital växt från SEK 554 miljarder till SEK 1 058 miljarder och buffertfondernas avkastning efter kostnader har bidragit med SEK 499 miljarder av tillväxten. Det här motsvarar en genomsnittlig avkastning på 4,7% per år jämfört med inkomstindex som under samma period ökade med 3,3% per år. Buffertfonderna genererade 2013 en avkastning på SEK 128 miljarder efter kostnader. Nettoinflödet har varit negativt varje år sedan 2009 till skillnad från tidigare år då buffertfonderna hade ett positivt nettoinflöde (Bild 2). Under 2013 var nettoinflödet SEK -27,9 miljarder.

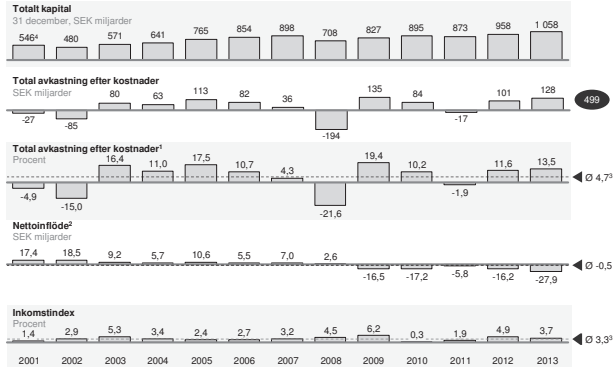
<sup>4</sup> Dessa fem fondportföljer är valbara på fondtorget, medan AP7 Såfa ligger utanför fondtorget

Bild 2

**Buffertfondernas utveckling 2001–2013**

Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna

Total 2001-2013



1 Avkastning per fond viktat med genomsnittligt kapital  
 2 Inkluderar även vissa kostnader  
 3 Geometriskt snitt  
 4 31 december 2001. Totalt kapital 1 januari 2001 SEK 554 miljarder

KÄLLA: AP-fonderna; McKinsey-analys

Fram till 2007 balanserade inkomstpensionssystemet varje år (balanstalet översteg 1,0) (Bild 3). Skulderna i systemet växte fram till 2007 mer än avgiftstillgångarna, men buffertfondernas utveckling gjorde att systemet balanserade. Till följd av detta skrevs under 2001-2009 inkomstpensionen upp varje år med mellan 0,8% och 4,5%. 2008 och 2009 balanserade inte systemet (balanstalet understeg 1,0) framförallt till följd av att skulderna i systemet växte snabbare än avgiftstillgångarna. För att utjämna påverkan på inkomstpensionen beslutade Riksdagen 2009 att balanstalet från och med 2008 ska beräknas baserat på ett genomsnittligt värde på buffertfonderna under tre år. Utvecklingen i systemet 2008-2009 innebar att inkomstpensionen i absoluta tal skrevs ner med 3,0% respektive 4,3% 2010 och 2011 givet fördröjningen på två år.

2010 och 2011 balanserade systemet igen (balanstalet översteg 1,0) framförallt drivet av att avgiftstillgångarna växte till följd av ökad sysselsättning och att pensionsskulden skrevs ner 2010 och 2011. Till följd av den här utvecklingen skrevs inkomstpensionen upp med 3,5% 2012 och 4,1% 2013.

Under 2012 balanserade inte systemet, trots buffertfondernas starka utveckling, drivet av en betydande uppskrivning av pensionsskulden. 2012 års utveckling i systemet innebar en nedskrivning av inkomstpensionen 2014 med 2,7%. Under 2013 balanserade systemet

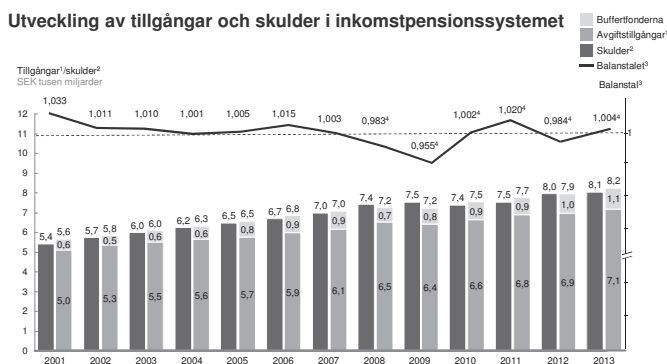


återigen (balanstalet översteg 1,0). Årets utveckling leder till att inkomstpensionen 2015 kommer att skrivas upp med 1,5%<sup>5</sup>.

Detta tydliggör väl dynamiken i systemet där buffertfonderna endast utgör en mindre del av tillgångssidan och förändringar i pensionsskulden och avgiftstillgångarna har en betydligt större påverkan på systemet som helhet.

Sammantaget under hela perioden 2001-2013 har buffertfonderna bidragit positivt till balansen i systemet genom att generera en avkastning som överstiger inkomstindex.

Bild 3



1 Bestäms av befolkningstillväxt, arbetskraftsdeltagande, ekonomisk tillväxt och löneökningstakt  
2 Bestäms av antal pensionärer, genomsnittlig livslängd och löneökningstakt  
3 Balanstalet = buffertfonderna plus framtida utbetalningar dividerat med framtida utbetalningar för inkomstpension. Balanstalet ligger till grund för pensionsutbetalningar två år senare  
4 Utvärderingen ändrades i proposition 2008/09:219 genom att värdet på buffertfonderna räknas som genomsnitt av de 3 senaste åren. Enligt den tidigare definitionen var balanstalet 1,0139 2010, 1,0208 2011, 0,9960 2012 samt 1,0158 2013

KÄLLA: Försäkringskassan; Pensionsmyndigheten; McKinsey-analys

Buffertfonderna hade i slutet av 2013 50% av sitt kapital investerat i noterade aktier: 13% i svenska aktier, 30% i utländska aktier exklusive tillväxtmarknader och 7% i aktier i tillväxtmarknader. Av övriga 50% av kapitalet hade fonderna 31% investerat i räntebärande värdepapper, 17% i alternativa tillgångar<sup>6</sup> och 2% i andra tillgångar (Bild 4).

<sup>5</sup> Pensionsmyndighetens februariprognos, publicerad 21 februari 2014

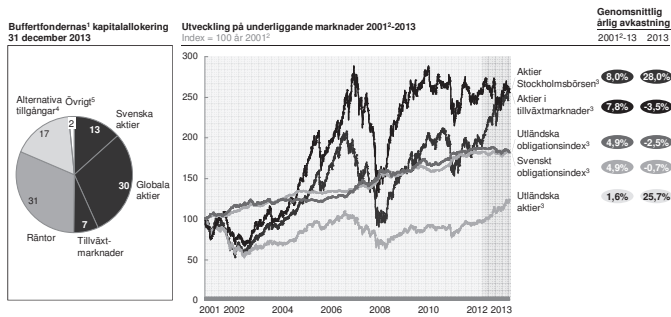
<sup>6</sup> Alternativa tillgångar inkluderar till exempel fastigheter och PE. Fondernas definition av alternativa tillgångar skiljer sig något, exempelvis räknar vissa fonder in hedgefonder i alternativa tillgångar medan andra inkluderar hedgefonder i likvidportföljen. I vissa fonder inkluderas även övriga tillgångsslag såsom alternativa riskpremier, alternativa krediter och infrastruktur.

Fonderna har en 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 avkastningspremie jämfört med räntor<sup>7</sup>.

2013 avkastade Stockholmsbörsen 28,0%, globala aktier 25,7% och aktier i tillväxtmarknader -3,6% mätt i svenska kronor. Under hela perioden 2001-2013 avkastade svenska aktier i genomsnitt 8,0% per år, globala aktier 1,6% per år och aktier i tillväxtmarknader 7,8% per år mätt i svenska kronor. Således har den höga andelen svenska aktier och aktier i tillväxtmarknader under perioden 2001-2013 bidragit positivt till fondernas resultat, men både svenska och utländska räntor har genererat en högre avkastning än utländska noterade aktier under perioden.

Bild 4

**Buffertfondernas allokering och utveckling på underliggande marknader**



<sup>1</sup> AP 1-4 och AP6  
<sup>2</sup> 1 juli 2001  
<sup>3</sup> Aktier Stockholmsbörsen (SIX RXI) i SEK, globala aktier (MSCI World) i SEK, obligationsindex Sverige (Svenska Statsobligationer 5 år) i SEK, utländskt obligationsindex (US 5 year Government bonds) i USD, aktier i tillväxtmarknader (MSCI Emerging Markets) i SEK  
<sup>4</sup> Insläppta AP6  
<sup>5</sup> Overlaymandat, TAA, etc.

KÄLLA: Affärsvärlden; MSCI; OMX; Datastream; Statistiska Centralbyrån; Svenska Försäkringskassan; McKinsey-analys

Buffertfondernas utveckling kan också jämföras med utländska statliga pensionsfonder (Bild 5). En direkt jämförelse av avkastningen är svår att göra på grund av skillnader i fondernas uppdrag, placeringsregler, valutaeffekter och marknadsutveckling på respektive hemmamarknader, men utgör en intressant referens.

<sup>7</sup> Till exempel: Svenska aktier genererade 16,0% per år 1985-2001 jämfört med 9,7% per år för den 5-åriga svenska statsobligationsräntan. Amerikanska aktier genererade 15,4% per år 1980-2001 jämfört med 9,1% för den 5-åriga amerikanska statsobligationsräntan (Källa: Datastream)

En jämförelse av rapporterad avkastning visar att de svenska buffertfonderna 2013 genererade högre avkastning än de flesta av de jämförda utländska pensionsfonderna. Även under den senaste tioårsperioden 2004-2013 har buffertfonderna genererat en relativt hög avkastning jämfört med de utländska pensionsfonderna med en genomsnittlig årlig avkastning på 7,1% jämfört med ett genomsnitt på 6,4% för de jämförda fonderna<sup>8</sup>. En av de sju jämförda fonderna genererade en högre avkastning än buffertfonderna 2004-2013: ATP i Danmark. Även under den senaste femårsperioden 2009-2013, överträffade buffertfondernas avkastning genomsnittet för de jämförda fonderna. Buffertfonderna har gynnats av en stark utveckling för svenska aktier jämfört med utländska aktier eftersom AP-fonderna är överviktade i svenska aktier jämfört med de andra fonderna. Svenska aktier har under den senaste tioårsperioden utvecklats fördelaktigt ur en svensk investerarens perspektiv med avseende på både absolut avkastning och riskjusterad avkastning<sup>9</sup>. Den starka utvecklingen för svenska aktier är dels driven av underliggande marknadsutveckling och dels av valutautveckling.

Buffertfonderna har 15% av portföljen i aktier i hemmamarknaden (11-19% i Första till Fjärde AP-fonderna). Det är i linje med de utländska pensionsfonderna i jämförelsen, som har omkring 10-20% av portföljen i sina respektive hemmamarknader.<sup>10</sup> Buffertfondernas övervikt mot hemmamarknaden för aktier har dock minskat under den senaste tioårsperioden, i likhet med trenden i branschen. Pensionsfonders övervikt mot hemmamarknaden (så kallad "home bias") är omdebatterad. Ett viktigt argument för att ha en övervikt mot hemmamarknaden är att fonder har bättre kunskap om hemmamarknaden och därmed bättre möjligheter att fatta informerade investeringsbeslut och vara aktiva ägare, medan ett viktigt motargument är att investerare kan uppnå en högre diversifiering genom att minska övervikten mot hemmamarknaden.

Flera av de jämförda fonderna har en högre andel alternativa tillgångar än buffertfonderna. En bidragande orsak till detta är att Första till Fjärde AP-fondernas nuvarande placeringsregler begränsar fondernas möjligheter att investera i onoterade tillgångar (se även kapitel 3).

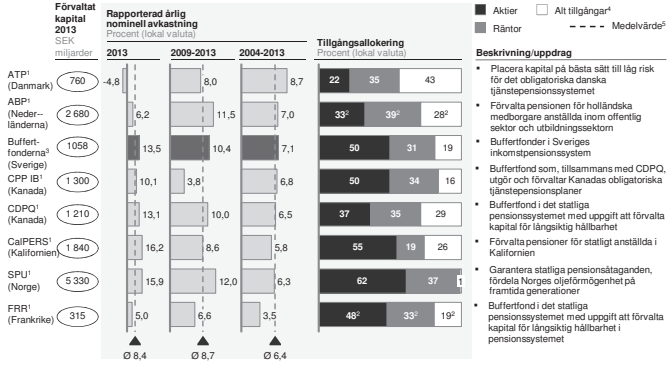
<sup>8</sup> Baserat på fondernas rapporterade avkastning i lokal valuta, vilket bedöms mest relevant för att jämföra fondernas prestation givet deras mandat och hemmamarknad

<sup>9</sup> Mätt som avkastning dividerat med standardavvikelse

<sup>10</sup> Baserat på tillgänglig publicerad data (alla fonder redovisar ej kring detta). Även sett till total andel tillgångar i hemmamarknaden ligger AP-fonderna i linje med jämförda fonder

Bild 5

**Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder**



<sup>1</sup> Per den 31 Dec. 2012; <sup>2</sup> Per den 31 Dec. 2012; <sup>3</sup> AP1-4 och AP6; <sup>4</sup> Alternativa tillgångar inkluderar bland annat private equity, fastigheter, infrastruktur, samt derivat; <sup>5</sup> Genomsnittet inkluderar ej buffertfonderna

KÄLLA: Årsredovisningar; Oanda; McKinsey-analys

### 3. Sammanfattning och rekommendationer

Det här kapitlet sammanfattar först den grundläggande utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2013 i tre avsnitt: Första till Fjärde AP-fonderna, Sjätte AP-fonden och Sjunde AP-fonden. Därefter följer en sammanfattning av fördjupningsområdet kring AP-fondernas integration av hållbarhet/ESG. I slutet av kapitlet presenteras, baserat på utvärderingen, ett antal rekommendationer som bedöms viktiga för att fortsatt utveckla fondernas verksamhet.

#### **FÖRSTA TILL FJÄRDE AP-FONDERNA 2001<sup>11</sup>–2013**

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 hänsyn<sup>12</sup>.

Fonderna har sedan 2008 genomfört viktiga förändringar i sina förvaltningsmodeller och investeringsstrategier, till exempel avseende arbets sätt och relativt fokus på medelfristiga strategiska allokeringsbeslut i förhållande till kortsiktig aktiv förvaltning, omfattning av VD:s mandat att fatta strategiska investeringsbeslut och fördelning mellan intern och extern förvaltning.

Under 2013 har fonderna fortsatt att utveckla sina förvaltningsmodeller och investeringsstrategier och samtliga fonder har genomfört viktiga förändringar (Bild 6). Tre gemensamma teman bland fonderna är att de fortsatt att öka fokus på investeringar i alternativa tillgångar, flyttat externa förvaltningsmandat till intern förvaltning samt ökat fokus på integration av hållbarhet/ESG i förvaltningen och i investeringsbesluten. Första till Fjärde AP-fondernas investeringar i alternativa tillgångar har ökat från 14% till 15% av totalt förvaltad kapital under 2013 med öknings tvärs alla fonder, med undantag för AP3 (tillgångsallokeringen för AP3 är indikativ då en exakt konvertering av riskklasser till tillgångsklasser ej kan göras). Största ökningen har skett i Första AP-fonden, som 2013 ökade investeringarna i alternativa tillgångar från 16% till 22% av totalt förvaltad kapital, med syfte att öka diversifieringen och sänka volatiliteten i portföljen. Första och Andra AP-fonderna har flyttat externa förvaltningsmandat till intern förvaltning och detta väntas fortlöpa under 2014. Samtliga fyra fonder har ökat fokus på att integrera hållbarhet/ESG i investeringsverksamheten.

<sup>11</sup> Avser 1 juli 2001

<sup>12</sup> Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192), Propositionen om AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (1999/2000:46)

Bild 6

Viktiga händelser under 2013 för Första till Fjärde AP-fonderna

AP1	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ökat andelen alternativa tillgångar från 16% till 22%, främst drivet av investering i en riskparitetportfölj (från 0% till 3,8%) och minskat andelen räntor från 37% till 30%</li><li>• Styrelsen beslutade öka den finansiella risken i den övergripande tillgångsfördelningen till 65% aktier och 35% räntebärande (från 60% respektive 40%) samt förändrade målet om 5,5% avkastning efter kostnader till att från 2014 avse en rullande tioårsperiod, istället för rullande femårsperioder</li><li>• Ökat andelen intern aktieförvaltning från 62% till 75% av total aktieportfölj</li><li>• Ökat fokus på integration av ESG-aspekter i förvaltningen (baserat på analys av styrkor/svagheter)</li><li>• Beslutat om ny organisation med strategisk tillgångsallokering och ESG-analys i kapitalförvaltningen</li></ul>
AP2	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ökat andelen alternativa investeringar från 15% till 16% och infört tillgångsslaget alternativa krediter (1,6%), vilket motsvaras av minskning i globala statsobligationer från 7% till 5%</li><li>• Fonden har börjat investera i kinesiska A-aktier med hjälp av QFII<sup>2</sup>-licensen från 0 till 0,5%</li><li>• Startat en process för omallokering av investeringar i tillväxtmarknader från extern till intern förvaltning (väntas fortgå under 2014)</li><li>• Ökat fokus på integration av ESG-aspekter i förvaltningen (t.ex. uppföljning av externa förvaltare)</li></ul>
AP3	<ul style="list-style-type: none"><li>• Inom alternativa investeringar gjordes nyinvesteringar med SEK 2,6 miljarder, främst i fastigheter men även i infrastruktur och skog</li><li>• Fortsatt utveckling av high quality income-strategi (omfattar investeringar i svenska och europeiska aktier med stabil och hög direktavkastning)</li><li>• Minskade investeringar i krediter (från 13% till 12% i riskexponering), aktier (från 54% till 53%) och övrig exponering (från 5% till 3%); gjorde investeringar för SEK 2,6 miljarder i riskpremiestrategier</li><li>• Ökat fokus på integration av ESG-aspekter i förvaltningen (t.ex. användning av ESG-analysverktyg)</li></ul>
AP4	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ökat strategiska investeringar från 11% till 22% drivet av:<ul style="list-style-type: none"><li>– Omallokering SEK 10 miljarder svenska storbolagsaktier (från 0% till 4%) samt exponeringen mot tillväxtmarknader (från 0% till 3%) från taktisk indexförvaltning till aktiv strategisk förvaltning</li><li>– Ökade ESG-investeringar från 0,7% till 3,2% genom växtusgassnålla investeringar i tillväxtmarknader och USA</li></ul></li><li>• Ökat globala aktier (från 32% till 36%) och minskat räntebärande tillgångar (från 36% till 32%)</li><li>• Ökade målet för den strategiska aktiva förvaltningen till 0,75% över index för 2014</li><li>• Fondens affärschef utsågs till vice VD och ett antal nyrekryteringar gjordes (t.ex. svensk aktiechef)</li></ul>

<sup>1</sup> En portfölj där varje portföljkomponent bidrar med lika mycket risk till portföljens totala risk

<sup>2</sup> Qualified Foreign Institutional Investor

KÄLLA: AP-fonderna; intervjuer; årsredovisningar; hemsidor; McKinsey-analys

En utvärdering av fondernas genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader gentemot deras långsiktiga nominella avkastningsmål ger olika utfall beroende på vilken tidsperiod utvärderingen görs över. Samtliga fonder har uppnått sina långsiktiga avkastningsmål under den senaste femårsperioden och under den senaste tioårsperioden, men ingen av fonderna har uppnått dem sedan starten 2001 (Bild 7).<sup>13</sup>

Fjärde AP-fonden har haft högst genomsnittlig avkastning under den senaste tioårsperioden (7,2% per år), femårsperioden (11,6% per år) samt under 2013 (16,4%), medan Andra AP-fonden har haft högst genomsnittlig avkastning sedan systemets start (5,4% per år).

Första AP-fonden har haft lägst genomsnittlig avkastning sedan start (5,0% per år), den senaste tioårsperioden (6,5%) samt under 2013 (11,2%). Tredje AP-fonden har haft lägst avkastning under den senaste femårsperioden (9,3% per år).

Utvecklingen under 2013 var stark i en historisk jämförelse. Första AP-fonden nådde en avkastning på 11,2%, Andra AP-fonden 12,7%, Tredje AP-fonden 14,1% och Fjärde AP-fonden 16,4%. Skillnaderna i avkastning mellan AP-fonderna är relativt liten i jämförelse

<sup>13</sup> 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)

med urvalet av utländska statliga pensionsfonder i kapitel 2. De utländska pensionsfonderna i jämförelsen genererade 2013 en avkastning på mellan 5,0% och 16,2% (undantaget ATP som hade en avkastning på -4,8% drivet av förluster i hedgingportföljen). Den relativt stora skillnaden i avkastning drivs i hög utsträckning av skillnader i jämförelsefondernas uppdrag och placeringsregler och allokering (mellan olika tillgångsslag och geografiska marknader).

Det bedöms också vara intressant att analysera fondernas risktagande i förvaltningen för att uppnå sin avkastning. En viktig risk fonderna är utsatta för och som styrs av fondernas val av investeringsstrategi är marknadsrisken<sup>14</sup>. Ett sätt att bedöma vilken marknadsrisk fonderna tagit i relation till sin uppnådda avkastning är att beräkna den så kallade ”sharpekvoten”<sup>15</sup> som ett mått på den riskjusterade avkastningen. En analys av fondernas sharpekvoter försvåras av att fonderna har olika andel onoterade tillgångar i portföljen, vilka till skillnad från noterade tillgångar inte värderas dagligen och därmed drar ner portföljens volatilitet. Fondernas sharpekvoter har därför beräknats både för fondernas totalportföljer och likvidportföljer (den sistnämnda består endast av noterade tillgångar med dagliga värderingar).

De beräknade sharpekvoterna i den här rapporten kan avvika från fondernas redovisade värden då samma definition av riskfri ränta använts för samtliga fonder över hela tidsperioden 2001-2013 i syfte att öka jämförbarheten mellan fonderna över tid<sup>16</sup>. Historiskt har fonderna använt olika definitioner av riskfri ränta, men under de senaste åren har fondernas definition konvergerat.

En analys av fondernas riskjusterade avkastning över tid, mätt som sharpekvot, visar att de ovan nämnda skillnaderna i avkastning motsvaras av skillnader i fondernas riskprofil. Det här innebär att skillnaderna mellan fondernas riskjusterade avkastning är små under alla utvärderade längre tidsperioder. Samtliga fyra fonder hade en sharpekvot på 0,4 per år för totalportföljen sedan systemets start 2001, 0,6–0,7 per år den senaste tioårsperioden och 1,2–1,3 per år den senaste femårsperioden. Den höga genomsnittliga riskjusterade avkastningen, mätt som sharpekvot, under den senaste femårsperioden kan förklaras med att åren mellan 2009 och 2013 har varit starka år för fonderna sett ur ett historiskt perspektiv. Under 2013 var dock skillnaderna mellan fondernas riskjusterade avkastning väsentligt större och varierade mellan 1,9 och 2,6 (varierade mellan 1,8 och 2,0 år 2012). Skillnaderna mellan fondernas riskjusterade avkastning 2013 var högre än alla tidigare enskilda år från 2001.

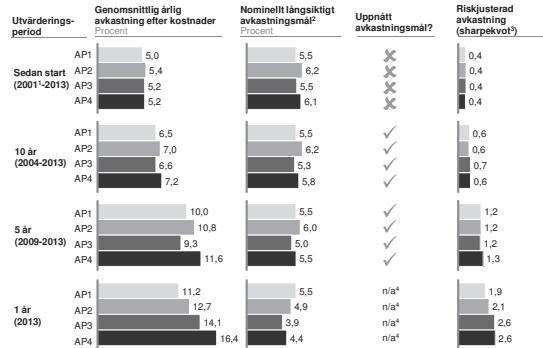
<sup>14</sup> Definieras som risken att värdet på en tillgång förändras drivet av förändringar i värderingen av de underliggande tillgångarna. Fondernas utsätter sig också för andra risker, till exempel motpartsrisker, operationella risker och systemrisker

<sup>15</sup> Sharpekvoten beräknas som skillnaden mellan fondens avkastning och den riskfria räntan dividerat med fondens volatilitet och benämns oftast riskjusterad avkastning

<sup>16</sup> Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldväxel 2001-10 och 2-årig svensk statsobligation 2011-13 samt antagande om 260 handelsdagar

Bild 7

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 mätvärden skiljer sig över tidsperioderna. AP1 har som mätvärde att nå en nominell avkastning på 5,5% per år. AP2 har som mätvärde att nå en real avkastning på 5% sedan 2005, mellan 2001-04 var mätvärdet 4% realt. AP3 har som mätvärde att nå en real avkastning på 4,4%. AP4 har som mätvärde att nå en real avkastning på 4,5%.  
 3 Årets sharpekvot för totalportföljen. Liknande mönster för AP1-4 kan utläsas i jämförelser av likvidportföljers sharpekvot  
 4 Ej applicerbart då avkastningsmålet ligger upp på en period som överstiger ett år  
 KÄLLA: Första till Fjärde AP-Fonderna; McKinsey-analys

Ett annat vedertaget riskmått är Value at Risk (VaR), som anger den maximala förlust som portföljen riskerar att göra under en dag.<sup>17</sup> Samma utmaning vad gäller beräkning av sharpekvot för onoterade tillgångar gäller även för VaR. För onoterade tillgångar finns inga marknadsvärden, 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 definition samt för både fondernas totalportföljer och likvidportföljer.

En analys av fondernas årliga avkastning i relation till VaR visar att Andra och Fjärde AP-fondernas högre avkastning både i totalportföljen och i likvidportföljen har skapats genom att ta en högre risk uttryckt som VaR (Bild 8). Under den senaste tioårsperioden har skillnaderna både i avkastning och VaR varit små mellan fonderna. Andra AP-fonden och Fjärde AP-fonden som genererat något högre avkastning under de senaste tio åren har också haft något högre VaR, både för totalportföljen och för den likvida portföljen. Sambandet mellan högre avkastning och högre VaR gäller också för fonderna under de senaste fem åren. I och med den större skillnaden i riskjusterad avkastning mätt som sharpekvot som fonderna genererade 2013 blir det intressant att se hur skillnaderna mellan fonderna i avkastning och VaR kommer att utveckla sig under de kommande åren.

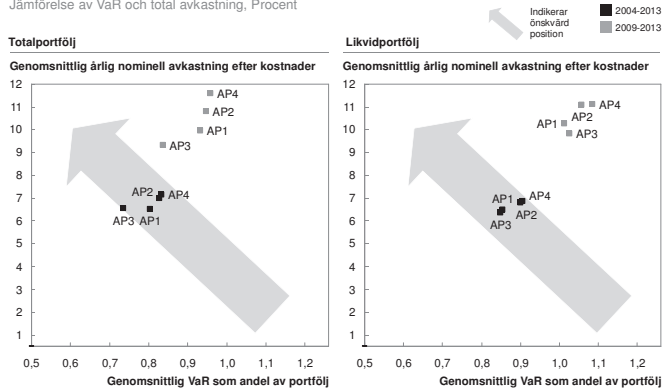
<sup>17</sup> Med 95% sannolikhet. VaR drivs huvudsakligen av volatiliteten i marknaden, korrelationen mellan tillgångsslagen och positionsförändringar i portföljen



Bild 8

### 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-fonderna; McKinsey-analys

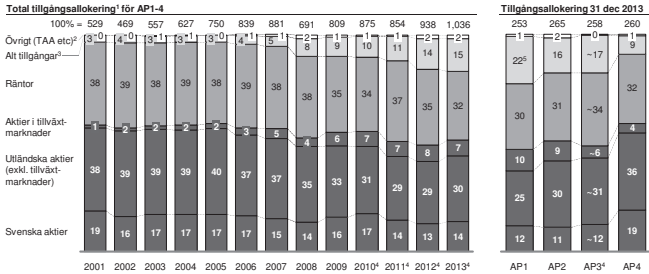
Första till Fjärde AP-fonderna arbetar idag på olika sätt med aktiv förvaltning, vilket försvårar jämförelser mellan fonderna. Förändringar i fondernas förvaltningsmodell innebär också att definitionen på aktiv förvaltning förändrats över tid och försvårar historiska jämförelser. Generellt har fonderna under de senaste åren minskat fokus på traditionell aktiv förvaltning relativt strategisk och taktisk tillgångsallokering. Under 2013 samt under den senaste femårsperioden genererade samtliga fonder en positiv avkastning från sin aktiva förvaltning före kostnader. Resultaten från fondernas aktiva förvaltning presenteras mer detaljerat i kapitel 4-7 om respektive fond.

Första till Fjärde AP-fondernas aggregerade faktiska tillgångsallokering har sedan 2001 varit relativt stabil, men med ett par viktiga förändringar. Andelen svenska aktier har varierat mellan 19% och 13% och utländska aktier mellan 36% och 42% (Bild 9). Fonderna har inom utländska aktier ökat andelen aktier i tillväxtmarknader successivt med undantag för 2013, då fonderna minskade andelen investerat i aktier i tillväxtmarknader med 1 procentenhet till 7%. Fondernas aktieallokering skiljer sig väsentligt från den globala aktiemarknaden, med övervikt i Sverige och undervikt i tillväxtmarknader (en så kallad "home bias" som är vanlig hos pensionsfonder). Sedan 2005 har fonderna också successivt ökat allokeringen till alternativa tillgångar från 3% till 15% och minskat allokeringen till räntebärande tillgångar från 38% till 32%.

Bild 9

**Faktisk tillgångsallokering Första till Fjärde AP-fonderna**

% av fondernas faktiska portfölj; 100 % = SEK miljarder



1 Årlig genomsnittlig tillgångsallokering  
 2 Överlaymandat, TAA, etc.  
 3 Alternativa tillgångar omfattar fastigheter, private equity, hedgefonder, konvertibler, jordbruk, infrastruktur, alternativa riskpremier mm.  
 4 Tillgångsallokeringen för AP3 2010-13 är indikativ då en exakt konvertering av riskklasser till tillgångsklasser ej kan göras  
 5 Under 2013 infördes en riskpremierportfölj. Riskpremierportföljen innehåller 40 % räntebärande papper, vilket gör att den totala räntesponeringen för AP1 ligger till 31,2%  
 KÄLLA: AP-fonderna; McKinsey-analys

Under 2013 minskade fonderna sin allokering till räntor och aktier i tillväxtmarknader till förmån för alternativa tillgångar samt svenska aktier och utländska aktier (exklusive tillväxtmarknader). Fonderna begränsas dock av sina placeringsregler, som bland annat reglerar hur mycket fonderna får investera i onoterade aktier (maximalt 5% av det investerade kapitalet). För investeringar i fastigheter finns inga begränsningar, vilket fonderna utnyttjat för att öka andelen alternativa tillgångar. I och med minskad allokering till räntor under året närmar sig flera av fonderna minimigränsen på 30% i räntebärande tillgångar.

En jämförelse vid utgången av 2013 visar att Fjärde AP-fonden har 59% av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 19% av kapitalet investerat i noterade svenska aktier, vilket är högst bland de fyra fonderna. Som jämförelse har de tre andra fonderna mellan 47% och 50% av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 11-12% investerat i noterade svenska aktier. Det finns även vissa skillnader vad gäller fondernas allokering till alternativa tillgångar, där Första AP-fonden har högst andel med omkring 22% medan Fjärde AP-fonden har lägst andel med 9%. Det är värt att notera att Tredje AP-fonden från och med 2010 baserar sin allokering på riskklasser istället för tillgångsklasser, varför angiven tillgångsallokering för fonden är approximativ.

### **SJÄTTE AP-FONDEN 1997-2013**

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<sup>18</sup> är att uppnå hög avkastning med tillfredställande riskspridning genom att investera i riskkapital främst i Sverige. Sjätte AP-fonden är också en stängd fond utan in- och utflöden. Detta gör att fonden behöver arbeta med likviditetsplanering för att kunna göra uppföljningsinvesteringar i portföljbolag, nyinvesteringar och täcka löpande kostnader.

Under 2013 fortsatte det förändringsarbete som påbörjades 2011 i enlighet med den då fastslagna strategin. Följande viktiga förändringar genomförde Sjätte AP-fonden under året:

- Fonden har under året rekryterat en ny vice VD och administrativ chef, en investeringsansvarig till området företagsinvesteringar, och en controller inom ekonomiavdelningen.
- Inom området företagsinvesteringar har fonden sålt ett tiotal bolag i enlighet med den nya strategin. De största försäljningarna under året var Gnotec och Panopticon.
- Fonden har även investerat i nya bolag: investeringen i det norska offshore-serviceföretaget Aibel tillsammans med Ratos slutfördes och en saminvestering tillsammans med Nordic Capital i det danska logistikföretaget Unifeeder genomfördes. Dessutom slutfördes i januari 2014 en investering om 45% i finska Salcomp, en tillverkare av laddare till mobiltelefoner, surfplattor och andra mobila enheter (Nordstjernen förblir majoritetsägare med 55%).
- Inom fondinvesteringar har fonden investerat i nya fonder uppsatta av Triton och FSN inom buyout-sektorn och fortsatt samarbetet med Nordic Capital och EQT. Inom Venture Capital har fonden ett tidigare samarbete med Creandum och har under året även investerat i en fond uppsatt av Northzone.
- Under 2013 har fonden fortsatt fokuserat på att integrera ESG i förvaltningen. Detta innebär bland annat att de anslutit sig till Global Compact<sup>19</sup>, utökat sin ESG-rapportering (exempelvis till GRI<sup>20</sup> och PRI<sup>21</sup>), och utökat dokumenteringen av arbetet med aktiv ägarstyrning i sina investeringar (för direktinvesteringar och fondinvesteringar).
- Fonden har under året utvärderat olika alternativ till det befintliga avkastningsmålet, då nuvarande noterade index bedöms medföra begränsad relevans vid utvärdering av

<sup>18</sup> Sjätte AP-fondens uppdrag beskrivs lagarna 2000:193 och 2007:709 samt tillhörande förarbeten

<sup>19</sup> FN-initiativ riktat till företag som innefattar principer kring hur företagen skall agera i frågor rörande mänskliga rättigheter, arbetsrättsliga frågor, miljö och korruption

<sup>20</sup> Global Reporting Initiative (organisation som verkar för hållbarhetsrapportering)

<sup>21</sup> Principles for Responsible Investment (internationellt nätverk)

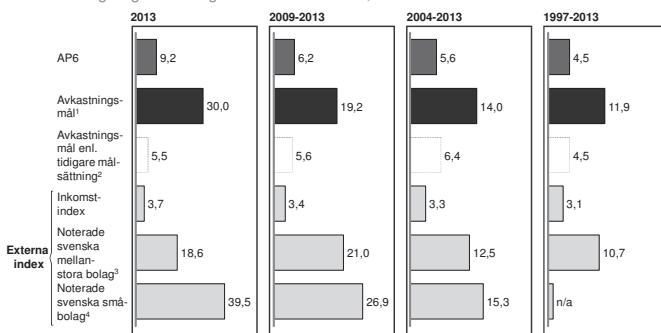
fondens avkastning under kortare tidsperioder. Arbete med att utveckla ett onoterat index pågår hos ett antal indexleverantörer som fonden har varit i kontakt med. En fördjupad analys och diskussion kring ett eventuellt byte av mål bedöms bli aktuellt när det finns ett alternativ som bättre speglar fondens investeringsinriktning.

Fondens kapital uppgick vid utgången av 2013 till totalt SEK 22,1 miljarder, varav SEK 14,9 miljarder var investerat i fondens investeringsverksamhet och SEK 7,1 miljarder fanns i fondens likviditetsförvaltning<sup>22</sup>. Sjätte AP-fondens totala kapital har 1997-2013 vuxit med SEK 10,7 miljarder, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 4,5% per år (Bild 10). Under perioden 2004-2013, då en majoritet av fondkapitalet har varit investerat i fondens investeringsverksamhet, har Sjätte AP-fondens avkastning efter kostnader varit 5,6% per år. Det är lägre än fondens avkastningsmål, både det som gällde fram till och med 2011 och det nya målet som gäller från 2012, och även lägre än flera externa aktiemarknadsindex för medelstora och små svenska bolag. Fondens avkastning var dock högre än inkomstindex. Det avkastningsmål som infördes 2012 är anpassat för den nya investeringsstrategin som beslutades 2011, vilket gör avkastningsmålet mindre relevant för perioden före 2012.

Bild 10

#### Resultat Sjätte AP-fondens totala portfölj

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader; Procent



<sup>1</sup> Nytt avkastningsmål sedan 2012: SIX Nordic 200 Cap GI (gamla SHB Nordix All-Share) + riskpremie om 2,5% baserat på fondens riskprofil och kassaförökning  
<sup>2</sup> Baserat på den målsättning som användes 2003 till 2011: 4,5 % plus reporänta. Före 2003 var målet ett börsoindex. Under 1997-2013 var reporäntan 2,66% per år, under 2004-2013 1,90% per år, under 2009-13 1,07% per år, samt under 2013 0,99%  
<sup>3</sup> Total avkastning för MSCI Swedish Mid cap (för svenska mellanstora bolag)  
<sup>4</sup> Total avkastning för MSCI Swedish Small cap (för svenska småbolag)

KÄLLA: Sjätte AP-fonden; McKinsey-analys

Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet genererade under perioden 2004-2013 en avkastning efter kostnader på 6,2% per år (Bild 10). Fondens avkastning i

<sup>22</sup> Inkluderar sedan 2012 noterade småbolag

investeringsverksamheten är i hög grad driven av marknadssegmentet mogna bolag, som genererat en årlig avkastning på 11,1% för företagsinvesteringar och 19,7% för fondinvesteringar under 2004-2013. Samtidigt genererade Venture Capital -20,4% per år för företagsinvesteringar och -3,7% per år för fondinvesteringar under samma period. Investeringarna i mogna bolag under perioden 1997-2013 samt fondinvesteringarna i mogna bolag under perioden 2004-2013 överträffade det nya avkastningsmålet som sattes 2012.

Fondens kostnader under 2004-2013 har varierat mellan SEK 120 och 180 miljoner per år (0,6%-1,1% av förvaltad kapital per år). 2013 uppgick fondens kostnader till SEK 121 miljoner (0,6%).

### **SJUNDE AP-FONDEN 2001-2013**

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 byggstansfonder AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Sex nya produkter lanserades, varav AP7 Såfa<sup>23</sup> är förvalsalternativet för dem som inte aktivt väljer en förvaltare i premiepensionssystemet. De övriga fem produkterna (liksom Såfa) kan väljas i konkurrens med premiepensionssystemets övriga omkring 850 fonder. Målet för AP7 Såfa är att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex<sup>24</sup> och målet för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är att slå sina respektive jämförelseindex.

Under 2013 har Sjunde AP-fonden genomfört flera förändringar. Två viktiga organisationsförändringar genomfördes i och med att en oberoende riskfunktion inrättades samt att kapitalförvaltningsorganisationen samlades under en ansvarig chef (tidigare två). Efter dessa förändringar består förvaltningsorganisationen av enheterna Alfa, Beta och Middle Office samt Strategisk portfölj. Utöver det fortsatte fonden att fokusera på kommunikation och anställde under året en kommunikatör samtidigt som en webbguide med information om Såfa anpassad för sparare lanserades. Fonden beslutade också om en avgiftssänkning (som träder i kraft 2014) för både Aktiefonden och Räntefonden med 0,02 respektive 0,03 procentenheter för respektive byggstansfond.

<sup>23</sup> Såfa står för Statens Årskullsförvaltningsinitiativ. Statens icke-valsalternativ var fram till maj 2010 Sjunde AP-fondens Premiesparfond. Såfan kan också aktivt väljas

<sup>24</sup> Premiepensionsindex definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive AP7:s produkter genom hela rapporten

Bild 11

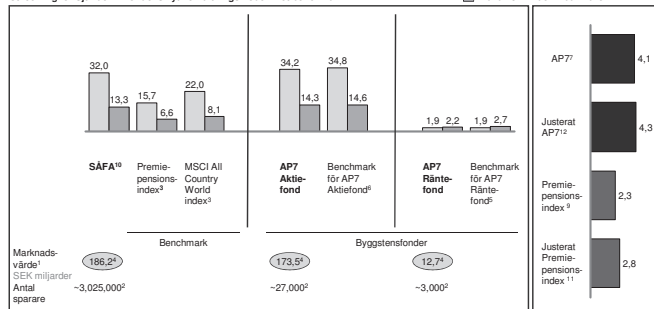
**Utveckling för Sjunde AP-fondens nya förvaltningsmodell 24 maj 2010 – 31 dec 2013**

Årlig avkastning, procent

Utveckling för Sjunde AP-fondens nya förvaltningsmodell mot benchmark

2013  
 2010-13<sup>1</sup>

Utveckling för AP7:s förvaltsalternativ mot Premiepensions-index\* 2001-2013



<sup>1</sup> Fondförmågenhet den 31 december 2013. <sup>2</sup> 31 december 2013. Avser de sparare som aktivt valt att investera hela eller delar av sin portfölj i en av byggsparfonderna (investeringar via SÅFA och sparare föredragligen i inkluderade). <sup>3</sup> I SEK men i valutakursen. <sup>4</sup> Överg kapital investera via Försäring. (Balanserat och Offshore). <sup>5</sup> MSCI-13 för 2010 och HMT74 för 2011. <sup>6</sup> AP7:s benchmark för AP7 Aktiefond kommer ett normalt bestå av 1 x MSCI ACWI (i SEK) + 0,5 x MSCI ACWI (i USD) samt justering för finansiering av hävstång. För 2010 är benchmark avkastning för hävstångens successiva skobegränsad under tre. <sup>7</sup> Utgåes av PSF jan 2001-maj 2010 och SÅFA maj 2010-dec 2013. <sup>8</sup> Geometriskt snitt av den årliga avkastningen 24 maj 2010 - 31 dec 2013. <sup>9</sup> Genomsnittlig avkastningen för fonderna i premiepensionssystemet (eksklusive AP7:s produkter). <sup>10</sup> SÅFA bestod den 30 december 2013 av 93,2% AP7 Aktiefond och 6,8% AP7 Räntefond. <sup>11</sup> Genomsnittlig avkastning för premiepensionsindex justerat för avgifter och rabatter. <sup>12</sup> Utgåes av PSF jan 2001-maj 2010 och SÅFA maj 2010-dec 2013, justerat för avgifter och rabatter

KÄLLA: Sjunde AP-fonden; Pensionsmyndigheten; AP7 Årsredovisning; McKinsey-analys

Sjunde AP-fonden förvaltade vid slutet av 2013 30,2% av totala premiepensionssystemets kapital, vilket motsvarar SEK 181,7 miljarder. Under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 genererade förvaltsalternativet SÅFA i genomsnitt en avkastning på 13,3% per år, medan premiepensionsindex hade en genomsnittlig avkastning på 6,6% per år. 2013 var avkastningen på SÅFA 32,0%, jämfört med 15,7% för premiepensionsindex.

Under hela perioden 2001-2013 har därmed Sjunde AP-fondens förvaltsalternativ<sup>25</sup> i genomsnitt avkastat 1,8 procentenheter mer än premiepensionsindex per år (4,1% respektive 2,3% per år). Justerat för rabatter har Sjunde AP-fondens förvaltsalternativ haft en genomsnittlig avkastning om 4,3%<sup>26</sup> per år och premiepensionsindex en avkastning om 2,8%<sup>27</sup> per år. AP7 Aktiefond genererade under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 en lägre avkastning än jämförelseindex och AP7 Räntefond avkastade under denna period samma som jämförelseindex (Bild 11).

<sup>25</sup> Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och SÅFA maj 2010- dec 2013

<sup>26</sup> Premiesparfonden hade mellan perioden jan 2001 och första kvartalet 2007 en avgift på 0,5% och lämnade under den tiden en genomsnittlig rabatt på 64,7% per år. Från och med andra kvartalet 2007 har Premiesparfonden och sedan SÅFA alltid legat under det fria uttaget om 0,15%. Den genomsnittliga förvaltningsavgiften har under perioden 2001-2013 varit 0,32%

Den aktiva avkastningen 2013 för Sjunde AP-fondens Aktiefond respektive Räntefond var -66 respektive 3 baspunkter. För perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 var den aktiva avkastningen för Aktiefonden respektive Räntefonden -26 respektive -46 baspunkter per år.

Kostnader som andel av genomsnittligt kapital uppgick 2013 till 0,25% för AP7 Aktiefond (0,25% 2012) och 0,08% för AP7 Räntefond (0,09% 2012).

Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond respektive AP7 Räntefond uppgick 2013 till 0,14% respektive 0,08% av fondens förmögenhet. Genomsnittlig förvaltningsavgift hos de 850 fonder som ingick i premiepensionssystemet 31 december 2013 var 0,92% (0,31% efter rabatter).

### **AP-FONDERNAS INTEGRATION AV HÅLLBARHET/ESG**

I årets utvärdering har en fördjupad analys avseende fondernas integration av hållbarhet/ESG i förvaltningen genomförts med speciellt fokus på aktiv ägarstyrning i innehav där fonderna har betydande inflytande. Syftet med fördjupningsområdet är att beskriva hur AP-fonderna arbetar med integration av hållbarhet/ESG i förvaltningen i praktiken, samt hur fonderna jämför sig med ett urval av andra stora ledande skandinaviska och internationella institutionella investerare.

Intresset för integration av hållbarhet/ESG har ökat väsentligt i kapitalförvaltningsbranschen under de senaste åren drivet av fyra faktorer. För det första har området under de senaste åren fått ökad uppmärksamhet i den allmänna debatten i många länder och kraven från allmänheten och kunderna har ökat. För det andra har kapitalförvaltare också ökat sitt fokus på ESG som en del av arbetet att utveckla sin riskhantering. Det finns flera exempel på när investerare förlorat stora värden till följd av att enskilda bolag haft brister i sitt arbete med hållbarhet/ESG. För det tredje har flera akademiska forskningsrapporter gett stöd åt att det finns en positiv korrelation mellan generellt hög ESG-kvalitet i ett bolag och bolagets finansiella avkastning. Sammantaget är de empiriska bevisen för en sådan positiv korrelation dock svaga. Däremot finns det starkare empiriskt stöd för att framgångsrika investerare som specialiserar sig på aktiv ägarstyrning (G:et i ESG) kan skapa positiv överavkastning. Här återfinns bland annat riskkapitalfonder som investerar i privata företag och så kallade "aktivistinvestorer" som investerar i minoritetsposter i publika bolag och engagerar sig för förändring i bolag när de bedömer att bolagen kan skötas bättre. Det debatteras dock i vilken utsträckning stora institutionella investerare som pensionsfonder framgångsrikt kan applicera dessa arbetssätt. Till sist finns ett ökat intresse att allokera kapital till investeringar som främjar allmännyttan i situationer där det inte finns en avvägning med avseende på avkastning eller risk.

<sup>27</sup> Fonderna i premiepensionssystemet (Såfa och statens fondportföljer ej inkluderade) har under perioden 2001-2013 haft en genomsnittlig årlig förvaltningsavgift om 0,89% med en genomsnittlig rabatt om 54%

Jämförelsen fokuserar på att bedöma graden av integration av hållbarhet/ESG genom att analysera sex områden: *mandat, investeringsfilosofi och -strategi*, samt hur strategin för hållbarhet/ESG införlivas i investeringsprocessen i termer av *verktyg och processer, resurser och organisation, uppföljning*, och *extern rapportering*. I tillägg analyseras specifikt hur samtliga AP-fonder arbetar med aktiv bolagsstyrning i innehav där de har ett betydande inflytande samt hur detta jämför sig med motsvarande jämförelsefonder. Jämförelsegruppen inkluderar två kanadensiska fonder, tre holländska förvaltare för pensionsfonder, två skandinaviska fonder, samt en global fond. Jämförelsefonderna har valts ut baserat på två kriterier: dels har samtliga fonder visat god finansiell avkastning över tid och dels anses de här fonderna vara branschledande med avseende på integration av hållbarhet/ESG. Hela utvärderingen av fördjupningsområdet presenteras i kapitel 10.

Analysen visar att samtliga AP-fonder har en uttalad hög ambitionsnivå inom ESG-området och befinner sig på en resa mot högre integration av ESG i investeringsverksamheten där de tagit flera viktiga steg under de senaste åren. Givet olika roller i pensionssystemet och mandat finns det viktiga skillnader i AP-fondernas arbetsätt, vilket skapar olika förutsättningar att arbeta med ESG. Första till Fjärde AP-fonderna och Sjunde AP-fonden investerar i huvudsak i små minoritetsposter i noterade tillgångar, medan Sjätte AP-fonden i huvudsak investerar i stora minoritetsposter i onoterade bolag och i externa riskkapitalfonder. Sjätte AP-fonden bör därför behandlas separat.

Sammantaget har Första till Fjärde AP-fonderna och Sjunde AP-fonden kommit ungefär lika långt i integrationen av hållbarhet/ESG. Första till Fjärde AP-fonderna samt Sjunde AP-fonden har valt en liknande ansats för integration av ESG, utifrån liknande mandat med avseende på hänsyn till ESG, fondernas strategi kring ESG samt integrationen i investeringsprocesserna. Vissa skillnader mellan Första till Fjärde AP-fonderna samt Sjunde AP-fonden finns i hur fonderna arbetar med uteslutning av innehav av ESG-skäl, fokus på riktade ESG-investeringar och vilken typ av information relaterad till fondernas arbete med ESG som fonderna rapporterar externt.

Första till Fjärde AP-fonderna har en röstandel på mer än 5% i en begränsad del av portföljen (4-8% av förvaltad kapital). I majoriteten av dessa innehav sitter fonderna i styrelser eller nomineringskommittéer och engagerar sig i strategiska och operationella frågor, såsom till exempel ersättningssystem och andra ESG-relaterade frågor. I de fall fonderna inte sitter i styrelsen engagerar sig fonderna genom dialog med styrelse och ledningen. Sjunde AP-fonden får ej rösta i svenska innehav och har inga innehav med ägarandel över 5%. Sjätte AP-fonden har arbetat aktivt med att sätta mål inom ESG, på ett systematiskt sätt integrera ESG i investeringsprocesserna, samt mäta och följa upp ESG-arbetet. Aktiv ägarstyrning är en viktig del av Sjätte AP-fondens kärnverksamhet givet att större ägarandelar ger fonden stora möjligheter att aktivt påverka värdeskapandet i innehaven. Fonden utövar aktivt ägarskap genom styrelseengagemang i de flesta direktägda bolag och deltagande i rådgivningskommittéer i de riskkapitalfonder Sjätte AP-fonden investerar i.



Baserat på den jämförande analysen bedöms Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna överlag ha kommit längre i integrationen av ESG än de kanadensiska jämförelsefonderna med liknande mandat och portföljsammansättning (i huvudsak minoritetsinvestorare med diversifierade noterade portföljer). Samtidigt bedöms de holländska och de andra skandinaviska fonderna i jämförelsen överlag ha kommit längre än AP-fonderna med integrationen av ESG.

AP-fonderna bedöms ligga långt framme vad gäller riktade ESG-investeringar. Till exempel var AP-fonderna tidiga investorer i gröna obligationer och Fjärde AP-fondens koldioxidsnåla fond är en av de första i sitt slag och har rönt internationell uppmärksamhet. AP-fonderna utmärker sig också genom ett stort engagemang i nationella och internationella samarbeten och i uppföljning av ESG-integration hos externa förvaltare (till exempel gentemot riskkapitalfonder). AP-fonderna är engagerade i ett stort antal internationella samarbeten kring hållbarhet/ESG (t.ex. International Corporate Governance Network och Institutional Investors Group on Climate Change) med andra investorer och har grundat Etikrådet som ett är ett forum för samarbete mellan Första till Fjärde AP-fonderna.

Samtidigt bedöms flera av jämförelsefonderna ha kommit längre i integration av ESG till exempel genom att på ett mer systematiskt sätt arbeta med utveckling av målsättningar, fokusområden, tillämpning av ESG i investeringsprocesserna samt uppföljning av resultat från arbetet med ESG. Det är värt att påpeka att flera av jämförelsefonderna, till exempel de holländska fonderna, har mandat som tydligare förespråkar ett fokus på ESG och investeringar i bolag med hög ESG-kvalitet, vilket bedöms vara en viktig drivkraft till högre och mer ambitiösa integration.

Vad gäller aktiv ägarstyrning i innehav med betydande inflytande framstår Första till Fjärde AP-fonderna som mer ambitiösa än de flesta jämförelsefonderna. AP-fonderna tar något större ägarandelar (trots mer restriktiva placeringsregler), sitter i fler styrelser och nomineringskommittéer<sup>28</sup>, och bedöms vara mer involverade i innehaven via direkt röstning och dialoger och engagemang med innehaven. En mer detaljerad jämförelse med andra svenska institutionella investorer visar att AP-fonderna överlag har mer utförliga och detaljerade ägarpolicys (till exempel vad gäller ersättning till ledande befattningshavare och incitamentsprogram) och en större transparens kring röstningshistorik och motiveringar till fondens ställningstaganden vid enskilda omröstningar. En jämförelse med Regeringskansliets aktiva ägarstyrning för statligt ägda bolag<sup>29</sup> visar att Regeringskansliet har en mer detaljerad ägarpolicy (till exempel med mer konkreta riktlinjer kring ersättning till ledande befattningshavare) och publicerar detaljerad information kring bland annat måluppfyllelse på bolagsnivå. En sådan jämförelse bör dock ses i ljuset av att AP-fondernas och Regeringskansliets ägarroll och bolagsportfölj uppvisar stora skillnader.

<sup>28</sup> Ej relevant i internationella sammanhang

<sup>29</sup> Enligt Statens ägarpolicy och riktlinjer för företag med statligt ägande 2013

Sjätte AP-fonden bedöms också ha kommit längre än de kanadensiska jämförelsefonderna (i jämförelse med relevanta delar av fonderna med liknande typ av direktinvesteringar i onoterade innehav) med integration av ESG i verksamheten, till exempel genom definition av tydliga målsättningar, mätning och uppföljning av ESG på bolagsnivå. Vad gäller aktiv ägarstyrning har Sjätte AP-fonden och de kanadensiska jämförelsefonderna en liknande ansats, men med vissa skillnader. Till exempel bedöms de kanadensiska fonderna i högre utsträckning engagera sig i strategiska och operationella frågor i sina portföljbolag, till exempel genom att driva förbättringsprogram genom att stödja portföljbolagen med interna expertresurser, så kallade "value creation teams". Sjätte AP-fonden har också en annan modell för hur de sätter samman investeringsteam som ansvarar för ett visst portföljbolag. Sjätte AP-fonden har större investeringsteam med roterande medlemmar med syfte att skapa ett gemensamt ansvar för fondens innehav. De jämförda fonderna har mindre investeringsteam per portföljbolag som följer bolaget under hela fondens innehavsperiod.

## REKOMMENDATIONER BASERAT PÅ ÅRETS UTVÄRDERING

Baserat på resultaten från den grundläggande utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2013 samt den fördjupade analysen kring fondernas integration av hållbarhet/ESG har ett antal rekommendationer tagits fram. Rekommendationerna bedöms viktiga för att fortsätta utveckla fondernas verksamhet. Några av rekommendationerna bygger på observationer som också återfunnits i tidigare års utvärderingar och som har aktualiserats igen till följd av utvecklingen under 2013. Rekommendationerna är:

- **Se över och definiera optimala placeringsregler för Första till Fjärde AP-fonderna framåt.** Frågan kring placeringsregler återkommer från tidigare år och aktualiseras av att flera fonder under 2013 ytterligare har närmats sig minimigränsen för investeringar i räntebärande papper. Till exempel har både Första och Andra AP-fonden omkring 31% räntor i portföljerna, jämfört med minimigränsen på 30%. Samtidigt ligger flera fonder fortfarande nära, och har i vissa fall ytterligare närmats sig, maxgränsen för onoterade innehav. AP-fondernas placeringsregler skiljer sig från många andra ledande pensionsfonder (framför allt i och med fler restriktioner på tillgångsslagsnivå) och är oförändrade sedan 2001. Utvecklingen de senaste åren aktualiserar behovet av att besluta om eventuella förändringar i placeringsregler för att ge fonderna optimala förutsättningar att skapa maximal avkastning till låg risk framåt.
- **Se över och definiera den optimala strategin för investeringar i onoterade tillgångar i buffertfonderna.** Första till Fjärde AP-fonderna har under de senaste åren gått från att investera mindre än 5% till omkring 15%, eller SEK 150 miljarder, av sitt totala kapital i alternativa tillgångar. Av dessa är idag omkring SEK 30 miljarder investerade i onoterade tillgångar (exklusive fastigheter), företrädesvis i mogna onoterade bolag via fonder. Samtidigt har Sjätte AP-fondens styrelse och ledning lagt om sin strategi och fokuserar på att investera fondens omkring SEK 20 miljarder i större mogna onoterade bolag via fonder och

genom direktinvesteringar i Norden. Baserat på den här utvecklingen bedöms det finnas anledning att se över möjligheter att – inom dagens regelverk eller genom förändringar i regelverket – öka samordning mellan buffertfonderna avseende investeringar i onoterade tillgångar för att skapa kompetens- och kostnadssynergier. Investeringar i onoterade tillgångar kräver andra arbetssätt och kompetenser än investeringar i noterade värdepapper och fonderna är enskilt relativt små investerare inom detta område på den globala marknaden för riskkapitalinvesteringar.

- **Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna bör i sitt fortsatta arbete med att integrera hållbarhet/ESG se över möjligheter att sätta tydligare mål, definiera fokusområden och fortsätta arbetet med att utveckla systematiska processer för integration av hållbarhet/ESG.** I likhet med andra pensionsfonder befinner sig AP-fonderna på en resa mot ökad integration av hållbarhet/ESG i verksamheten och har arbetat aktivt med integrationen under de senaste åren. En jämförelse med andra på området ledande skandinaviska och internationella fonder visar att några av jämförelsefonderna har kommit längre i integrationen och/eller valt andra vägar på vissa områden jämfört med Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna. Till exempel har flera fonder definierat tydligare målsättningar för sitt arbete med integration av hållbarhet/ESG, utvecklat fokusområden som är särskilt relevanta för fonderna och inom vilka de utvecklat spetskompetens, samt implementerat mer systematiska processer för integration av ESG i investeringsverksamheten. Mot bakgrund av AP-fondernas uppdrag att ”ta miljö- och etikhänsyn i placeringsverksamheten, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning till låg risk” och fondernas uttalade fokus på att fortsätta öka integrationen, bedöms det viktigt att bestämma prioriterade åtgärder för att ge bästa möjliga resultat i den fortsatta integrationen. Exempel på områden som bedöms relevanta för Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna är att bygga djupare expertis inom vissa fokusområden och att definiera tydligare målsättningar (kvalitativa eller kvantitativa) för fortsatt ESG-integration och uppföljning, samt att fortsätta arbetet med att utveckla processer för att mer systematiskt integrera av ESG i investeringsverksamheten (till exempel vid utvärdering av investeringsmöjligheter).
- **AP-fonderna bör se över möjligheterna att ytterligare öka samarbetet för att stärka resurser och kompetens inom hållbarhet/ESG (inom ramen för existerande restriktioner kring samarbete).** Samtliga AP-fonder har under de senaste åren ökat fokus på att integrera hållbarhet/ESG i förvaltningen och bygga intern expertis. Var och en av fonderna har begränsade resurser med fokus på hållbarhet/ESG, medan flera jämförelsefonder upplever skalfördelar inom området (större team har större möjlighet och kapacitet att arbeta aktivt och systematiskt med integrationen). Vad gäller utländska investeringar samarbetar Första till Fjärde AP-fonderna redan inom flera frågor i Etikrådet. Det bedöms viktigt att se över inom vilka områden AP-fonderna eventuellt skulle kunna öka samarbetet, både inom utländska investeringar och på hemmamarknaden. Exempel på möjliga områden skulle kunna vara att dela bästa praxis för arbete med externa förvaltare (till exempel uppföljningsverktyg och så kallade sidobrev

(”side letters”), gemensamma kompetensutvecklingsinitiativ, samt samarbete i prioriteringar av fokusområden för fortsatt ESG-integration.

- **AP-fonderna bör se över möjligheter att vara ännu mer proaktiva i den offentliga debatten kring hållbarhets-/ESG-frågor för att stärka förtroendet bland intressenter.** AP-fonderna har under de senaste åren vid ett flertal tillfällen fått mediauppmärksamhet för investeringar med brister inom ESG. Samtidigt har fonderna en hög ambition inom detta område och årets fördjupningsområde visar att fonderna har kommit relativt långt i integrationen i flera aspekter även i jämförelse med internationella och andra skandinaviska fonder som bedöms vara ledande på området. Givet detta bedöms det viktigt att AP-fonderna ser över möjligheter att vara ännu mer proaktiva och transparenta kring sitt arbete med ESG-frågor och om de tydligare kan kommunicera kring sitt engagemang och uppnådda resultat. Ett möjligt forum för diskussion skulle till exempel kunna vara en gemensam årlig ”AP-fondsdag” för politiker, näringsliv, media och övriga intressenter.

## 4. Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Första AP-fondens verksamhet 2013. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2013 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001<sup>30</sup>-2013.

### FÖRSTA AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2013

Första AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Styrelsen har satt ett nominellt totalt avkastningsmål på 5,5% i genomsnitt per år efter kostnader mätt över en rullande femårsperiod. Fonden har inget uttalat avkastningsmål för sin aktiva förvaltning, utan ser den aktiva förvaltningen som en del av fondens strategi att skapa en hög totalavkastning till låg risk.

Första AP-fondens förvaltningsorganisation består av en funktion för Strategisk tillgångsallokering och fyra förvaltningsenheter: Taktisk tillgångsallokering, Aktieförvaltning, Ränte- och valutaförvaltning samt Extern förvaltning. I syfte att samordna förvaltningen infördes under 2012 en CIO<sup>31</sup>-roll som under stora delar av 2013 innehades av VD innan en CIO anställdes i slutet av 2013. Beslut om förvaltningsstrategier tas i en Portföljgrupp som består av CIO, chefen för fondens funktion för Strategisk tillgångsallokering och ansvariga för fondens fyra enheter i kapitalförvaltningen. Vid utgången av 2013 hade organisationen 52 anställda varav 24 inom förvaltningen. År 2012 hade fonden 47 anställda varav 22 inom förvaltningen (Bild 12).

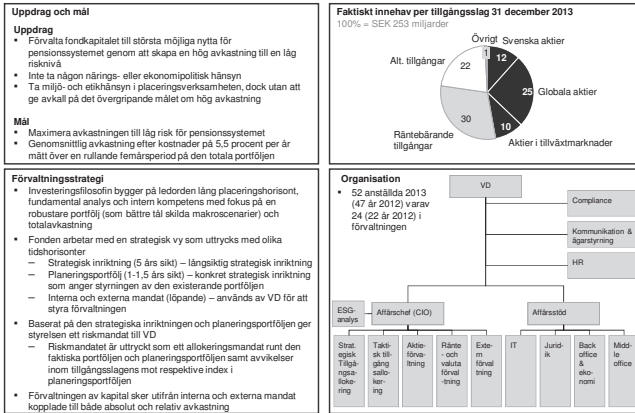
Investeringsfilosofin i fondens förvaltningsmodell bygger på ledorden helhetssyn, långsiktighet, uthållighet, fundamental analys och intern förvaltning (Bild 13). Förvaltningsmodellen fokuserar på absolut avkastning snarare än relativ avkastning. En av grundtankarna med fondens förvaltningsmodell är att göra förvaltningen mer dynamisk för att kunna anpassa allokeringen efter förändringar på marknaderna och på så sätt agera för att ta vara på avkastningsmöjligheter och hantera risker i syfte att uppnå en mer robust portfölj. En annan viktig grundtanke är att investera allt mer i positioner med lägre korrelation med syfte att uppnå lägre volatilitet i portföljen.

<sup>30</sup> Avser 1 juli 2001

<sup>31</sup> Chief Investment Officer (kapitalförvaltningschef)

Bild 12

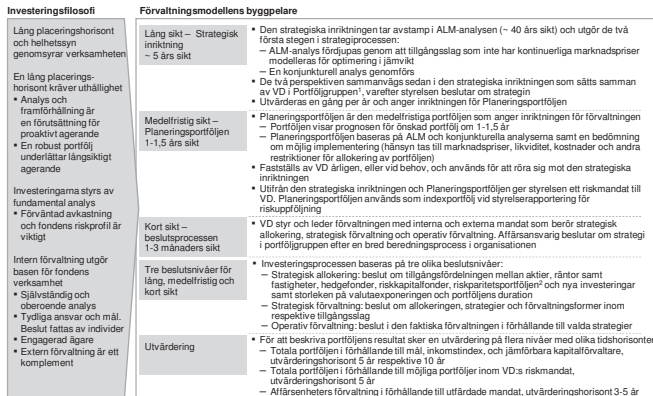
Beskrivning av Första AP-fonden 2013



KÄLLA: Första AP-fonden

Bild 13

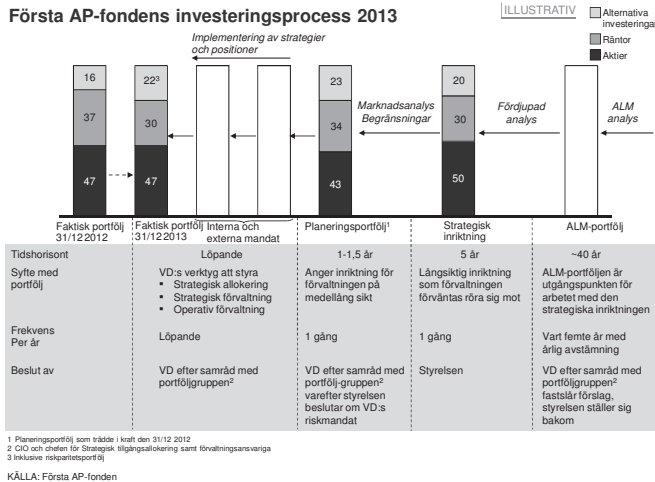
Första AP-fondens förvaltningsmodell 2013



1 Portföljgruppen består av CIO samt chefen för Strategisk tillgångsallokering samt förvaltningsansvariga  
2 En riskparterportfölj är en portfölj där varje portföljkomponent bidrar med lika mycket risk till portföljens totala risk

KÄLLA: Första AP-fonden

Bild 14



Fondens förvaltningsmodell består av tre delar (Bild 14). Förvaltningsmodellen utgår från fondens Strategiska inriktning som sätts på 5 års sikt och som väger samman fondens långsiktiga ALM-analys<sup>32</sup> och en konjunkturell analys. Baserat på den Strategiska inriktningen tar fonden fram en Planeringsportfölj. Planeringsportföljen är fondens medelfristiga portfölj och anger inriktningen för förvaltningen på 1 till 1,5 år sikt i syfte att röra portföljallokeringen mot den strategiska inriktningen. Planeringsportföljen fastställs årligen (eller vid behov) av VD efter samråd med Portföljgruppen och baseras på fondens investeringsprocess samt en bedömning om möjlig implementering där hänsyn tas till marknadspriser, likviditet, kostnader och andra restriktioner för allokering av portföljen.

Utifrån den Strategiska inriktningen och Planeringsportföljen ger styrelsen ett riskmandat<sup>33</sup> till VD och Planeringsportföljen används som indexportfölj vid styrelserapportering för riskuppföljning. Det tredje steget i fondens förvaltningsmodell är beslutsprocessen där fondens CIO och chefen för tillgångsallokering var för sig inom

<sup>32</sup> Asset Liability Modelling-analys: handlar om att hitta den kombination av finansiella tillgångar som bäst matchar de pensionsutbetalningar fonden kommer behöva göra över tid. Analyshorisonten är därför mycket lång, upp till 40 år.

<sup>33</sup> Riskmandatet är uttryckt som bandbredd mellan tillgångslagen, statistiska riskmått för respektive tillgångsslag (prognostiserad tracking error för aktier och räntor, VaR för valuta) och strategiska inriktningar inom tillgångsslaget alternativa investeringar

ramen för VD:s mandat styr och leder den strategiska allokering och förvaltningen med interna och externa mandat i tre nivåer: 1) strategisk allokering genom beslut om tillgångsfördelningen mellan aktier, räntebärande tillgångar och alternativa tillgångar<sup>34</sup> samt storleken på valutaexponeringen och ränteportföljens duration, 2) strategisk förvaltning genom beslut om allokeringen, strategier och förvaltningsformer inom respektive tillgångsslag och 3) operativ förvaltning genom beslut i den faktiska förvaltningen i förhållande till valda strategier. Chefen för Strategisk tillgångsallokering och CIO fattar sina respektive beslut om allokering mellan strategier, medan affärsansvariga för enheterna i förvaltningsorganisationen beslutar om investeringsstrategierna i Portföljgruppen efter en bred beredningsprocess i organisationen.

Följande viktiga förändringar genomfördes av Första AP-fonden under 2013:

- Fonden ökade under året sina investeringar i alternativa tillgångar (från 16% till 22%) med syfte att diversifiera och sänka volatiliteten i portföljen (med lägst samma förväntade avkastning över tid). Fonden har ökat investeringar i fastigheter i fonder med innehav i Australien och Europa (fastigheter totalt från 7,7% till 8,8% inkl. Vasakronan), PE (från 3,2% till 3,3%), hedgefonder (från 4,3% till 4,9%) samt Nya investeringar (jordbruksfastigheter och ränteplaceringar) (från 0,7% till 1,0%). Under 2013 kompletterades investeringarna i alternativa tillgångar med en investering i en riskparitetsportfölj<sup>35</sup> (från 0% till 3,8%) i syfte att bättre balansera riskerna och utveckla fondens riskhantering.
- Samtidigt minskade fonden investeringar i framförallt räntor (från 37% till 30%). Fonden har fortsatt diversifieringen av portföljen inom tillväxtmarknader genom större andel aktiva mandat, investeringar i gränsmarknader<sup>36</sup> samt investeringar i småbolag.
- Styrelsen gjorde i december bedömningen att det är möjligt att öka den finansiella risken i den övergripande tillgångsfördelningen till 65% aktier och 35% räntebärande från tidigare 60% respektive 40%. Styrelsen lade i december 2013 fast en övergripande investeringsfilosofi och förlängde målet om 5,5% avkastning efter kostnader till att från 2014 avse en rullande tioårsperiod istället för en rullande femårsperiod.
- Fonden har under 2013 implementerat de nya investeringsstrategierna i aktieportföljen som infördes 2012 med syfte att skapa en mer robust portfölj och vara en mer selektiv och engagerad ägare:

<sup>34</sup> Fastigheter, PE, hedgefonder, riskparitetsportföljen och nya investeringar

<sup>35</sup> Portfölj där varje portföljkomponent bidrar med lika mycket risk till portföljens totala risk

<sup>36</sup> Underkategori till tillväxtmarknader. Gränsmarknader ("frontier markets") är mindre etablerade kapitalmarknader med lägre likviditet än de traditionella tillväxtmarknaderna



- *Fokusstrategi* (30% av aktieportföljen): fokuserade portföljer i Sverige och övriga mogna marknader; risken styrs även med volatilitetstak (justeras med likvida medel).
- *Lågvolatilitetsstrategi* (20% av aktieportföljen): aktier med låg volatilitet (i mogna marknader förutom Sverige och i tillväxtmarknader).
- *Traditionell förvaltning* (50% av aktieportföljen): relativt index (i mogna marknader inklusive Sverige och tillväxtmarknader).
- Under året omallokerades omkring SEK 15 miljarder i externa aktiemandat i Nordamerika, Stillahavsregionen och Japan till den interna förvaltningen. Den interna aktieförvaltningens andel har ökat från 62% till 75% av den totala aktieportföljen.
- Fonden har under året fortsatt integrationen av ESG i förvaltningen genom att med extern hjälp genomföra en analys av fondens styrkor och utvecklingsområden inom hållbarhetsområdet. Analysen har gett underlag för fondens arbete med att vidareutveckla integrationen av ESG-aspekter i investeringsbesluten.
- Under 2013 fattades även beslut om ny organisation som träder i kraft i mars 2014. De största ändringarna innebär att strategisk tillgångsallokering och ESG-analys integreras i kapitalförvaltningen och ansvarig chef rapporterar till kapitalförvaltningschefen.

### FÖRSTA AP-FONDENS RESULTAT 2001<sup>37</sup>-2013

Fondens totala kapital ökade 2001-2013 från SEK 130 miljarder till SEK 253 miljarder. Fondens årliga avkastning efter kostnader var 5,0% under perioden 2001-2013, 6,5% under tioårsperioden 2004-2013, 10,0% under femårsperioden 2009-2013 samt 11,2% under 2013 (Bild 15). Detta innebär att Första AP-fonden uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsantagande både under den senaste tioårsperioden och under den senaste femårsperioden, men inte under hela perioden sedan fondens start, 2001-2013. Fondens avkastning efter kostnader har varit högre än inkomstindex under samtliga perioder, sedan starten, under den senaste tioårsperioden 2004-2013, samt under den senaste femårsperioden 2009-2013.

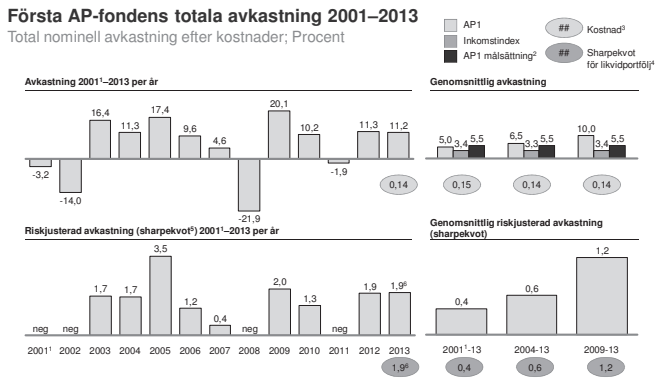
Till fondens totala avkastning 2013 på 11,2% bidrog fondens startportfölj vid årets början med en avkastning på 11,4 procentenheter, strategisk allokering med 0,3 procentenheter, strategisk förvaltning med -2,7 procentenheter och operativ förvaltning med 2,4 procentenheter (samt kostnader med -0,1 procentenheter)<sup>38</sup>. Startportföljen utgår från vad avkastningen hade varit om fonden hade haft samma allokering under hela 2013 som

<sup>37</sup> Avser 1 juli 2001

<sup>38</sup> Nedbrytning av avkastningen är redovisade värden och adderar inte exakt ihop till avkastningen beroende på avrundningar samt eventuella periodiseringseffekter

den 31 december 2012. Avkastningen från startportföljen är teoretisk eftersom den inte inkluderar de rebalanseringskostnader som skulle krävas för att behålla portföljens vikter i olika tillgångsslag under året när omvärderingar sker i portföljen till följd av marknadsutvecklingen. En nedbrytning av fondens totala avkastning 2013 avseende tillgångsslag ger att svenska aktier bidrog med en avkastning på 2,7 procentenheter, aktier i andra utvecklade länder 5,9 procentenheter, aktier i tillväxtmarknader -0,2 procentenheter, räntor 0,4 procentenheter, alternativa investeringar 2,2 procentenheter samt allokering, kassa och valuta 0,3 procentenheter (samt kostnader med -0,1 procentenheter)<sup>39</sup>.

Bild 15



1 1 juli 2001 (för 2001 anges annualiserad avkastning)  
 2 Första AP-fondens måltavling är att nå en genomsnittlig årlig nominell avkastning på 5,5% efter kostnader, mätt över rullande femårsperiod  
 3 Provisions- och rörelsekostnader som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)  
 4 Livportföljen inkluderar noterade tillgångstyp svk, 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 skulddelval 2001-10 och 2-årig svensk statsobligation 2011-13 samt antagande om 260 handelsdagar  
 6 Beräknade sharpekvoter avser från redovisade värden på 2,1 för livportföljen samt 2,1 för livportföljen då fonden använt en annan metod (se not 5 för definition i denna rapport)  
 Not: Sharpekvoten definieras som riskpremien (fondens avkastning minus den riskfria räntan) dividerat med fondens risk (mätt med standardavvikelsen)

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

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad Sharpekvot, var 0,4 under perioden 2001-2013, 0,6 under tioårsperioden 2004-2013, 1,2 under femårsperioden 2009-2013 samt 1,9 under 2013.

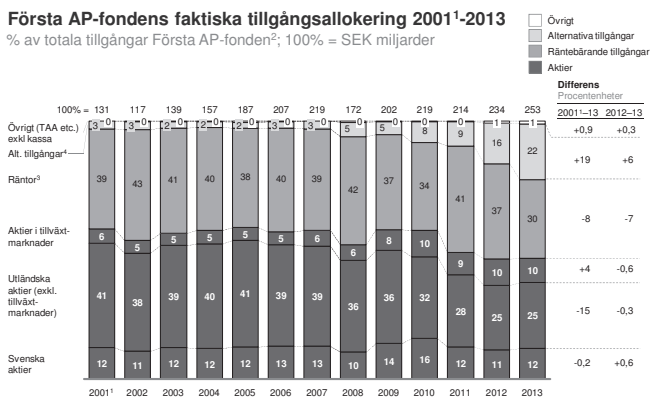
Fondens totala årliga kostnader under perioden 2001-2013 uppgick till i genomsnitt 0,15% av fondens kapital. Fondens kostnader 2013 uppgick till 0,14% av fondens kapital,

<sup>39</sup> Nedbrytning av avkastningen är redovisade värden och adderar inte exakt ihop till avkastningen beroende på avrundningar samt eventuella periodiseringseffekter

vilket är samma nivå som fondens kostnader 2012. Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar<sup>40</sup>.

Första AP-fonden har under perioden 2001-2013 i sin faktiska portfölj främst ökat andelen alternativa tillgångar och aktier i tillväxtmarknader och samtidigt minskat andelen utländska aktier utanför tillväxtmarknader samt räntebärande tillgångar (Bild 16). 2013 års förändringar i portföljen bidrog i högsta grad till den här utvecklingen, främst genom att fonden under året ökade sin allokering till alternativa tillgångar med 6 procentenheter samt minskade allokeringen till räntebärande tillgångar med 7 procentenheter.

Bild 16



1 1 juli 2001  
2 Den faktiska allokeringen den 31 december varje år  
3 Inklusive kassa. Risiparatesportföljen innehåller 48 % räntebärande papper, vilket gör att den totala räntexponeringen uppgår till 31,2%  
4 Alternativa tillgångar inkluderar bland annat investeringar i hedgefonder, fastigheter, PE och riskparatesportfölj. Riskparatesportföljen utlöses under 2013. En riskparatesportfölj är en portfölj där varje portföljkomponent bidrar med lika mycket risk till portföljens totala risk

KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

### FÖRSTA AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001<sup>41</sup>-2013

Första AP-fonden har ändrat definitionen på vad som ingår i den aktiva avkastningen sedan 2001. 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 2010-2013 inkluderar aktiv avkastning endast aktiv avkastning per

<sup>40</sup> 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)

<sup>41</sup> Avser 1 juli 2001

mandat kopplade till index (inom räntor, svenska aktier, aktier i tillväxtmarknader, övriga utländska aktier, valutor samt övriga strategier).

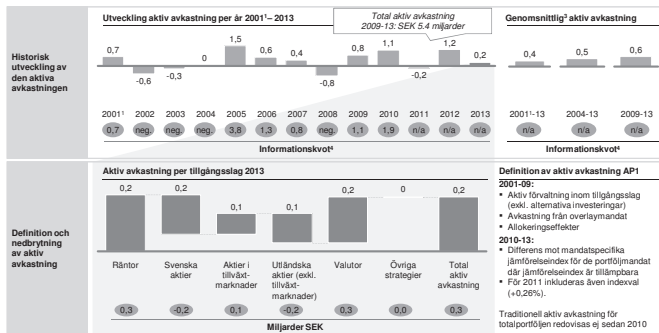
Analys av Första AP-fondens aktiva avkastning visar att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning före kostnader på 0,4% av likvidportföljen under perioden 2001-2013, 0,5% under tioårsperioden 2004-2013, 0,6% under femårsperioden 2009-2013, samt 0,2% (motsvarande SEK 0,3 miljarder) under 2013 (Bild 17). Under 2013 bidrog framförallt räntor (0,2 procentenheter) och valutor (0,2 procentenheter) till den aktiva avkastningen.

Fonden har inget 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 17

### Första AP-fondens aktiva avkastning 2001–2013

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent<sup>2</sup>



1 1 juli 2001  
2 Beräknas mot likvidportföljen som bas 2001-09. 2010-13 används den del av portföljen med jämförelseindex som bas  
3 Geometriskt snitt av den årliga aktiva avkastningen  
4 Årsavkastad 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 2011-13 då den ej bedöms vara jämförbar med andra AP-fonder. 2001-10 var informationskvoten 0,4

KÄLLA: Första AP-fonden; McKinsey-analys

## 5. Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Andra AP-fondens verksamhet 2013. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2013 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001<sup>42</sup>-2013.

### ANDRA AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2013

Andra AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Styrelsen har gjort ett avkastningsantagande<sup>43</sup> att fonden i genomsnitt ska uppnå en real avkastning på minst 5,0% per år på lång sikt (minst 10 år), varav 4,5 procentenheter från den strategiska portföljen och 0,5 procentenheter från aktiv avkastning.

Andra AP-fondens kapitalförvaltningsorganisation är indelad i sju enheter: Extern Förvaltning, Investeringsstrategi, Tillväxtmarknadsförvaltning (implementerades under 2013), Ränteförvaltning, Aktieförvaltning, Kvantitativ Förvaltning och Strategisk Exponering & Trading. Vid utgången av 2013 hade organisationen 59 anställda varav 29 inom förvaltningen. År 2012 hade fonden 60 anställda, varav 32 inom förvaltningen (Bild 18).

Andra AP-fondens investeringsfilosofi utgår från att det finns två grundkällor till värdeskapande i finansiella tillgångsportföljer: systematisk exponering mot riskpremier och aktiv förvaltning (Bild 19). Fondens fokus ligger på långsiktiga beslut som implementeras genom den strategiska portföljen som har en tidshorisont på över 10 år (den underliggande ALM<sup>44</sup>-studien har en tidshorisont på 30 år). Beslut om förändringar i den strategiska portföljen tas av styrelsen. Styrelsen kan besluta om förändringar i den strategiska portföljen, som i praktiken får en kortare placeringshorisont än ALM-modellen då förändrade marknadsförutsättningar motiverar förändringar även i det långsiktiga risktagandet. Dessa beslut särskiljs dock inte, utan är den del av ett dynamiskt förhållningssätt till den strategiska portföljen.<sup>45</sup>

<sup>42</sup> Avser 1 juli 2001

<sup>43</sup> Fonden arbetar med ett avkastningsantagande om 5% per år givet fondens mål att "minimera konsekvenserna av den automatiska balanseringen genom att skapa god avkastning på kapitalet"

<sup>44</sup> Asset Liability Modelling. Analysmodell för att fastställa fondens strategiska portfölj. Studien, som kontinuerligt revideras, syftar till att fastställa den optimala sammansättningen av fondens olika tillgångslag som bäst motsvarar fondens långsiktiga åtaganden gentemot det svenska pensionskollektivet

<sup>45</sup> Fonden varierar risktagandet i den strategiska portföljen i förhållande till hur fonden bedömer de långsiktiga marknadsförutsättningarna utvecklas över tid

Bild 18

**Beskrivning av Andra AP-fonden 2013**

**Uppdrag och mål**

**Uppdrag**

- Förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå
- Inte ta någon närings- eller ekonomipolitisk hänsyn
- Ta miljö- och etikhänsyn i placeringsverksamheten, dock utan att ge avkall på det övergripande målet om hög avkastning

**Mål**

- Minimera de negativa konsekvenserna på framtida pensioner av att "bromsen" aktiveras
- Långsiktig reellt avkastningsantagande med 5,0% per år (4,5% från den strategiska portföljen; 0,5% från aktiv avkastning)
- Historiskt reellt avkastningsantagande på 4,0% för 2001-05 samt 5,0% för 2006-12 (4,8% i snitt 2001-12)

**Förvaltningsstrategi**

- Två grundkällor till värdeskapande:
  - Exponering gentemot systematiska riskpremier
  - Aktiv förvaltning
- Långsiktig strategi implementeras genom strategisk portfölj
  - Beslut implementeras främst genom long-only mandat
- AP2 fattar inga medelfristiga beslut som kan särskiljas från de långsiktiga besluten. Fonden har en TAA-grupp<sup>1</sup> som kan föreslå större förändringar i den strategiska portföljen då förändringar i de långsiktiga marknadsförutsättningarna motiverar detta
- 25% extern förvaltning (29% 2012)

**Marknadsvärde per tillgångsslag 31 december 2013**  
100% = SEK 265 miljarder

**Organisation**

- 59 (60 år 2012) medarbetare varav 29 (32 år 2012) inom kapitalförvaltning

<sup>1</sup> Fattade beslut om ny enhet 2012, implementerades 2013

KÄLLA: Andra AP-fonden

Bild 19

**Andra AP-fondens förvaltningsmodell 2013**

**Investeringsfilosofi**

**Två grundkällor till värdeskapande:**

- Systematisk exponering mot riskpremier**
  - Diversifiering
  - Dynamiskt förhållningssätt, med avseende på tidsvarierande riskpremier och nya strategier
- Aktiv avkastning**
  - Endast när förutsättningarna finns
  - Fokus, flexibilitet och enkelhet

**Förvaltningsmodellens byggpelare**

<b>Långfristiga beslut</b> ~ 10 års sikt	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fördelning av vikter mellan tillgångar och strategier som utgör fondens strategiska portfölj utvärderas på tidshorisonter om minst 10 år, medan ALM-studien har en tidshorison på 30 år.</li> <li>Förändringar av strategisk portfölj beslutas av styrelsen.</li> <li>Implementeras till största del genom long-only positioner i tillgångsslag.</li> <li>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</li> </ul>
<b>Aktiva beslut</b> <1 års sikt	<ul style="list-style-type: none"> <li>Implementering av aktiva mandat sker företrädesvis genom long-only mandat men kapitalösa mandat förekommer också.</li> <li>TAA (Tactical Asset Allocation) är en grupp (CIO, chefstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga) som träffas regelbundet för att besluta taktiska positioner (~3-12 månaders sikt) inom ramen för den aktiva riskbudgeten.</li> <li>TAA-gruppens arbete kan också leda fram till förslag på förändringar i den strategiska portföljen om förändringar i de långsiktiga marknadsförutsättningarna bedöms motivera detta</li> </ul>
<b>Extern vs intern förvaltning</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>25% av totalt kapital förvaltas genom externa förvaltare (29% 2012)</li> </ul>
<b>Utvärdering</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fonden utvärderas utifrån två perspektiv             <ul style="list-style-type: none"> <li>Strategiska portföljen på minst 10 års sikt med de avkastningsantaganden som ligger till grund för ALM-analysen som jämförelse</li> <li>Aktiva beslut på &lt; 1 års sikt med strategiska portföljen som jämförelseindex</li> </ul> </li> </ul>

KÄLLA: Andra AP-fonden

Fondens TAA-grupp<sup>46</sup> (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. 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 mandat<sup>47</sup> som saknar index.

Följande viktiga förändringar genomfördes av Andra AP-fonden under 2013:

- Fonden ökade under året sina investeringar i alternativa tillgångar. Vikten av alternativa tillgångar ökade i den faktiska portföljen (från 15% till 16%) och i den långsiktiga strategiska portföljen (från 15% till 17%). Vikterna i den strategiska portföljen ändrades under 2013 för utländska fastigheter (från 1,5% till 2,0%) samt i skogs- och jordbruksfastigheter (från 1,0% till 1,5%). Tillgångsslaget konvertibler utvecklades från en tidigare vikt med 2% i den strategiska portföljen. Portföljen alternativa krediter infördes (från 0% till 1,6%) och motsvaras av en minskning i globala statsobligationer (från 7% till 5%). Portföljen beräknas vara implementerad under första halvåret 2014.
- Fonden fick 2012 en QFII-licens (Qualified Foreign Institutional Investor) för att direktinvestera i A-aktier på den inhemska kinesiska marknaden (strategisk vikt 1%) och de första investeringsmandaten aktiverades under 2013 (0,5%) i den faktiska portföljen.
- Under 2013 har fonden omallokerat omkring SEK 11 miljarder i externt förvaltade mandat i tillväxtmarknader till den interna förvaltningen. Fonden har utvecklat en process för intern förvaltning av statsobligationer samt aktier på tillväxtmarknader. Omallokeringen av externa mandat till den interna förvaltningen planeras fortsätta under 2014.
- Fonden har under året fokuserat på att integrera ESG i förvaltningen. Fonden har under året utvecklat en strukturerad process för analys, utvärdering och uppföljning av ESG-aspekter hos riskkapitalbolag. Under året har fonden utvärderat hur fondens riskkapitalbolag arbetar med hållbarhetsfrågor både inom sina egna organisationer och gentemot sina portföljbolag.

<sup>46</sup> Från och med 2010 består TAA-gruppen av CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga

<sup>47</sup> Mandat som baseras på handel utan kapitalinsats, till exempel med derivatkontrakt eller finansiering av värdepappersköp genom belåning

### ANDRA AP-FONDENS RESULTAT 2001<sup>48</sup>-2013

Fondens totala kapital ökade 2001-2013 från SEK 130 miljarder till SEK 265 miljarder. Fondens årliga avkastning efter kostnader var 5,4% under perioden 2001-2013, 7,0% under tioårsperioden 2004-2013, 10,8% under femårsperioden 2009-2013 samt 12,7% under 2013 (Bild 20). Detta innebär att Andra AP-fonden uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsantagande under den senaste tioårsperioden samt under den senaste femårsperioden, men inte under hela perioden sedan fondens start, 2001-2013. Fondens avkastning efter kostnader har varit högre än inkomstindex under samtliga perioder, sedan starten, under den senaste tioårsperioden 2004-2013, samt under den senaste femårsperioden 2009-2013.

Till fondens totala avkastning 2013 på 12,7% bidrog svenska aktier med en avkastning på 2,9 procentenheter, utländska aktier 7,0 procentenheter, räntebärande tillgångar - 0,3 procentenheter, GTAA, overlay-mandat och hedge 1,1 procentenheter samt alternativa investeringar 2,1 procentenheter (samt kostnader -0,2 procentenheter)<sup>49</sup>.

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad Sharpekvot, var 0,4 under perioden 2001-2013, 0,6 under tioårsperioden 2004-2013, 1,2 under femårsperioden 2009-2013 samt 2,1 under 2013.

Fondens totala årliga kostnader under perioden 2001-2013 uppgick till i genomsnitt 0,18% av fondens kapital. Fondens kostnader 2013 uppgick till 0,17% av fondens kapital, vilket är något högre än fondens kostnader 2012 (0,16%). Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar<sup>50</sup>.

Andra AP-fonden har under perioden 2001-2013 i sin faktiska portfölj främst ökat andelen alternativa tillgångar och aktier i tillväxtmarknader och samtidigt minskat andelen utländska aktier utanför tillväxtmarknader och svenska aktier (Bild 21). Under 2013 ökade andelen utländska aktier utanför tillväxtmarknader med 2 procentenheter och alternativa tillgångar med 1 procentenhet medan svenska aktier förblev stabil och räntebärande tillgångar minskade med 2 procentenheter.

<sup>48</sup> Avser 1 juli 2001

<sup>49</sup> Nedbrytning av avkastningen är redovisade värden och adderar inte exakt ihop till avkastningen beroende på avrundningar samt eventuella periodiseringseffekter

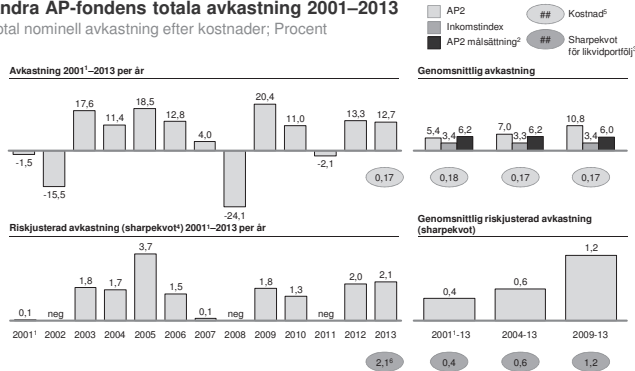
<sup>50</sup> En högre kostnad för till exempel provisioner till externa förvaltare bör anses motiverad om det genererar en meravkastning som överstiger den ökade kostnaden (allt annat lika)



Bild 20

**Andra AP-fondens totala avkastning 2001–2013**

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



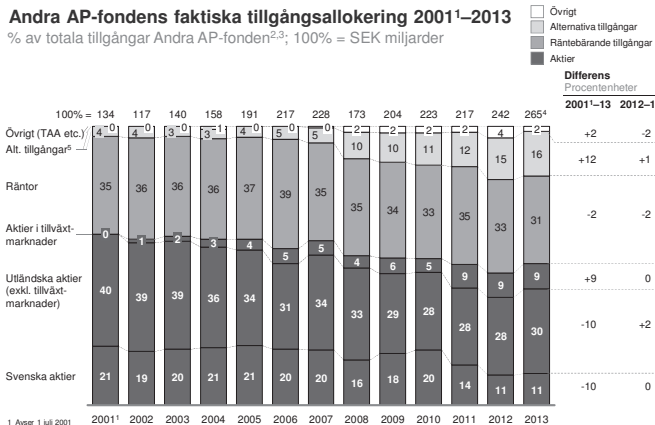
1 1 juli 2001 (för 2001 anges annualiserad avkastning)  
 2 Andra AP-fondens genomsnittliga målsättning. 2013 var målsättningen 5% i real avkastning. Under 2001-2013 har målsättningen fluktuerat mellan 4,0 och 5,0% i real avkastning med en genomsnittlig inflation på -1,5%  
 3 Likvidportföljen inkluderar noterade tillgångsstag 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 skuldräntel 2001-10 och 2-årig svensk statsobligation 2011-13 samt uttagande om 260 handelsdagar  
 5 Provisions- och rörelsekostnad som andel av genomsnittet av årets inplånade och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)  
 6 Avviker från redovisad sharpekvot på 0,4 då fonden använt en annan räntesatta

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

Bild 21

**Andra AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001–2013**

% av totala tillgångar Andra AP-fonden<sup>2,3</sup>; 100% = SEK miljarder



1 Avser 1 juli 2001  
 2 Faktisk allokering den 31 december varje år  
 3 Tillgångsallokering kan avvika från den redovisade fördelningen då terminspensionering summeras separat och ej som en del av tillgångsstagens marknadsvärden  
 4 Avviker med SEK 67 miljarder från det redovisade värdet, främst orsakat av periodiserings effekter  
 5 Alternativa tillgångar ingår sedan 2013 kinesiska A-aktier

KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

### **ANDRA AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001<sup>51</sup>-2013**

Andra AP-fonden har ändrat definitionen på vad som ingår i den aktiva avkastningen sedan 2001. År 2001-2008 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat, samt allokeringseffekter (inklusive implementeringseffekter). Sedan 2009 inkluderar aktiv avkastning endast aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar) samt avkastning från overlaymandat (ej allokeringseffekter<sup>52</sup>).

Det bör noteras att fondens strategiska portfölj sedan flera år varit exponerad mot alternativa index med målsättningen att över tiden fånga upp ett mervärde som traditionellt skapas inom ramen för aktiv förvaltning. Detta fångas inte vid mätning av aktiv avkastning på ett traditionellt sätt.

Med hänsyn till dessa förutsättningar visar en analys av Andra AP-fondens aktiva avkastning att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning före kostnader på 0,2% av likvidportföljen under perioden 2001-2013, 0,1% under tioårsperioden 2004-2013, 0,7% under femårsperioden 2009-2013, samt 0,5% (motsvarande SEK 1,1 miljarder) under 2013 (Bild 22). Detta innebär att fonden nådde sitt mål för aktiv avkastning på 0,5% under 2013, samt för femårsperioden 2009-2013 men inte för tioårsperioden 2004-2013 eller för perioden sedan start 2001-2013. Under 2013 bidrog framför allt utländska aktier (0,2 procentenheter) och kapitallösa mandat (0,2 procentenheter) till den aktiva avkastningen.

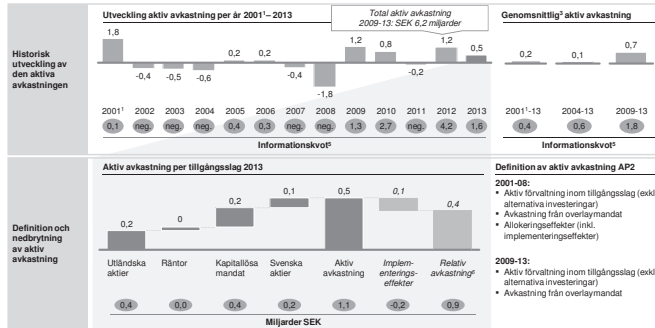
<sup>51</sup> Avser 1 juli 2001

<sup>52</sup> Från och med 2009 särredovisas implementeringseffekter och fondens strategiska portfölj har rörliga vikter, vilket gör att oönskade allokeringseffekter ej uppstår

Bild 22

### Andra AP-fondens aktiva avkastning 2001<sup>1</sup>–2013

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent<sup>2</sup>



1 1 juli 2001  
2 Beräknas med likvidportföljen som bas  
3 Genomsnittligt sett 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 användande om 260 handelsdagar  
6 Fondens redovisar relativ avkastning, beräknat som den aktiva avkastning från förvaltningen justerat för implementeringseffekter, vilket inkluderar effekter från avvikelse mot den strategiska portföljen, avvikelse i tilldelning mellan olika index inom tillgångsslag, resultat från valutaderivat samt livstid som ej speglas i jämförelseindex

KÄLLA: Andra AP-fonden; McKinsey-analys

## 6. Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Tredje AP-fondens verksamhet 2013. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2013 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001<sup>53</sup>-2013.

### TREDJE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2013

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. Inom ramen för detta mål ska absolutavkastande strategier (alfa-förvaltning) generera SEK 700 miljoner per år (med VaR<sup>54</sup> på SEK 100-150 miljoner) och målet för beta-förvaltningen är att den ska vara kostnadseffektiv. VD har operationaliserat målet för betaförvaltningen genom att förvaltningen ska ge en överavkastning på 0,05 procentenheter över jämförelseindex. Fondens utvärderingshorisont för alfa- och betaförvaltningen är 3 år.

Vid utgången av 2013 hade organisationen 53 anställda varav 30 inom förvaltningen. År 2012 hade fonden 56 anställda varav 32 inom förvaltningen. Investeringsverksamheten är uppdelad på fem enheter: Strategisk allokering, Betaförvaltning, Alfaförvaltning, Alternativa investeringar, och Extern förvaltning (Bild 23).

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell introducerades 2010 och bygger på en investeringsfilosofi där risktagande, riskspridning, prognosförmåga och tidsdiversifiering är ledord och implementeras genom dynamisk allokering (DAA<sup>55</sup>). Syftet med modellen är att öka sannolikheten för att uppnå fondens övergripande målsättning genom att minska risken för stora negativa utfall (Bild 24). Allokeringsprocessen inkluderar både lång- och medelfristiga beslut och fokus ligger på totalportföljens avkastning och risk. Till skillnad från de andra buffertfonderna fokuserar Tredje AP-fonden på allokering i riskklasser istället för tillgångslag (till exempel aktie- eller inflationsrisk) (Bild 25).

En av grundtankarna bakom Tredje AP-fondens förvaltningsmodell är att göra allokeringen mer dynamisk och flexibel. Styrelsen fattar beslut om exponeringsintervall

<sup>53</sup> Avser 1 juli 2001

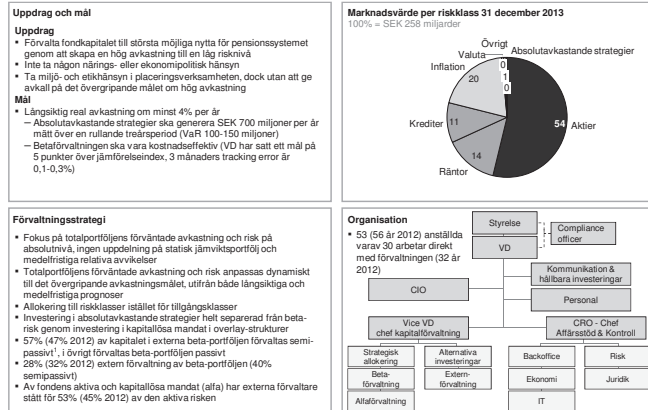
<sup>54</sup> Value at Risk (VaR), är ett riskmått som med en bestämd (vanligen 95% eller 99%) sannolikhet anger en portföljs maximala förlust under en specifik tidsperiod.

<sup>55</sup> Dynamic Asset Allocation

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.

Bild 23

### Beskrivning av Tredje AP-fonden 2013



<sup>1</sup> Enhanced beta (förvaltningsstift som med små avvikelser från index (liten aktiv risk) försöker övertälja index-avkastning)

KÄLLA: Tredje AP-fonden

Bild 24

**Tredje AP-fondens förvaltningsmodell 2013**

**Investeringsfilosofi**

**Rishtagande**  
 • Rishtagande på de finansiella marknaderna ger över tid en positiv avkastning

**Prognosförmåga**  
 • Med hjälp av strukturerad analys kan avkastning och risk på olika finansiella tillgångar prognosticeras

**Riskspridning**  
 • Genom att diversifiera risntagandet kan den riskjusterade avkastningen höjas

**Tidsdiversifiering**  
 • Genom att kombinera investeringsbeslut med lång, medellång respektive kort placeringshorisont, erhålls en högre, riskjusterad avkastning

**Förvaltningsmodellens byggdelar**

**Långfristiga beslut (beta)**  
 >5 års sikt

**Medelfristiga beslut**  
 1-5 års sikt

**Aktiv (alfa) förvaltning**  
 <1 år

**Extern vs. intern förvaltning**

**Utvärdering**

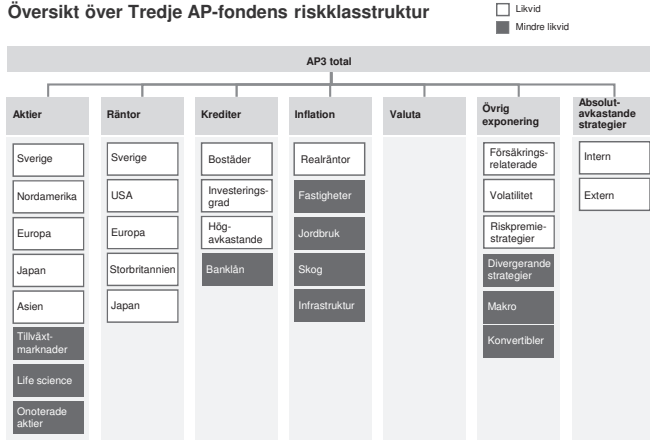
- Dynamisk allokeringsprocess (DAA) som inkluderar både lång- och medelfristiga beslut med löpande anpassning av totalportföljens förväntade avkastning och risk till det övergripande avkastningsmålet
- Beslut implementeras genom investering i riskklasser
- Beslut baseras på långsiktiga prognoser på olika riskklassers avkastningspotential och risk, tillsammans med medelfristiga prognoser baserade på makroekonomisk analys samt marknadens värdering och riskkapital-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
  - 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
- Investering i absolutavkastande strategier helt separerad från beta-risk genom investering i kapitallösa mandat i overlay-strukturer
- 57% (47% 2012) av kapitalet i externa beta-portföljen förvaltas semi-passivt<sup>1</sup>
- 28% extern förvaltning av betaportföljen (32% 2012)
- Av fondens aktiva och kapitallösa mandat (alfa) har externa förvaltare stått för 53% av den aktiva risken (45% 2012)
- 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
  - Fondens långsiktiga mål om 4% real avkastning per år i snitt
  - Jämförelse mot andra aktörer med liknande uppdrag
  - Långsiktig statisk portfölj över en konjunkturcykel
  - Intern kvalitativ utvärdering av allokeringsbeslut

<sup>1</sup> Enhanced beta (förvaltningsstäl som med små avvikelser från index (den aktiva risk) försöker överträffa index-avkastning)

KÄLLA: Tredje AP-fonden

Bild 25

**Översikt över Tredje AP-fondens riskklasstruktur**



KÄLLA: Tredje AP-fonden

Fondens investeringar i alfa-risk är helt separerad från investeringarna i beta-risk och sker genom kapitallösa mandat i overlay-strukturer. Utöver detta förvaltas 57% av kapitalet i den externa betaportföljen semipassivt<sup>56</sup> (47% 2012). Vidare förvaltas 28% av betaportföljen externt (32% 2012). För fondens aktiva och kapitallösa mandat (alfa-mandat) stod externa förvaltare 2013 för 53% av den aktiva risken (45% 2012).

Följande viktiga förändringar genomfördes av Tredje AP-fonden under 2013:

- Inom alternativa investeringar gjordes nyinvesteringar med SEK 2,6 miljarder, främst i fastigheter men även i infrastruktur och skog.
- Fonden fortsatte utvecklingen av high quality income-strategin. High quality income-strategin omfattar investeringar i svenska och europeiska aktier med stabil och hög direktavkastning.
- Under året minskade investeringarna i krediter (13% till 12% i riskexponering) och aktier (från 54% till 53% i riskexponering).<sup>57</sup> Vidare minskade investeringarna i Övrig exponering där volatilitetsstrategierna ingår (från 5% till 3% i riskexponering). Volatilitetsstrategierna syftar till att bidra till diversifiering av aktieportföljen och omfattar handel med volatilitet baserat på förväntad gentemot realiserad volatilitet. Under året gjordes investeringar för SEK 2,6 miljarder i riskpremiestrategier, och också ytterligare investeringar i hedge- och makrofonder.
- Fonden har under året fokuserat på att integrera ESG i förvaltningen, bland annat genom att börja använda verktyget MSCI ESG Manager för indikation på ESG-kvalitet i potentiella innehav. Utöver detta har fonden utökat årsredovisningen genom att redovisa fondens ekonomiska, miljömässiga och sociala påverkan enligt ett antal GRI<sup>58</sup>-indikatorer.

### TREDJE AP-FONDENS RESULTAT 2001<sup>59</sup>-2013

Fondens totala kapital ökade 2001-2013 från SEK 132 miljarder till SEK 258 miljarder. Fondens årliga avkastning efter kostnader var 5,2% under perioden 2001-2013, 6,6% under tioårsperioden 2004-2013, 9,3% under femårsperioden 2009-2013 samt 14,1% under 2013 (Bild 26). Detta innebär att Tredje AP-fonden uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsantagande både under den senaste tioårsperioden och under den senaste femårsperioden, men inte under hela perioden sedan fondens start, 2001-2013. Fondens avkastning efter kostnader har dock varit högre än inkomstindex under samtliga nämnda

<sup>56</sup> Förvaltning som försöker överträffa index med liten aktiv risk (små avvikelser från index)

<sup>57</sup> Förändringarna i Tredje AP-fondens portfölj uttrycks i riskexponering istället för andel av totalt marknadsvärde, i enlighet med Tredje AP-fondens förvaltningsmodell

<sup>58</sup> GRI, Global Reporting Initiative, är en icke vinstdrivande organisation som utarbetat riktlinjer för hållbarhetsredovisning

<sup>59</sup> Avser 1 juli 2001

tidsperioder, sedan starten, under den senaste tioårsperioden 2004-2013, samt under den senaste femårsperioden 2009-2013.

Till fondens totala avkastning 2013 på 14,1% bidrog fondens investeringar i de olika riskklasserna med följande avkastning: aktier 12,5 procentenheter, räntor -0,1 procentenheter, krediter 0,3 procentenheter, inflation 1,6 procentenheter, valuta -0,9 procentenheter, övrig exponering 0,4 procentenheter och absolutavkastande strategier 0,3 procentenheter.

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad Sharpekvot, var 0,4 under perioden 2001-2013, 0,7 under tioårsperioden 2004-2013, 1,2 under femårsperioden 2009-2013 samt 2,6 under 2013.

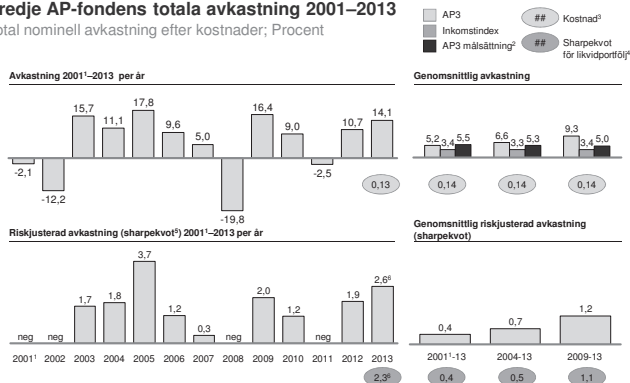
Fondens totala årliga kostnader under perioden 2001-2013 uppgick till i genomsnitt 0,14% av fondens kapital. Fondens kostnader 2013 uppgick till 0,13% av fondens kapital, vilket är lägre än fondens kostnader 2012 (0,14% av fondens kapital).

Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar<sup>60</sup>.

Bild 26

**Tredje AP-fondens totala avkastning 2001-2013**

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent



<sup>1</sup> 1 juli 2001  
<sup>2</sup> Målsättning på 4,0% i real avkastning. Den genomsnittliga årliga inflationen under 2001-13 har varit -1,5% baserat på inflationstakt mått månadsvis från SCB  
<sup>3</sup> Provision- och ömselkostnad som andel av genomsnittligt av årets ingående och utgående månadsvärde (2001 baserat endast på utgående månadsvärde)  
<sup>4</sup> Likvidportföljen exkluderar investeringar i noterade aktier, fastigheter, jordbruk, skog, infrastruktur, konvertibler, divergerande strategier samt mätro  
<sup>5</sup> Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt noterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldbetal 2001-10 och 2-årig svensk statsobligation 2011-13 samt antagande om 260 handelsdagar  
<sup>6</sup> Beräknade sharpekvoter avviker från redovisade värden på 2,6 för totalportföljen samt 2,3 för likvidportföljen då fonden använder en annan riskfri ränta

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

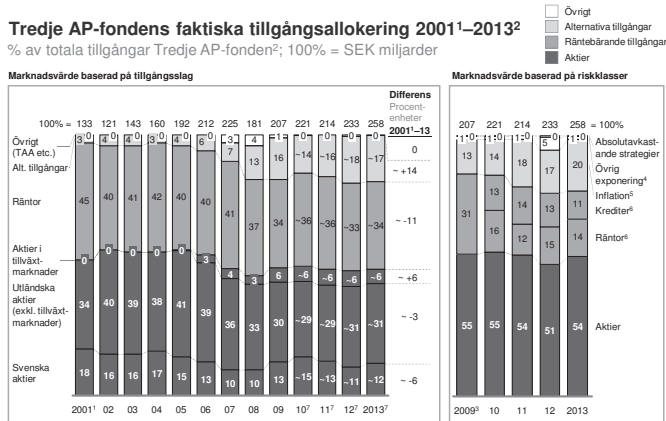
<sup>60</sup> En högre kostnad för till exempel provisioner till externa förvaltare bör anses motiverad om den genererar en meravkastning som överstiger den ökade kostnaden (allt annat lika)



Bild 27

**Tredje AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001<sup>1</sup>–2013<sup>2</sup>**

% av totala tillgångar Tredje AP-fonden<sup>2</sup>; 100% = SEK miljarder



<sup>1</sup> 1 juli 2001; <sup>2</sup> 2010 skedde en övergång från tillgångsallokering till allokering enligt riskklass; <sup>3</sup> Allokering baserat på riskklass enligt 2010 års förvaltningsmodell; <sup>4</sup> Inom övrig exponering ingår uppberedade resultat från valutaexponering, indexräskade tillgångar, konverber, divergerande och makrostrategier; <sup>5</sup> Inflation utgår av realtillgångsallokering samt investeringar i skog, jordbruk, infrastruktur och fastigheter; <sup>6</sup> 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; <sup>7</sup> Tillgångsallokeringen för 2010-2013 är indikativ då en exakt konvertering av riskklasser till tillgångsslag ej kan göras

KÄLLA: Tredje AP-fonden; McKinsey-analys

Tredje AP-fondens allokering till riskklasser baserat på marknadsvärde ändrades under 2013 framförallt genom att fonden ökade allokeringen till aktier med 3 procentenheter, medan allokeringen till krediter minskade med 2 procentenheter och allokeringen till inflation ökade med 3 procentenheter (Bild 27). En jämförelse av fondens allokering över tid blir indikativ, givet att fonden sedan 2010 baserar sin allokering på riskklasser istället för tillgångsslag. Värt att notera är att fondens allokering till riskklasser baserade på marknadsvärde skiljer sig mot fondens exponering mot riskklasser.

**TREDJE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001<sup>61</sup>-2013**

Tredje AP-fonden har ändrat definitionen på vad som ingår i den aktiva avkastningen sedan 2001. År 2001-2009 definierades aktiv avkastning som aktiv förvaltning inom tillgångsslag (exklusive alternativa investeringar), avkastning från overlaymandat, samt allokeringseffekter. Sedan 2010 bedriver fonden inte traditionell aktiv förvaltning, utan 2010-2013 definieras aktiv avkastning som resultatet från absolutavkastande strategier och avvikelser från jämförelseindex för betaförvaltningen.

Med hänsyn till dessa förutsättningar visar en analys av Tredje AP-fondens aktiva avkastning att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning på 0,3% av

<sup>61</sup> Avser 1 juli 2001

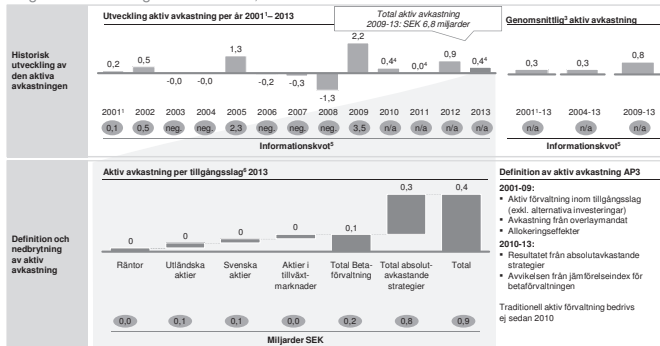
likvidportföljen under perioden 2001-2013, 0,3% under tioårsperioden 2004-2013, 0,8% under femårsperioden 2009-2013, samt 0,4% (motsvarande SEK 0,9 miljarder) under 2013 (Bild 28). Under 2013 bidrog absolutavkastande strategier med 0,3 procentenheter och betaförvaltningen med 0,1 procentenheter.

Detta innebär att fonden uppnådde sitt avkastningsmål om SEK 0,7 miljarder för absolutavkastande strategier under 2013. Dock utvärderas avkastningen över en längre period. Fondens absolutavkastande strategier har under treårsperioden 2011-2013 i genomsnitt genererat en aktiv avkastning på 0,63 miljarder per år, vilket är i linje med det genomsnittliga avkastningsmålet om 0,63 miljarder för treårsperioden 2011-2013. Den genomsnittliga överavkastningen från förvaltningen av betaportföljen har under samma period uppgått till 0,24% eller 0,39 miljarder per år att jämföra med fondens mål om 0,05% per år. Således har betaförvaltningen samt absolutavkastande strategier, överträffat respektive uppnått fondens målsättning under den senaste treårsperioden.

Bild 28

### Tredje AP-fondens aktiva avkastning 2001–2013

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent<sup>2</sup>



1 1 juli 2001  
 2 Beräknas mot likvidportföljen som bas  
 3 Genomsnittligt värde av den årliga aktiva avkastningen  
 4 För 2010-2013 definieras procentuell årlig aktiv avkastning som den aktiva avkastningen (beräknat 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. Årsmåttat informationskvot baserat på daglig avkastning och antagande om 200 handelsdagar  
 6 Beräknas genom överavkastningen från jämförelseindex för varje tillgångslag

KÄLLA: Tredje AP-fonden; McKinsey-analys

## 7. Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Fjärde AP-fondens verksamhet 2013. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2013 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001<sup>62</sup>-2013.

### FJÄRDE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSE 2013

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fondens styrelse har satt 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 2013 hade fondens organisation 55 anställda varav 23 inom förvaltningen. År 2012 hade fonden 49 anställda varav 21 inom förvaltningen. Förvaltningsorganisationen är uppdelad i enheterna Svenska Aktier, Globala Aktier, Strategiska Investeringar, och Global Makro som i sig är uppdelad i Räntor, Valuta, Cross Market och Aktieindex (Bild 29).

Fjärde AP-fonden införde under 2012 en ny förvaltningsstruktur som implementerades fullt ut från och med 2013 med syfte att tillvarata affärsmöjligheter med längre placeringshorisonter än tre år (Bild 30). Det nya inslaget i portföljstrukturen är en breddad och utökad strategisk förvaltning.

Fjärde AP-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 (Bild 31). Fonden arbetar på lång sikt med normalportföljen (den långsiktiga portföljen) med en horisont på 40 år. Normalportföljen baseras på en ALM-analys<sup>63</sup> 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

<sup>62</sup> Avser 1 juli 2001

<sup>63</sup> 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

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 strategiska aktier, ESG och riskkapitalfonder). Fondens styrelse har delegerat ett utvidgat mandat till VD för strategiska positioner och investeringar med ett tydligt riskmandat (medelfristig horisont på 3-15 år) på fem procentenheters avvikelse från normalportföljen (tracking error) och med ett mål för den strategiska aktiva avkastningen om 0,50 procentenheter över index över en femårsperiod.

Bild 29

**Beskrivning av Fjärde AP-fonden 2013**

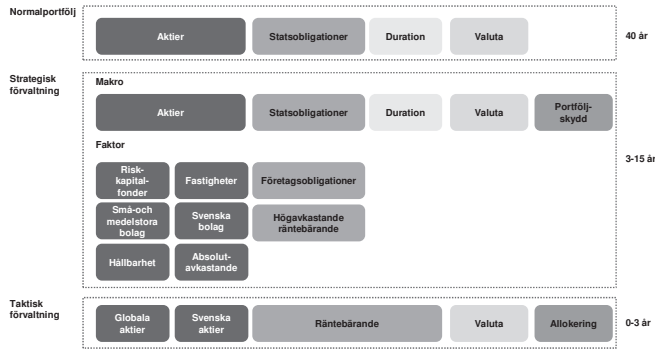
<p><b>Uppdrag och mål</b></p> <p><b>Uppdrag</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Fungera som buffert i pensionsystemet</li> <li>Maximera avkastningen till låg risk</li> <li>Inte ta någon närings- eller ekonomiskpolitisk hänsyn</li> <li>Ta hänsyn till etik och miljö i placeringsverksamheten utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning</li> </ul> <p><b>Mål</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Fondens reala, det vill säga inflationsjusterade totala avkastning, ska uppgå till i genomsnitt 4,5% per år sett över lång tid</li> <li>Genomsnittlig avkastning på strategisk förvaltning om 0,5% per år över en rullande femårsperiod</li> <li>Genomsnittlig aktiv avkastning om 0,5% per år över en rullande treårsperiod</li> </ul>	<p><b>Marknadsvärde tillgångsallokering<sup>1</sup> 31 december 2013</b>              100% = SEK 260 miljarder</p>
<p><b>Förvaltningsstrategi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Avkastning skapas i tre integrerade steg                     <ul style="list-style-type: none"> <li>Normalportfölj (40 år) genom ALM för att reflektera bästa "buy-and-hold" på 40 års sikt</li> <li>Strategisk förvaltning (3-15 år) som delas in i makro- och faktorförvaltning</li> <li>Taktisk förvaltning (&lt;3 år) för aktiv förvaltning i globala &amp; svenska aktier, FI/FX och Aktieindex/Cross market</li> </ul> </li> <li>Utgångspunkt ska vara att fonden endast ska förvalta tillgångar aktivt då det finns goda förutsättningar att skapa överavkastning                     <ul style="list-style-type: none"> <li>Idag förvaltas 58% av den totala portföljen aktivt. Förutom globala aktiers alfa-förvaltning är den likvida aktiva förvaltningen intern</li> </ul> </li> <li>Avvägningen mellan intern och extern förvaltning görs med hänsyn till förväntad avkastning och kostnader, idag 28% externt</li> </ul>	<p><b>Organisation</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>55 anställda (49 år 2012) varav 23 inom förvaltningsorganisationen (21 år 2012)</li> </ul>

<sup>1</sup> Underliggande värden för derivat i den taktiska allokeringen fördelats på respektive tillgångsgrupp  
<sup>2</sup> Omfattar fastigheter, svenska strategiska aktier, riskkapitalfonder, ESG-investeringar, absolutavkastande strategier, högavkastande räntebärande, kassa

KÄLLA: Fjärde AP-fonden

Bild 30

Fjärde AP-fondens förvaltningsstruktur 2013



KÄLLA: Fjärde AP-fonden

Bild 31

Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell 2013

<p><b>Investeringsfilosofi</b></p> <p><b>Förvaltningsbeslut i tre steg</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tidsdiversifiering</b> – Fondens långa mandat utnyttjas genom nedrymning av investeringshorisonten i tre tidsintervall. Långfristiga, strategiska-samt taktiska beslut.</li> <li><b>Aktiv eller passiv förvaltning</b> – Fonden ska bara förvalta tillgångar aktivt när det finns goda förutsättningar att nå en positiv aktiv avkastning</li> <li><b>Extern eller intern förvaltning</b> – Valet mellan extern och intern förvaltning styrs av förväntad avkastning och kostnader</li> </ul>	<p><b>Förvaltningsmodellens byggestenar</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Långfristiga beslut</b> &gt;40 års sikt <ul style="list-style-type: none"> <li>Normalportfölj baserad på ALLM-analys med 40 års sikt <ul style="list-style-type: none"> <li>– Sammansatt endast av index</li> <li>– Bestämmer den långsiktiga tillgångs- och valutat fördelningen</li> </ul> </li> <li>Utgör jämförelseindex för den strategiska förvaltningen</li> <li>Beslutas av styrelsen</li> </ul> </li> <li><b>Strategiska beslut</b> 3-15 års sikt <ul style="list-style-type: none"> <li>Strategisk förvaltning med 3-15 års sikt baserad på medelfristig marknadsanalys och portfölj-analys. Uppdelad i strategisk makroförvaltning och strategisk faktorförvaltning. <ul style="list-style-type: none"> <li>– Makroförvaltningen tar aktiva positioner inom tillgångslag som återfinns i normalportföljen såsom globala aktier, statsobligationer, duration och valutor. Sammansatt av index samt derivatpositioner.</li> <li>– Faktorförvaltningen tar aktiva positioner i tillgångslag/riskklasser som i huvudsak inte återfinns i normalportföljen. Investeringarna är indelade i underportföljer såsom bland annat fastigheter, företagsobligationer, hållbarhet (miljö, etik och ägarstyrning) och riskkapitalfonder.</li> </ul> </li> <li>Strategiska portföljen utgör jämförelseindex för den taktiska förvaltningen</li> <li>VD-mandat att frångå normalportföljen med 5,0% tracking error – alla strategiska förändringar rapporteras till styrelsen</li> </ul> </li> <li><b>Taktiska beslut</b> 0-3 års sikt <ul style="list-style-type: none"> <li>Den taktiska förvaltningen med 0-3 års sikt sker i likvida aktier, obligationer, derivat etc.</li> <li>VD (eller den VD use'ri) beslutar om investeringar (2,5% tracking error från den strategiska portföljen) <ul style="list-style-type: none"> <li>– Främsta bidraget från den taktiska förvaltningen 2013 kom från globala aktier</li> </ul> </li> </ul> </li> <li><b>Aktiv vs. passiv Förvaltning</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Förvaltningen sker genom aktiva eller passiva positioner.</li> <li>58% av tillgångarna förvaltades aktivt (50% 2012)</li> </ul> </li> <li><b>Extern vs. intern förvaltning</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>28% av tillgångarna förvaltas externt (22% 2012), främst genom indexförvaltning av globala aktier</li> </ul> </li> <li><b>Utvärdering</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv <ul style="list-style-type: none"> <li>– Normalportföljen på 40 års sikt (utvärderas på lång sikt och sedan start)</li> <li>– Strategisk förvaltning på 3-15 års sikt med normalportföljen som jämförelseindex</li> <li>– Taktisk förvaltning på 0-3 års sikt med strategiska portföljen som jämförelseindex</li> </ul> </li> </ul> </li></ul>
--	--

KÄLLA: Fjärde AP-fonden

28

Taktisk förvaltning på upp till 3 års tidshorisont är också en viktig komponent i fondens förvaltningsmodell. Vidare förvaltas 28% av fondens kapital externt (22% 2012), främst i form av indexförvaltning av globala aktier. Målet för den taktiska förvaltningen är att skapa 0,5 procentenheter avkastning över den strategiska portföljen per år i genomsnitt över en treårsperiod.

Följande viktiga förändringar genomfördes av Fjärde AP-fonden under 2013:

- Under året utsågs fondens affärschef till vice VD. Vidare har fonden rekryterat en ny svensk aktiechef som startat förvaltning av svenska storbolagsaktier i den strategiska förvaltningen. Strategisk allokering har rekryterat en kvantanalytiker och till den strategiska fastighetsförvaltningen har en fastighetsanalytiker rekryterats och därutöver har fonden utökat riskanalys- compliance- och juristfunktionerna med en heltidsanställd vardera.
- Fonden ökade under året sina strategiska investeringar från 11% till 22% av fondens totala tillgångar. Under året omallokerades exponeringen mot tillväxtmarknader från taktiska till strategiska investeringar (från 0% till 3,0%). Investeringarna inom ESG ökade (från 0,7% till 3,2%) genom ytterligare koldioxidsnåla investeringar, både i tillväxtmarknader och USA. Omallokering av SEK 10 miljarder svenska storbolagsaktier från taktisk indexförvaltning till aktiv strategisk förvaltning (från 0% till 4,0%). Exponeringen i fastighetsinvesteringen Rikshem ökade från SEK 16 miljarder till SEK 20 miljarder. Ytterligare investeringar i absolutavkastande strategier (från 0,5% till 0,6% via hedgefonden Carve) skedde under året.
- Andelen globala aktier ökade (från 32% till 36%) samtidigt som andelen räntebärande tillgångar minskade under året (från 36% till 32%).
- Fonden ökade målet för den strategiska aktiva avkastningen till 0,75 procentenheter över index för 2014, givet nuvarande riskutnyttjande.
- Ränte- och valutaförvaltningen bytte under året namn till Global Makro i samband med nytt kapitalöst mandat för marknadspositioner mellan aktier och räntebärande. Global Makro består av fyra områden: Räntor, Valuta, Cross Market samt Aktieindex

#### **FJÄRDE AP-FONDENS RESULTAT 2001<sup>64</sup>-2013**

Fondens totala kapital ökade 2001-2013 från SEK 132 miljarder till SEK 260 miljarder. Fondens årliga avkastning efter kostnader var 5,2% under perioden 2001-2013, 7,2% under tioårsperioden 2004-2013, 11,6% under femårsperioden 2009-2013 samt 16,4% under 2013 (Bild 32). Detta innebär att Fjärde AP-fonden uppnådde styrelsens långsiktiga avkastningsmål under den senaste tioårsperioden samt under den senaste femårsperioden, men inte under hela perioden sedan fondens start, 2001-2013. Fondens avkastning efter

<sup>64</sup> Avser 1 juli 2001

kostnader har varit högre än inkomstindex under samtliga perioder, sedan starten, under den senaste tioårsperioden 2004-2013, samt under den senaste femårsperioden 2009-2013.

Till fondens totala avkastning 2013 på 16,4% bidrog fondens investeringar i de olika tillgångsslagen med följande avkastning: globala aktier 10,3 procentenheter, svenska aktier 3,8 procentenheter, räntebärande tillgångar -0,1 procentenheter, valuta 0,1 procentenheter, strategiska investeringar 3,5 procentenheter och övrigt -1,0 procentenheter (samt kostnader -0,1 procentenheter)<sup>65</sup>. Normalportföljen avkastade 14,9%, den strategiska förvaltningen 1,2% och den taktiska förvaltningen 0,4%.

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en så kallad Sharpekvot, var 0,4 under perioden 2001-2013, 0,6 under tioårsperioden 2004-2013, 1,3 under femårsperioden 2009-2013 samt 2,6 under 2013.

Fondens totala årliga kostnader under perioden 2001-2013 uppgick till i genomsnitt 0,12% av fondens kapital. Fondens kostnader 2013 uppgick till 0,11% av fondens kapital, vilket är högre än fondens kostnader 2012 (0,10%). Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar<sup>66</sup>.

Fjärde AP-fonden har under perioden 2001-2013 i sin faktiska portfölj främst ökat andelen aktier i tillväxtmarknader samt i fastigheter och andra alternativa tillgångar, samtidigt som allokeringen till svenska aktier och utländska aktier utanför tillväxtmarknader minskat (Bild 33). Under 2013 ökade allokeringen utifrån den gamla förvaltningsmodellen till utländska aktier utanför tillväxtmarknader med 4 procentenheter samt svenska aktier och fastigheter med 1 procentenhet vardera, medan räntebärande tillgångar minskade med 4 procentenhet och aktier i tillväxtmarknader med 1 procentenhet. Sett till den nya förvaltningsmodellen ökade strategiska investeringar med 11 procentenheter till 22% av totalt förvaltad kapital medan den taktiska förvaltningen minskade med 10 procentenheter till 78% av totala tillgångar.

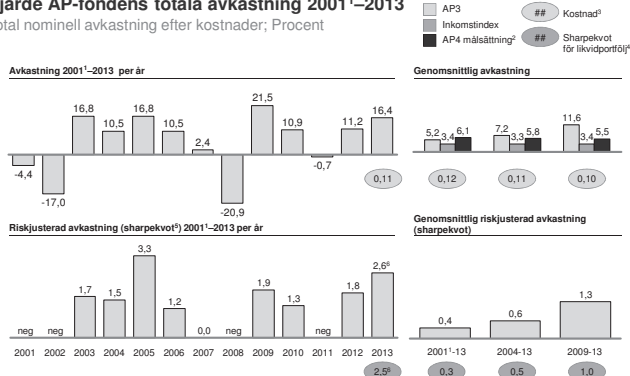
<sup>65</sup> Nedbrytning av avkastningen är redovisade värden och adderar inte exakt ihop till avkastningen beroende på avrundningar samt eventuella periodiseringseffekter

<sup>66</sup> 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 32

**Fjärde AP-fondens totala avkastning 2001<sup>1</sup>–2013**

Total nominell avkastning efter kostnader; Procent

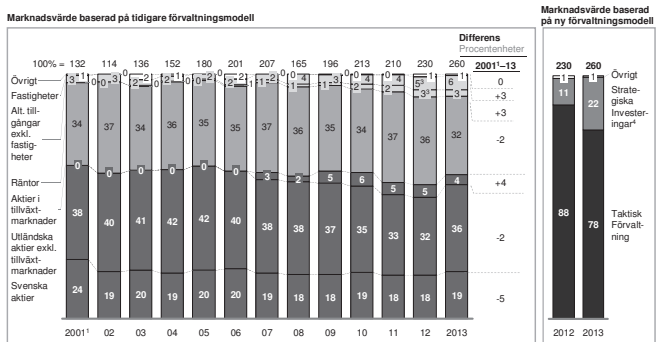


1 1 juli 2001  
 2 Fjärde AP-fondens genomsnittliga målsättning är 4,5% real avkastning över en 10-årsperiod. Den genomsnittliga årliga inflationen under 2001-13 har varit -1,5% baserat på inflationsstatistik från SCB  
 3 Positioner och rörelsekostnader som andel av genomsnittet av årets ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde)  
 4 Likvidportföljen omfattar placeringar i alternativa tillgångar, inkl. PE och fastigheter, samt högavkastande räntebärande tillgångar  
 5 Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baserat på årlig avkastning före kostnader, 12 månaders svensk skuldkvot 2001-10 och 2-årig svensk statsobligation 2011-13 samt antagande om 260 handelsdagar  
 6 Beräknade sharpekvoter avviker från redovisade värden på 2,8 för totalportföljen samt 2,5 för likvidportföljen då fonden använt en annan metod (se not 5 för definition i denna rapport)  
 KÄLLA: Fjärde AP-fonden; Riksbanken; SCB; McKinsey-analys

Bild 33

**Fjärde AP-fondens faktiska tillgångsallokering 2001<sup>1</sup>–2013**

% av totala tillgångar Fjärde AP-fonden<sup>2</sup>; 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, absoluta/vastande strategier, högavkastande räntebärande  
 KÄLLA: Fjärde AP-fonden; McKinsey-analys



## FJÄRDE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001<sup>67</sup>-2013

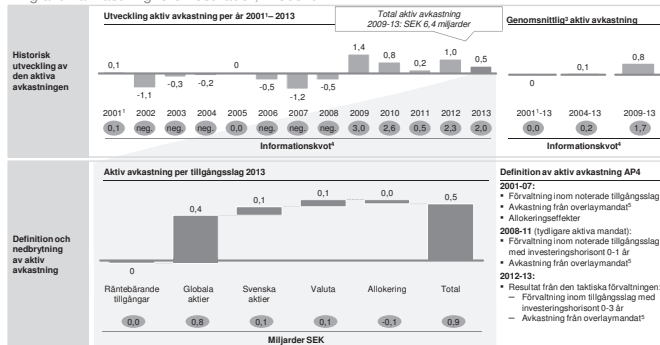
Fjärde AP-fonden har ändrat definitionen på vad som ingår i den aktiva avkastningen sedan 2001. År 2001-2007 definierades aktiv avkastning som förvaltning inom noterade tillgångsslag, avkastning från overlay-mandat, samt allokeringseffekter. År 2008-2011 definierades aktiv avkastning som förvaltning inom noterade tillgångsslag med en investeringshorisont på 0-1 år och avkastning från overlay-mandat (ej allokeringseffekter). Från och med 2012 definieras den aktiva avkastningen som resultat från den taktiska förvaltningen, vilket inkluderar förvaltning inom tillgångsslag med investeringshorisont på 0-3 år samt avkastning från overlay-mandat.

Med hänsyn till dessa förutsättningar visar en analys av Fjärde AP-fondens aktiva avkastning att fonden har haft en genomsnittlig årlig aktiv avkastning före kostnader på 0,0% av likvidportföljen under perioden 2001-2013, 0,1% under tioårsperioden 2004-2013, 0,8% under femårsperioden 2009-2013, samt 0,5% (motsvarande SEK 0,9 miljarder) under 2013 (Bild 34). Under 2013 bidrog främst globala aktier (0,4 procentenheter) till den aktiva avkastningen.

Bild 34

### Fjärde AP-fondens aktiva avkastning 2001-2013

Årlig aktiv avkastning före kostnader; Procent<sup>2</sup>



<sup>1</sup> 1 juli 2001

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

<sup>3</sup> Geometrisk snitt av den dagliga aktiva avkastningen

<sup>4</sup> 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

<sup>5</sup> Utgår av aktiv valutaförvaltning 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 2013. Den grundläggande utvärderingen fokuserar på att beskriva förändringar i fondens organisation och strategi som genomförts under 2013 och att redovisa avkastningen från fondens totala portfölj samt de olika delarna i fondens investeringsverksamhet.

### **SJÄTTE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2013**

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 privata bolag i Norden.<sup>68</sup> 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.

Sedan fonden startades 1996 har Sjätte AP-fonden genomgått viktiga förändringar. Under perioden fram till 2003 bestod verksamheten främst av en kapitalförvaltning som investerade i noterade aktier. Fonden har successivt gått mot att investera en allt större andel i riskkapital i onoterade aktier och 2003 avvecklades fondens kapitalförvaltning. Andra viktiga händelser i fondens historia inträffade 2006, 2009 och 2011. 2006 delades fondens verksamhet in i fyra affärsområden (Direktinvesteringar, Partnerinvesteringar, Life Science, Fondinvesteringar) som senare kompletterades med de tre affärsområdena Konvertibler, Nätverksinvesteringar och Regionala Investeringar. 2009 beslutade fonden att efter svaga resultat under fem år utvärdera närvaron inom segmentet för venture capital-bolag<sup>69</sup>. 2011 fick fonden en delvis ny styrelse och 2012 en ny VD samt genomförde flera viktiga förändringar i fondens organisation och investeringsstrategi. Styrelsen förtydligade ägarens uppdrag och frångick fokus på ”små och medelstora svenska tillväxtföretag”, en ny investeringsstrategi introducerades på hög nivå med fokus på direktinvesteringar i mogna bolag med positiva kassaflöden samt fondinvesteringar i mogna bolag och Venture Capital, och en ny organisationsstruktur utvecklades med investeringsverksamheten samlad i de två affärsområdena Företagsinvesteringar och

<sup>68</sup> Enligt styrelsens tolkning av lagstadgat mandat

<sup>69</sup> Sjätte AP-fondens definition på venture capital-bolag är företaget som vid investeringstidpunkten har en årlig omsättning på under SEK 200 miljoner och som har negativt kassaflöde alternativt behöver tillförsel av ägar kapital för fortsatt tillväxt

Fondinvesteringar (Bild 35). I tillägg gjordes en genomlysning av alla portföljbolag, ett antal personer lämnade fonden och ersattes av nyrekryteringar, och styrelsen beslutade om ett nytt långsiktigt avkastningsmål, definierat som SHB Nordix All-Share Portfolio Index plus 2,5 procentenheter, som implementerades under 2012. Under 2013 upphörde indexet att publiceras externt, men har nu återskapats och uppdateras kontinuerligt av SIX. Indexet går under ett nytt namn, SIX Nordic 200 Cap GI, men återspeglar det tidigare indexet och fondens avkastningsmål är fortsatt definierat som indexet plus 2,5 procentenheter.

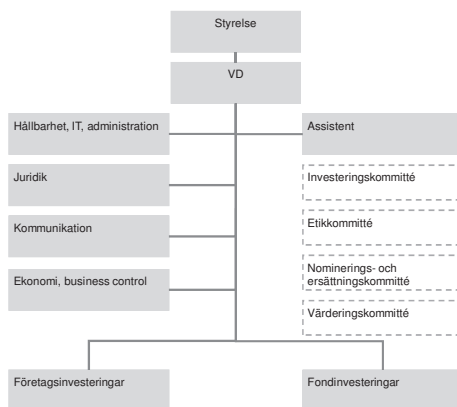
Under 2013 fortsatte det förändringsarbete som påbörjades 2011 i enlighet med den då fastslagna strategin att rikta in sig på att göra färre men större direktinvesteringar i mogna bolag som minoritetsägare tillsammans med partners och därigenom minska antalet direktägda bolag i portföljen över tid från omkring 100 till ett tjugotal bolag.

Följande viktiga förändringar genomförde Sjätte AP-fonden under året:

- Fonden har under året rekryterat en ny vice VD och administrativ chef, en investeringsansvarig till organisationen företagsinvesteringar, och en controller inom ekonomiavdelningen.
- Inom området företagsinvesteringar har fonden sålt ytterligare ett tiotal bolag till följd av den nya strategin. De största försäljningarna under året var Gnotec och Panopticon.
- Fonden har även investerat i nya bolag: investeringen i det norska offshoreserviceföretaget Aibel tillsammans med Ratos slutfördes, en saminvestering tillsammans med Nordic Capital i Unifeeder, ett danskt logistikföretag, genomfördes samt även en investering om 45% i finska Salcomp, en tillverkare av laddare till mobiltelefoner, surfplattor och andra mobila enheter. Investeringen slutfördes i januari 2014 och Nordstjernen förblir majoritetsägare med 55%.
- Inom fondinvesteringar har fonden inlett nya samarbeten med Triton och FSN inom buyout-sektorn och fortsatt samarbetet med Nordic Capital och EQT. Inom Venture Capital har fonden ett tidigare samarbete med Creandum och har under året även inlett ett samarbete med Northzone.
- Under 2013 har fonden fortsatt fokuserat på att integrera ESG i förvaltningen. Detta innebär bland annat att de utökat sin ESG-rapportering (exempelvis till GRI och PRI), och utökat dokumenteringen av arbetet med aktiv ägarstyrning i sina investeringar (för direktinvesteringar och fondinvesteringar).
- Fonden har under året utvärderat olika alternativ till det befintliga avkastningsmålet, då nuvarande noterade index bedöms medföra begränsad relevans vid utvärdering av fondens avkastning under kortare tidsperioder. Arbeta med att utveckla ett noterat index pågår hos ett antal indexleverantörer som fonden har varit i kontakt med. En fördjupad analys och diskussion kring ett eventuellt byte av mål bedöms bli aktuellt när det finns ett alternativ som bättre speglar fondens tillgångsslag.

Bild 35

### Sjätte AP-fondens organisationsstruktur



### RESULTAT FÖR SJÄTTE AP-FONDENS TOTALA PORTFÖLJ 1997-2013

Sjätte AP-fondens kapital har vuxit från SEK 10,4 miljarder till SEK 22,1 miljarder sedan 1996 (Bild 36). Sedan starten har fonden successivt minskat andelen likvida medel förvaltade i internbanken och byggt upp en investeringsförvaltning<sup>70</sup>. Vid utgången av 2013 uppgick likviditetsförvaltningen till SEK 7,1 miljarder.

Fondens utveckling 1997-2013 motsvarar en avkastning på 4,5% per år, 2004-2013 5,6% per år samt 2009-2013 6,2% per år efter kostnader (Bild 37). Avkastningen under 2013 var 9,2% eller SEK 1,9 miljarder. Det här innebär att fonden inte har nått upp till styrelsens nya avkastningsmål under någon av dessa tidsperioder.

Sjätte AP-fondens uppdrag och portföljsammansättning samt att fonden är stängd försvårar en direkt jämförelse av fondens avkastning med externa benchmark.<sup>71</sup> Som referens har dock fondens avkastning under den senaste tioårsperioden 2004-2013 varit lägre än index för noterade svenska småbolag (MSCI Swedish Small Cap) och svenska mellanstora bolag (MSCI Swedish Mid Cap), men högre än inkomstindex.

Fondens redovisade kostnader har under 2004-2013 varierat mellan SEK 120 och 180 miljoner per år. 2013 uppgick de redovisade kostnaderna till SEK 121 miljoner. Det här

<sup>70</sup> Inkluderar från och med 2012 även noterade småbolag

<sup>71</sup> Jämförelsen försvåras då detta i praktiken innebär att Sjätte AP-fonden behöver hålla en likviditetsreserv

innebär att fondens kostnader har motsvarat 0,6-1,1% av det genomsnittliga kapitalet sedan 2004. I jämförelse med övriga AP-fonder är kostnaden högre som andel av totalt kapital, men jämförelsen har begränsad relevans givet fondernas olika verksamhetsinriktningar. Investeringar i onoterade aktier direkt eller via fonder är dyrare än investeringar i noterade värdepapper. Liksom för de andra AP-fonderna bör kostnaderna sättas i relation till avkastningen.

Bild 36

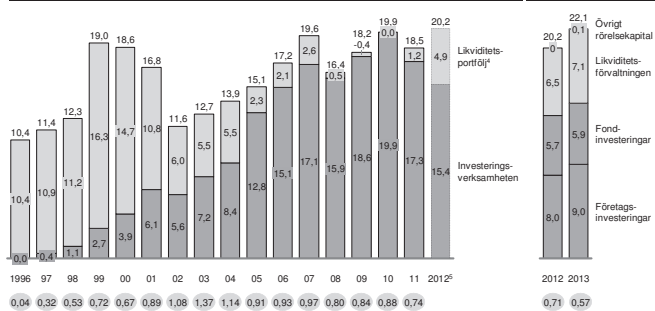
**Portföljutveckling Sjötte AP-fonden 1996–2013**

Totala tillgångar Sjötte AP-fonden<sup>1</sup>; SEK miljarder

x Totala kostnader som andel av genomsnittligt förvälat kapital<sup>2</sup>  
Procent

Utveckling av fondkapital per år 2001–2012 enligt tidigare definition

Fondkapital 2012–2013 enligt ny definition<sup>3</sup>



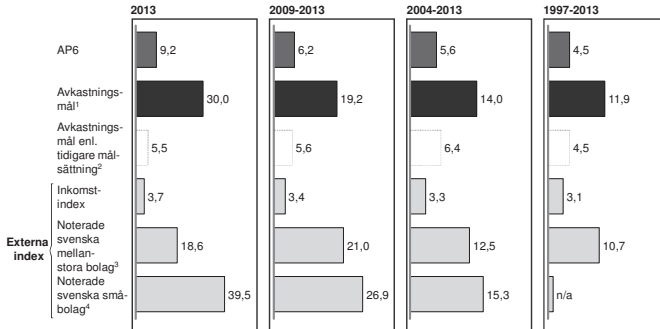
<sup>1</sup> AP-fondens redovisningsprinciper inom tillgångslaget Private Equity. I värdering görs vid årets utgång som inkluderar kvartal fyra. ii) försäkriga värderingsprinciper av onoterade tillgångar samt kostnadsfria samtliga tillgångsförda kostnader (inklusive förvaltningskostnader) och därmed intjänat dessa i resultatet.  
<sup>2</sup> Totala kostnader enligt definition i fondens årsredovisning; externa management fees redovisas som del i anskaffningsvärdet.  
<sup>3</sup> Enligt den nya definitionen redovisas fond- och företagsinvesteringar separat. Noterade småbolag redovisas som en del av likviditetsförvaltningen.  
<sup>4</sup> Sedan 2003 inberäknas i rapporten enligt följande kreditutrymde även hedging, korta tillgångar/inkluder samt eventuellt övrigt kapital som inte är klassificerat att ingå i investeringsverksamheten. För år 2013 ingår noterade småbolag 29%, räntebärande papper 68%, valutahedge 1% och likvida medel 3% i likviditetsportföljen.  
<sup>5</sup> Redovisas enligt tidigare definition för jämförbarhet med historisk utveckling.

KÄLLA: Sjötte AP-fonden; McKinsey-analys

Bild 37

**Resultat Sjätte AP-fondens totala portfölj**

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader; Procent



<sup>1</sup> Nytt avkastningsmål sedan 2012: SIX Nordic 200 Cap GI (gamla SHB Nordic All-Share) + riskpremie om 2,5% baserat på fondens riskprofil och kassaallokering  
<sup>2</sup> Baserat på den målsättning som användes 2003-11: 4,5 % plus reporänta. Före 2003 var målet ett börsex. Under 1997-2013 var reporäntan 2,66% per år, under 2004-2013 1,80% per år, under 2009-13 1,02% per år samt under 2013 0,90%  
<sup>3</sup> Total avkastning för MSCI Swedish Mid cap (för svenska mellanstora bolag)  
<sup>4</sup> Total avkastning för MSCI Swedish Small cap (för svenska småbolag)

KÄLLA: Sjätte AP-fonden; McKinsey-analys

**RESULTAT FÖR SJÄTTE AP-FONDENS INVESTERINGSVERKSAMHET 1997-2013**

Under perioden 2004-2013 genererade Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet en avkastning på 6,2% per år, vilket är lägre än fondens avkastningsmål för perioden. Det är 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 strategin. 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 låg likviditet.

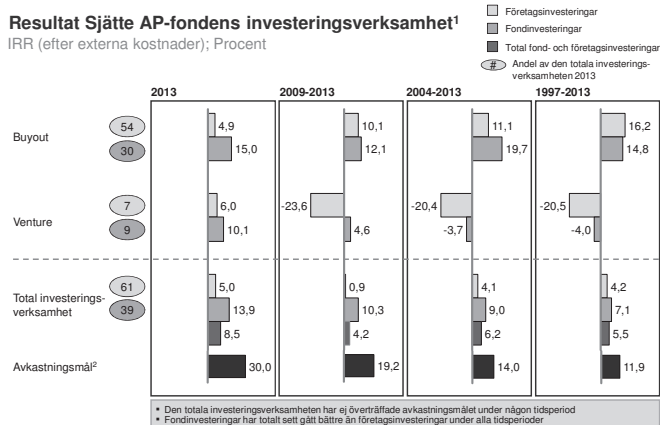
Inom de olika marknadssegmenten har avkastningen varierat kraftigt (Bild 38). Segmentet mogna bolag har genererat en årlig avkastning på 11,1% i företagsinvesteringar och 19,7% i fondinvesteringar (totalt 14,0%) under 2004-2013, vilket är i linje med det totala avkastningsmålet på 14,0% och högre än index för noterade svenska mellanstora bolag (12,5%) samt lägre än noterade svenska småbolag (15,3%). Investeringarna i Venture Capital har påverkat resultatet för investeringsportföljen negativt under 2004-2013 och uppgick till -20,4% per år för företagsinvesteringar och till -3,7% per år för fondinvesteringar (totalt -11,7% per år) under 2004-2013 och nådde därmed inte upp till fondens avkastningsmål eller index för noterade svenska småbolag. Mönstret är detsamma för samtliga utvärderade tidsperioder, med undantag av 2013 då

både företagsinvesteringar och fondinvesteringar i Venture Capital visade en positiv avkastning på 6,0% respektive 10,1%. Under samma period genererade investeringar i mogna bolag en avkastning på 4,9% i företagsinvesteringar och 15,0% i fondinvesteringar och nådde därmed inte det totala avkastningsmålet på 30,0%. Ingen investeringskategori, varken företagsinvesteringar eller fondinvesteringar inom vare sig Buyout eller Venture överträffade index för noterade svenska mellanstora bolag (18,6%) samt noterade svenska småbolag (39,5%).

Bild 38

**Resultat Sjötte AP-fondens investeringsverksamhet<sup>1</sup>**

IRR (efter externa kostnader); Procent



<sup>1</sup> Från och med 2012 inkluderats endast investeringar i företags- samt fondinvesteringar (ej noterade småbolag) i investeringsverksamheten. Den historiska analysen utgår ifrån denna definition (noterade småbolag är ej inkluderade)  
<sup>2</sup> Nytt avkastningsmål sedan 2012: SIX Nordic: 200 Cap GI (gamla SHB Nordic All-Share) + riskpremie om 2,5% baserat på fondens riskprofil och kassaallokering

KÄLLA: Sjötte AP-fonden; McKinsey-analys

## 9. Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2013. Utvärderingen fokuserar på att beskriva fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2013 samt att redovisa fondens NAV<sup>72</sup>-avkastning och aktiva avkastning 2001-2013.

### **SJUDE AP-FONDENS FÖRVALTNINGSMODELL OCH NYCKELHÄNDELSER 2013**

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 maj 2010<sup>73</sup> har Sjunde AP-fonden på riksdagens uppdrag<sup>74</sup> 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 byggtensfonder AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Sex nya produkter lanserades (alla kombinationer av de två byggtensfonderna), 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 18% under 2013). 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 ekonomin<sup>75</sup>, 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.

AP7 Aktiefond har en global inriktning med 97% globala aktier, en hävstång som innebär en strategisk inriktning på 150% och aktiv förvaltning på utvalda marknader med fokus på kort till medellång sikt. Aktiefonden är externt förvaltd till 95% och har som mål att

<sup>72</sup> Net Asset Value

<sup>73</sup> Flytt av kapital skedde den 21 maj och 22-23 maj var ej handelsdagar

<sup>74</sup> Till följd av en lagändring (på förslag av regeringen)

<sup>75</sup> Inkomstpensionen har därmed en låg risk



överträffa jämförelseindex (1,5 MSCI World). AP7 Räntefond innehåller främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk och har normalt en genomsnittlig räntebindningstid på 2 år. Fonden är internt förvaltd och har som mål att överträffa index (HMT74). 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.<sup>76</sup> När pensionsspararen blir äldre minskar risken för att ge större trygghet. Detta betyder praktiskt att alla pengar ligger i AP7 Aktiefond för pensionsspararen fram till 55 års ålder. Därefter omfördelas pengarna stegvis till AP7 Räntefond med drygt 3% per år fram till 75 års ålder. Fördelningen i AP7 Såfa från och med att spararen är 75 år är 67% AP7 Räntefond och 33% AP7 Aktiefond. Målet för AP7 Såfa är att uppnå en avkastning som överträffar genomsnittet för de privata fonderna i premiepensionssystemet.

Bild 39

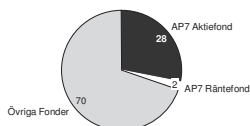
**Beskrivning av Sjunde AP-fonden 2013**

**Uppdrag och mål**

- Uppdrag
- AP7 förvaltar sedan 2001 förvaltsalternativet i premiepensionssystemet:
    - Premieparafonden fram till den 21 maj 2010
    - AP7 SÅFA (som är en kombination av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond) sedan den 24 maj 2010
  - AP7 tillhandshåller ytterligare 3 fondportföljer samt AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond
  - Fondmedlen skall, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås
- Mål
- Styrelsen i AP7 fastställer avkastningsmålen för respektive fond
    - AP7 SÅFA: Avkastningen ska minst motsvara genomsnittet för fonderna i premiepensionssystemet
    - AP7 Aktiefond: Överträffa jämförelseindex (1,5 MSCI World<sup>1</sup>)
    - AP7 Räntefond: Överträffa jämförelseindex (HMT74)
  - Mål för aktiv avkastning i 3 delar: taktisk allokering, alfamandat, PE

**Andel av kapitalet i premiepensionssystemet (31 december 2013)**

100 % = SEK 602 miljarder



**Förvaltningsstrategi**

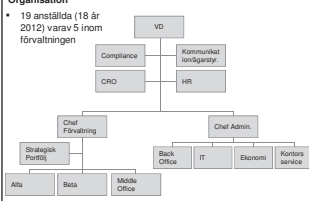
- Grundfilosofin för AP7 är passiv förvaltning
- Två av AP7:s ledstjärnor är
  - Stordriftsfördelar (AP7 har endast 2 underliggande fonder: AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond)
  - Hänsyn till den totala statliga pensionen (innebär att AP7 har en hög risk och använder en hävstång för ökad aktieexponering)
- AP7 Aktiefond:
  - Global inriktning (97 % globala aktier)
  - Hävstång (USD-finansierad) som innebär en strategisk aktieexponering på 150 % (150 % MSCI World Index)
  - Aktiv förvaltning på utvalda marknader (fokus på kort till medeltidig sik)
- AP7 Räntefond:
  - Främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk
  - Genomsnittlig räntebindningstid normalt 2 år
  - Extern förvaltning - 95% (AP7 Aktiefond) 0% (AP7 Räntefond)
  - Aktiv förvaltning: -18% (AP7 Aktiefond), 0% (AP7 Räntefond)

<sup>1</sup> Det benchmark som används består av 1 x MSCI World (omräknat i SEK) + 0.5 x MSCI World (i USD) samt justering för finansiering av hävstång

KÄLLA: Sjunde AP-fonden

**Organisation**

- 19 anställda (18 år 2012) varav 5 inom förvaltningen



Sjunde AP-fonden har vidare ett tredelat mål för medelfristig (5-10 år) och aktiv avkastning:

- Taktisk allokering<sup>77</sup>: 500 miljoner per år över en rullande femårsperiod.
- Alfamandat: 275 miljoner för 2013.

<sup>76</sup> Högre risk möjliggör en högre förväntad avkastning över tid

<sup>77</sup> Avsteg från den strategiska hävstången på 50%

- Private Equity: 2 procentenheter över MSCI All Country World Index per år över en rullande 10-årsperiod.

Vid utgången av 2013 hade fondens organisation 19 anställda varav 5 inom förvaltningen. År 2012 hade fonden 18 anställda varav 5 inom förvaltningen. Under 2013 gjordes även förändringar i organisationen, där de viktigaste förändringarna är att en oberoende riskfunktion inrättats samt att kapitalförvaltningsorganisationen samlat all verksamhet under en ansvarig chef (tidigare två). Efter dessa förändringar består förvaltningsorganisationen av enheterna Alfa, Beta och Middle Office samt Strategisk portfölj.

Utöver organisationsförändringarna genomförde Sjunde AP-fonden följande viktiga förändringar under 2013:

- Fonden fortsatte fokusera på extern kommunikation under 2013 med syfte att öka transparensen och informationen till spararna. En kommunikatör anställdes av fonden för att förstärka kommunikationen samtidigt som fonden lanserade en webbguide med information om Såfa anpassad för sparare.
- Fonden startade under året fyra nya externa mandat samtidigt som fonden drev två effektiviserings- och förbättringsprojekt. Ett inom private equity i syfte att se över tilldelningen av nytt kapital till befintliga förvaltare samt ett betaprojekt med målsättningen att förbättra hanteringen av den passiva portföljen.
- Under 2013 beslutade fonden att från och med januari 2014 sänka avgiften för byggstensfonderna. Avgiften i AP7 Aktiefond sänks från 0,14% till 0,12% och i AP7 Räntefond sänks avgiften från 0,08% till 0,05%.
- Fonden drev under 2013 ett projekt med syfte att förstärka den interna kontrollen och riskstyrningen.
- Fonden gjorde under året satsningar på etik och hållbarhet genom att utöka omfattningen av både påverkansdialog och röstningspolicy till att även inkludera ESG-faktorer.

### **SJUNDE AP-FONDENS RESULTAT 2001-2013**

Sjunde AP-fonden förvaltade vid slutet av 2013 30,2% av totala premiepensionssystemets kapital, varav 28,1% i AP7 Aktiefond och 2,1% i AP7 Räntefond (Bild 40). Sedan år 2000 har Sjunde AP-fondens andel av totala premiepensionssystemet minskat med totalt 3,5 procentenheter<sup>78</sup>.

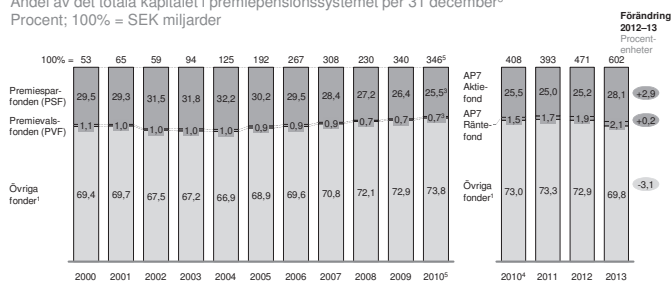
<sup>78</sup> Sannolikt i första hand drivet av att fler sparare gör ett aktivt val (framför allt sparare som varit aktiva på arbetsmarknaden en längre tid och därmed i regel både har ansamlat ett större kapital och har en högre lön). Det kan också finnas en effekt från t.ex. skillnader i lönenivåer och löneutvecklingstakt mellan aktiva väljare och de som inte väljer aktivt

Kostnader (inklusive courtage)<sup>79</sup> som andel av genomsnittligt kapital uppgick 2013 till 0,25% för AP7 Aktiefond (0,25% 2012) och 0,08% för AP7 Räntefond (0,09% 2012). Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond respektive AP7 Räntefond uppgick 2013 till 0,14% respektive 0,08% av fondens förmögenhet. Genomsnittlig förvaltningsavgift hos de 850 fonder som ingick i premiepensionssystemet 31 december 2013 var 0,31%<sup>80</sup>.

Bild 40

### Utveckling av det totala kapitalet i premiepensionssystemet 2000–2013

Andel av det totala kapitalet i premiepensionssystemet per 31 december<sup>3</sup>  
Procent; 100% = SEK miljarder



Kostnader	Baspunkter	AP7 Aktiefond	AP7 Räntefond
Premie-spar-fonden	FK <sup>2</sup>	15	15
Premie-val-s-fonden	FK <sup>2</sup>	9	9

1 850 valbara fonder per 31 december 2013  
2 FK: förvaltningskostnader  
3 För 2010: 21 maj 2010 4 31 december 2010 5 31 maj 2010

KÄLLA: Sjunde AP-fonden; Pensionsmyndigheten; Försäkringskassan; McKinsey-analys

Under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 genererade förvalsalternativet Såfa i genomsnitt en avkastning på 13,3% per år, medan premiepensionsindex hade en genomsnittlig avkastning på 6,6% per år. Detta kan också jämföras med avkastningen på MSCI All Country World aktieindex som under perioden hade en genomsnittlig avkastning på 8,1% per år (Bild 41). 2013 var avkastningen på Såfa 32,0%, jämfört med 15,7% för premiepensionsindex och 22,0% för MSCI All Country World aktieindex.

Sjunde AP-fondens Aktiefond avkastade 34,2% 2013 och i genomsnitt 14,3% per år under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013. Aktiefondens avkastning låg strax under fondens jämförelseindex både under 2013 samt för perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013. Sjunde AP-fondens Räntefond avkastade 1,9% under 2013 vilket var i linje med jämförelseindex, och avkastade i genomsnitt 2,2% per år under perioden 24 maj

<sup>79</sup> Inkluderar förvaltningskostnader och övriga transaktionsrelaterade avgifter (definierat som TKA, totalkostnadsandel)

<sup>80</sup> Avser förvaltningsavgifter brutto (0,92%) samt rabatter (0,61 procentenheter eller motsvarande 66%)

2010 till 31 december 2012, vilket var lägre 0,5 procentenheter lägre än fondens jämförelseindex.

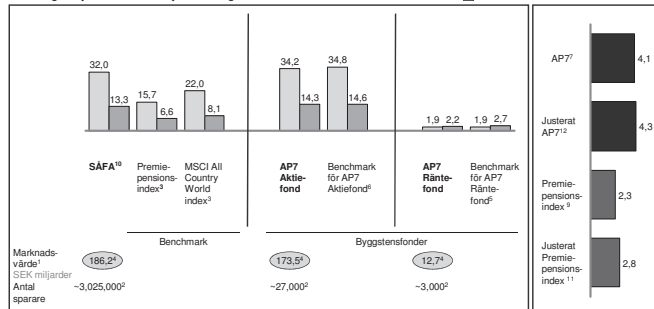
Bild 41

**Utveckling för Sjunde AP-fondens nya förvaltningsmodell 24 maj 2010 – 31 dec 2013**

Årlig avkastning; procent

Utveckling för Sjunde AP-fondens nya förvaltningsmodell mot benchmark

Utveckling för AP7s förvaltsalternativ mot Premiepensionsindex<sup>2</sup> 2001-2013



<sup>1</sup> Fondförmågan den 31 december 2013; <sup>2</sup> 31 december 2013. Avser de sparare som aktivt valt att investera hela eller delar av sin portfölj i en av byggsparfonderna (investeringar via SÅFA och statens fondportföljer ej inkluderade); <sup>3</sup> 1 SEK men ej valutakör; <sup>4</sup> Övrigt kapital investerat via Försäkring, Balanserat och Offensiv; <sup>5</sup> HMSC13 för 2010 och HMT14 för 2011; <sup>6</sup> AP7s benchmark för AP7 Aktiefond kommer ett normalt bestå av 1 x MSCI ACWI (1 SEK) + 0,3 x MSCI ACWI (1 USD) samt justering för finansiering av räntebäring. För 2010 är benchmark anpassat för räntebäringens successiva uppbyggnad under året; <sup>7</sup> Utgåvs av PSF jan 2001 maj 2010 och SÅFA maj 2010; dec 2013; <sup>8</sup> Geometrisk snitt av den årliga avkastningen 24 maj 2010 - 31 dec 2013; <sup>9</sup> Genomsnittlig avkastningen för fonderna i premiepensionsindexet (inklusive AP7:s produkter); <sup>10</sup> SÅFA bestod den 30 december 2013 av 93,2% AP7 Aktiefond och 6,8% AP7 Räntefond; <sup>11</sup> Genomsnittlig avkastning för premiepensionsindexet justerat för avgifter och rabatter; <sup>12</sup> Utgåvs av PSF jan 2001 maj 2010 och SÅFA maj 2010; dec 2013; justerat för avgifter och rabatter

KÄLLA: Sjunde AP-fonden; Pensionsmyndigheten; AP7 Årsredovisning; McKinsey-analys

För perioden sedan start, 2001-2013, har Sjunde AP-fondens förvaltsalternativ<sup>81</sup> i genomsnitt avkastat 4,1% per år jämfört med 2,3% per år för premiepensionsindex. Justerat för rabatter<sup>82</sup> var den genomsnittliga avkastningen för Sjunde AP-fondens förvaltsalternativ under samma tidsperiod 4,3% och för premiepensionsindex 2,8% per år.

Under den senaste tioårsperioden 2004-2013 har förvaltsalternativet i genomsnitt avkastat 8,2% per år justerat för rabatter och premiepensionsindex 7,3%<sup>83</sup>. För den senaste femårsperioden 2009-2013 har förvaltsalternativet med en avkastning på i genomsnitt 16,6% per år, justerat för rabatter, överträffat premiepensionsindex som har haft en genomsnittlig avkastning på 11,8% per år<sup>84</sup>.

<sup>81</sup> Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och SÅFA maj 2010- dec 2013

<sup>82</sup> 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

<sup>83</sup> Rabatten har under denna period varit 59,5% för premiepensionsindex och 21,0% för SÅFA Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och SÅFA maj 2010- dec 2013

<sup>84</sup> Rabatten har under denna period varit 64,3% för premiepensionsindex och 0% för SÅFA Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och SÅFA maj 2010- dec 2013

## SJUDE AP-FONDENS AKTIVA AVKASTNING 2001-2013

Den aktiva avkastningen 2013 för Sjunde AP-fondens Aktiefond respektive Räntefond var -66 respektive 3 baspunkter (Bild 42). För perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 var den aktiva avkastningen för Aktiefonden respektive Räntefonden -26 respektive -46 baspunkter per år.

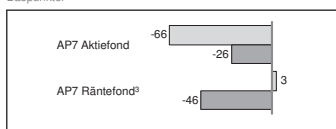
Den absolutavkastande alfaförvaltningen, som utvärderas på årsbasis, hade en negativ avkastning på SEK -20 miljoner 2013 jämfört med det årliga avkastningsmålet om SEK 275 miljoner. Den genomsnittliga avkastningen för perioden 24 maj 2010 till 31 december 2013 var SEK 39 miljoner. Den taktiska allokeringen har en femårig utvärderingshorisont med ett mål om SEK 500 miljoner i genomsnitt per år. Avkastningen under 2013 var SEK -224 miljoner och den årliga genomsnittsavkastningen för perioden 2012-2013 var SEK 152 miljoner.

Bild 42

### Aktiv avkastning AP7 24 maj 2010 – 31 dec 2013

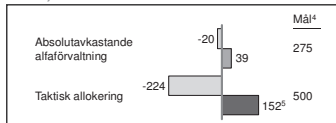
#### AP7 total aktiv avkastning

Baspunkter



#### AP7 Aktiefond – årlig avkastning taktisk allokering och alfaförvaltning

SEK miljoner



#### Hävstång<sup>1</sup> i AP7 Aktiefond



1 Inkluderar strategisk samt dynamisk hävstång. 31 dec 2013 var den strategiska hävstången 49,7% (exponering SEK 86 miljarder). Den dynamiska hävstången var vid samma tidpunkt - 0,04% (exponering SEK -73 miljoner).  
 2 Geometriskt snitt baserat på skillnaden mellan den årliga avkastningen för aktie- eller räntefonden samt respektive benchmark. Ett aritmetiskt snitt ger -16 bps för AP7 Aktiefond samt -43 bps för AP7 Räntefond.  
 3 AP7 Räntefond förväntas passiva sedan början av 2012. Negativ avvikelse mot jämförelseindex 2010-13 till följd av aktiv förvaltning, transaktionskostnader samt ett 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 Mandatet infördes under 2012; den genomsnittliga avkastningen om SEK 152 miljoner gäller för perioden 2012 -2013.

KÄLLA: Sjunde AP-fonden; McKinsey-analys

## 10. Fördjupningsområde kring AP-fondernas integration av hållbarhet/ESG

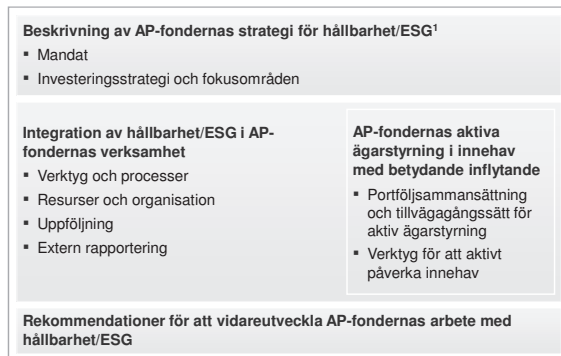
Som en del av den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2013 definierade Finansdepartementet ett fördjupningsområde avseende fondernas integration av hållbarhet/ESG. Syftet med fördjupningen är att förstå AP-fondernas arbete med att integrera ESG i investeringsverksamheten och göra en jämförelse med ledande institutionella investerare i Skandinavien och internationellt.

Analysen omfattar en helhetssyn på fondernas integration av ESG i investeringsverksamheten med en särskild djupdykning inom aktiv ägarstyrning i innehav där fonderna har betydande inflytande (Bild 43).

Resultaten från fördjupningen presenteras i tre steg. Först ges en bakgrund till varför integration av hållbarhet/ESG är relevant för institutionella investerare och en introduktion av det ramverk som används för att analysera AP-fondernas integration av hållbarhet/ESG och aktiv ägarstyrning. Därefter presenteras en översikt över hur AP-fonderna idag integrerar ESG i sin verksamhet och hur de bedriver aktiv ägarstyrning. I slutet av det presenteras slutligen en jämförelse med andra ledande internationella och skandinaviska institutionella investerare.

Bild 43

### Fördjupningsområdets omfattning



<sup>1</sup> "Environment, social, and governance", dvs miljö, sociala frågor och bolagsstyrning

För att skapa en djup förståelse av AP-fondernas integration av hållbarhet/ESG har intervjuer genomförts med 5-10 nyckelpersoner i varje AP-fond (totalt omkring 50 intervjuer), nyckelpersoner i andra skandinaviska och internationella fonder (totalt omkring 40 intervjuer). Tillgänglig forskning om hållbarhet/ESG och aktiv ägarstyrning har också studerats (Bild 44).

De institutionella investerarna som utgör jämförelsefonderna har valts utifrån två kriterier. För det första har de visat starka investeringsresultat med avseende på finansiell avkastning. För det andra uppfattas de i kapitalförvaltningsbranschen vara ledande inom integration av hållbarhet/ESG. Detta innebär att ribban sätts högt genom att AP-fonderna jämförs med några av de institutionella investerare som anses vara bäst i världen.

Fonderna är uppdelade i två jämförelsegrupper: en grupp för AP1-4 och AP7 som omfattar institutionella investerare som främst investerar i små minoritetsposter (mindre än 10%), och en andra grupp för AP6 bestående av investerare som i första hand investerar i stora minoritetsposter (mer än 10%) eller majoritetsposter.

Bild 44

#### Angreppssätt för att skapa djup förståelse för AP-fondernas arbete med hållbarhet/ESG



#### VARFÖR ÄR INTEGRATION AV HÅLLBARHET/ESG RELEVANT FÖR INSTITUTIONELLA INVESTERARE?




Hållbara investeringar integrerar kriterier för hänsyn till miljöfrågor, sociala frågor och bolagsstyrningsfrågor (ESG) i urval och förvaltning av investeringar. Det finns ett brett spektrum av ESG-faktorer vars vikt skiljer sig åt beroende på land och bransch, till exempel climateffekter, arbetsrättsliga frågor och korruption (Bild 45).

Bild 45

**Definition av hållbara investeringar och ESG**

Exempel på ESG-faktorer

Hållbara investeringar är en investeringsmetod som integrerar kriterier för hänsyn till miljöfrågor, sociala frågor och bolagsstyrningsfrågor (ESG) i urval och förvaltning av investeringar

Miljö	Sociala frågor	Bolagsstyrning
 <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Klimatförändringar (påverkan och anpassning)</li><li>▪ Minskade koldioxidutsläpp (inklusive åtaganden att reducera kolförbrukning, koldioxidskatter)</li><li>▪ Energisäkerhet</li><li>▪ Infrastruktur</li><li>▪ Tillgång till vatten</li></ul>	 <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Arbetsrätt</li><li>▪ HIV/AIDS</li><li>▪ Mångfald och jämställdhet</li><li>▪ Kompetensbrist</li><li>▪ Jobbskapande</li><li>▪ Företagande</li><li>▪ Samhällsutveckling</li><li>▪ Lokal ekonomisk utveckling</li></ul>	 <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Mutor och korruption</li><li>▪ Ersättning till ledande befattningshavare</li><li>▪ Aktieägarskydd</li><li>▪ Transparens och publicering av delårsrapporter</li><li>▪ Interna revisionsprocesser</li></ul>

KÄLLA: McKinsey; IFC "Responsible Investment & Ownership: A Guide for Pension Funds in South Africa"

För institutionella investerare finns fyra möjliga målsättningar med integration av ESG:

1. **Upprätthålla förmånstagarnas förtroende.** Under de senaste åren har ESG fått ökad uppmärksamhet i den allmänna debatten i många länder och kraven från allmänheten och kunderna har ökat. I vissa fall hävdas även att institutionella investerare som pensionsfonder har ett speciellt ansvar att ta hänsyn till ESG givet deras långsiktiga placeringshorisont. Detta har gjort det viktigt för institutionella investerare som pensionsfonder att integrera ESG i investeringsverksamheten.
2. **Förbättra riskhantering.** Kapitalförvaltare har ökat sitt fokus på ESG som en del av arbetet med att utveckla sin riskhantering genom att ta hänsyn till fler relevanta riskfaktorer i investeringsverksamheten. Detta är för många institutionella investerare en viktig målsättning med integration av ESG, drivet av ett växande antal exempel på bolag där brister i ESG har haft stor negativ påverkan på investeringsresultaten, till exempel BP och Deepwater Horizon år 2010, samt Carema år 2011.
3. **Högre finansiell avkastning genom möjlig positiv korrelation mellan finansiell avkastning och ESG-kvalitet.** Huruvida det finns en positiv korrelation mellan ESG-kvalitet och finansiell avkastning i ett bolag är omdebatterat inom kapitalförvaltningsbranschen och akademien. Flera akademiska studier visar en positiv korrelation mellan hög ESG-kvalitet i ett bolag och högre ekonomisk avkastning med lägre volatilitet. De empiriska bevisen är dock inte övertygande på grund av bristande datakvalitet, inkludering av ESG-faktorer i prissättningen över tid, samt brist på bevis



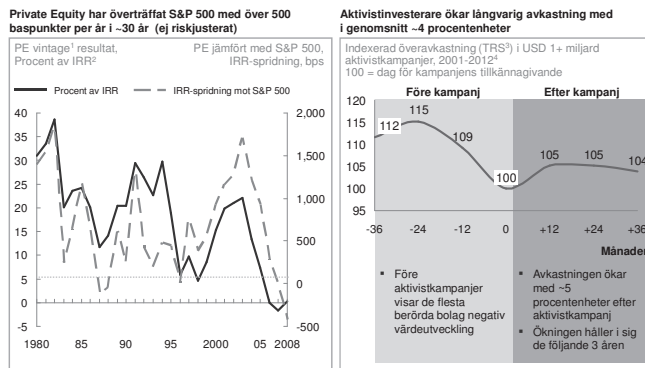
för att fonder med ESG-fokuserade mandat systematiskt uppnår bättre resultat. Det finns starkare empiriskt stöd för att aktiv ägarstyrning (G i ESG) kan driva värdeskapande, både för riskkapitalfonder med en majoritetsandel i onoterade bolag och för aktivistfonder med minoritetsposter i noterade bolag (Bild 46). De viktigaste komponenterna för värdeskapande genom aktiv ägarstyrning är djup insyn i och perspektiv på portföljbolagens bransch och marknadsposition, stark och engagerad representation i styrelser och ledningsgrupper, gemensamma ägarintressen i styrelse och ledning ("ägarledda bolag"), liksom en stark supportmodell och resultatstyrning för att utveckla portföljbolagen från tidpunkten för investeringen fram till avyttring. Det är dock omdebatterat huruvida de positiva effekterna av aktiv ägarstyrning är långsiktigt hållbara, och om det är möjligt för institutionella investerare att bedriva denna form av aktiv ägarstyrning i stor skala.

4. **Allokering av kapital till investeringar som främjar allmännyttan** i situationer där det inte finns en avvägning med avseende på avkastning eller risk.

Bild 46

**Värdeskapande genom aktiv ägarstyrning**

EXEMPELSTUDIER



1 Resultatet uppmätt juni 2010  
2 Beräknat på en årlig kassaflödesbasis  
3 "Total return to shareholders", total avkastning  
4 N = 67 eftersom 67 av 575 kampanjer hade historisk 6-årsdata för TRS tillgänglig och intäkter över USD 1 miljard  
KÄLLA: Higson & Stucke "The Performance of Private Equity", Capital IQ, Datastream

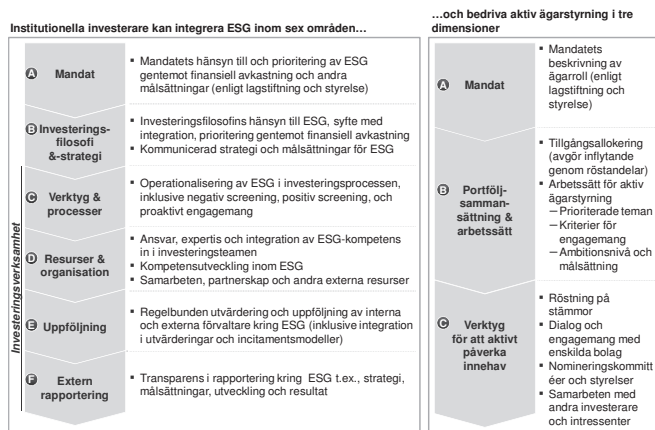
För att uppnå målsättningarna kan institutionella investerare integrera ESG inom flera områden. Ett ramverk bestående av sex områden har använts för att bedöma graden av integration av ESG. *Mandatet* ges av lagstiftning och styrelse och definierar i vilken utsträckning och hur ESG skall tas i beaktande i fonden. Givet mandatet definierar den institutionella investeraren en *investeringsfilosofi och -strategi* som inkluderar fokusområden och målsättningar (som ofta måste godkännas av styrelsen). Mandatet,

investeringsfilosofin och investeringsstrategin definierar randvillkoren för integration av ESG i investeringsverksamheten, som består av *verktyg och processer, resurser och organisation, uppföljning* samt *extern rapportering*.

Aktiv ägarstyrning kan påbjudas eller begränsas av *mandatet*. Inom ramen för sitt mandat kan investerare skapa olika *portföljsammansättningar* som påverkar förutsättningarna att agera som aktiv ägare, använda olika *arbetsätt* för aktiv ägarstyrning, samt använda en uppsättning *verktyg för att aktivt påverka sina innehav* beroende på ägarandel (Bild 47).

Bild 47

### Ramverk för integration av hållbarhet/ESG och aktiv ägarstyrning



KÄLLA: McKinsey

### AP-FONDERNAS ANGREPPSSÄTT FÖR INTEGRATION AV ESG

I detta kapitel beskrivs AP-fondernas angreppssätt för integration av ESG (först Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna, följt av Sjätte AP-fonden som beskrivs separat). Därefter beskrivs specifikt fondernas arbete med aktiv ägarstyrning i de innehav där fonderna har betydande inflytande. Avsnitten är strukturerade enligt de ramverk för integration av ESG och aktiv ägarstyrning som beskrivits.

### Integration av ESG i Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna

Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna befinner sig på en resa mot ökad integration av ESG i investeringsverksamheten och har tagit flera steg mot integration under de senaste

åren. Det finns idag stora likheter mellan fondernas angreppssätt för att integrera ESG (Bild 48).

Bild 48

Översikt över integration av ESG i AP1-4 och AP7

	Gemensamt för AP1-4, AP7	Integration	Huvudsakliga skillnader
Investeringsverksamhet	<b>A Mandat</b>	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>AP2, AP3: Styrelsen har uteslutit bolag från investeringsuniversum enligt rekommendation från Etikrådet</li> </ul>
	<b>B Investeringsfilosofi &amp; -strategi</b>	◐	<ul style="list-style-type: none"> <li>Olika målsättningar:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>AP2: Interna, kvalitativa mål för integration av ESG</li> <li>AP7: "Övre kvartil" i integration av ESG<sup>1</sup>, ~3% av förvaltat kapital i miljöteknik</li> <li>AP1, AP3-4: Inga uttalade målsättningar</li> </ul> </li> </ul>
	<b>C Verktyg &amp; processer</b>	◐	<ul style="list-style-type: none"> <li>Olika uteslutnings- och bevakningslistor, t.ex. AP1a "gula databas", AP3a inofficiella lista</li> <li>Omfattningen av screening av förvaltat kapital varierar (negativ: ~80-100%; positiv: ~40-80%)</li> <li>Riktade ESG-inv. 0-2% av förvaltat kapital</li> </ul>
	<b>D Resurser &amp; organisation</b>	◐	<ul style="list-style-type: none"> <li>Olika organisation av ESG-stöd:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>AP1, AP3: ESG-expert i kapitalförvaltningen</li> <li>AP2, AP4, AP7: ESG-expert i stödfunktion</li> <li>AP2: Utbildningsprogram för förvaltare</li> </ul> </li> </ul>
	<b>E Uppföljning</b>	◐	<ul style="list-style-type: none"> <li>Omfattningen på sidobrev varierar (t.ex. lägger AP2 och AP4 till krav i sidobrev)</li> <li>AP2 använder "scorecard"-verktyg för att följa ESG-integration hos externa förvaltare</li> </ul>
	<b>F Extern rapportering</b>	◐	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ytterligare rapportering av:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>AP2-4, AP7: uteslutningslista</li> <li>AP3: bakgrund till ståndpunkt i specifika områden</li> <li>AP2, AP4: integration per tillgångslag</li> </ul> </li> </ul>

1 Ny organisation fr.o.m. mars 2014; 2 Jämförelsefonder och grund för bedömning definieras av AP7 (under arbete); 3 Helldisksvalentier ("full-time equivalents"); 4 Ett flertal av fonderna tillämpar inte någon form av rörlig ersättning  
KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

AP-fondernas mandat inkluderar, enligt gällande lagstiftning, att ta hänsyn till miljö och etik i investeringsverksamheten, utan att göra avkall på den övergripande målsättningen att uppnå hög avkastning till låg risk, samt investera på ett sätt som gör att fonderna erhåller allmänhetens förtroende. Det lagstadgade mandatet tolkas på likartat sätt av fondernas styrelser och alla AP-fonderna anser att ESG-faktorer kan innebära både risker och möjligheter. Ingen fond anser att en avvägning mellan finansiell avkastning och ESG-kvalitet är nödvändig och investeringsverksamheten följer de konventioner som Sverige har ratificerat. Trots likheterna i mandat och investeringsfilosofi och -strategi, skiljer sig fondernas angreppssätt åt i två aspekter. För det första har fonderna från sina styrelser fått olika mandat för hur de ska inkorporera Etikrådets rekommendationer (Bild 49). I Andra och Tredje AP-fonderna har styrelsen beslutat att utesluta bolag från fondernas investeringsuniversum i enlighet med Etikrådets rekommendationer. I Första och Fjärde AP-fonderna ligger motsvarande beslut hos VD.<sup>85</sup> För det andra skiljer sig fonderna vad gäller målsättningar. Andra och Sjunde AP-fonderna har satt någon form av

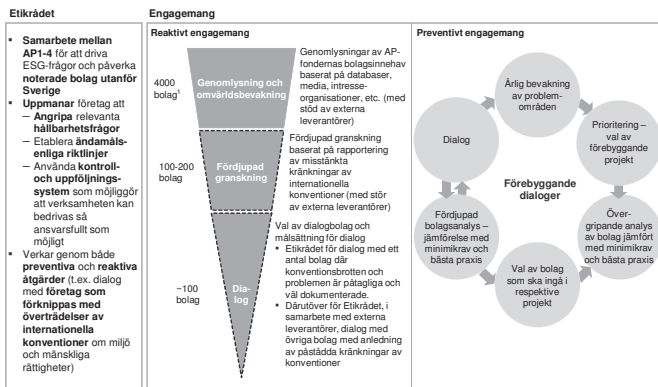
<sup>85</sup> Etikrådet är ett samarbete mellan Första till Fjärde AP-fonderna om ägarstyrningsaktiviteter och screening av bolag där kontroverser uppstått (ej relevant för AP7)

explicita mål för integration av ESG, medan övriga fonder inte har formulerat några specifika målsättningar för ESG.<sup>86</sup>

Bild 49

**C Översikt över Etikrådet**

Underlag för rekommendation om uteslutning ur AP1-4 (~15 bolag):  
 Rekommendation om uteslutning motsvarar innehav vars verksamhet ej är förenlig med nationella och internationella konventioner, och där Etikrådet bedömer att ytterligare dialog inte kommer leda till nödvändig förbättring



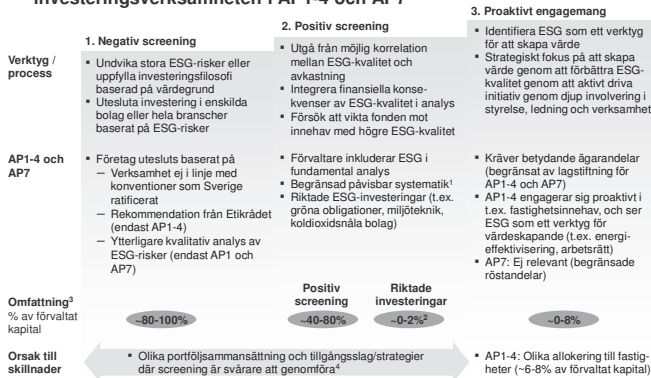
1 Alla utländska tillgångar där AP1-4 har innehav  
 KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

De olika verktygen och processerna som används för att integrera ESG i investeringsverksamheten kan delas in i *negativ screening* (uteslutning baserat på ESG-risker), *positiv screening* (inkludering av finansiella konsekvenser av ESG-kvalitet i analys) och *proaktivt engagemang* (värdeskapande genom aktivt arbete för att förbättra ESG-kvalitet i bolag där fonden har betydande ägande) (Bild 50). Inom den interna förvaltningen använder Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna alla negativ screening och positiv screening tvärs portföljerna, men i olika utsträckning. Första till Fjärde AP-fonderna tillämpar också proaktivt engagemang i ett mindre antal innehav.

<sup>86</sup>Andra AP-fonden har definierat interna kvalitativa mål för integrationsprocessen (till exempel hur långt ESG skall ha integrerats vid slutet av 2015). AP7 har uttalat ambitionen att befinna sig i övre kvartilen för integration av G i ESG och att investera 3 procent av förvaltad kapital i miljöteknik

Bild 50

**C Verktyg och processer för integration av ESG i investeringsverksamheten i AP1-4 och AP7**



<sup>1</sup> Ett exempel på systematisk process är att förvaltare i AP1 måste skapa en handlingsplan för investeringar i bolag med hög ESG-risk; 2 AP2-4 investerar t.ex. i gröna obligationer; förvaltare med uttalat ESG-fokus; och AP4 har utvecklat en aktiefond för koldioxid snåla bolag; medan AP7 inte har valt att inte ha några riktade ESG-investeringar; 3 Beräkningar baserade på marknadsvärde av underportföljer som använder olika verktyg; 4 T.ex. fonder i fonder utan separata konton  
KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

Negativ screening tillämpas i omkring 80-100% av fondernas portföljer och positiv screening i omkring 40-80%. Skillnaden i omfattningen av negativ screening beror huvudsakligen på olika allokering till tillgångsslag där negativ screening anses vara svårare att implementera.<sup>87</sup> Vad gäller skillnader i omfattning av positiv screening beror dessa dels på skillnader i tillgångsallokering och dels på användandet av kvantitativa strategier (där integration av ESG anses mer komplex i vissa avseenden).<sup>88</sup> Alla fonder inkluderar ESG-faktorer i fundamental analys, dock med begränsad påvisbar systematik. Omfattningen av riktade ESG-investeringar varierar mellan fonderna. Till exempel har Fjärde AP-fonden allokert 2% av förvaltad kapital till riktade ESG-investeringar och utvecklar proaktivt strategier med fokus på ESG, medan Första AP-fonden inte gör några riktade ESG-investeringar.<sup>89,90</sup> Proaktivt engagemang avser investeringsstrategier som fokuserar på att skapa värde genom aktivt arbete för att förbättra innehavens ESG-kvalitet, utöver representation i styrelser och nomineringskommittéer. Första till Fjärde AP-fonderna engagerar sig proaktivt i fastighetsinvesteringar, motsvarande 6-8% av förvaltad kapital, och ser i dessa investeringar ESG som ett verktyg för värdeskapande.

<sup>87</sup> Till exempel fonder i fonder utan separata konton, riskkapitalfonder med mindre likvida tillgångar

<sup>88</sup> Till exempel anser Första AP-fonden att ESG-faktorer är mindre relevanta på kort sikt

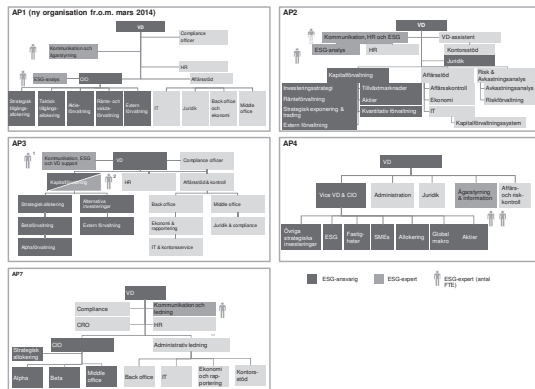
<sup>89</sup> Exempel på riktade ESG-investeringar är gröna obligationer, miljöteknik och externa förvaltare med uttalat fokus på ESG

<sup>90</sup> Fjärde AP-fonden har till exempel utvecklat ett aktieindex för koldioxid snåla bolag

I samtliga AP-fonder ansvarar förvaltarna för att inkorporera ESG-faktorer i analys och investeringsbeslut. Förvaltarna har stöd av motsvarande 1-2 heltidsresurser per fond som är fokuserade på ESG (Bild 51). Organisationen av ESG-expertis varierar mellan fonderna. I Första och Tredje AP-fonderna är ESG-experterna en del av kapitalförvaltningen och rapporterar till kapitalförvaltningschefen. I Andra, Fjärde och Sjunde AP-fonderna är ESG-experterna en stödfunktion. Samtliga fonder utvecklar aktivt organisationens kompetens inom ESG genom att till exempel arrangera föredrag med externa experter och göra studiebesök hos andra fonder. Andra AP-fonden har även utvecklat ett formellt utbildningsprogram för att utveckla förvaltarnas kompetens inom ESG-analys. Dessutom ingår samtliga AP-fonder i ett stort antal nationella och internationella samarbeten med andra investerare och intressenter för att på ett mer effektivt sätt engagera sig i portföljbolagen, utveckla principer och standarder, samt förespråka integration av ESG i investeringsverksamheter. Exempel på samarbeten där samtliga eller vissa av AP-fonderna deltar är Etikrådet, UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment), Hållbart värdeskapande, ICGN (International Corporate Governance Network), IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change), Institutionella Ägares Förening (IÄF), CDP (Carbon Disclosure Project), och EITI (Extractive Industries Transparency Initiative).

Bild 51

**D Integration av ESG-ansvar och ESG-expertis i AP1-4 och AP7**



1 En ägaransvarig som rapporterar till kommunikationschef; 2 Ansvarig person för ESG-integration arbetar med och rapporterar till investeringsansvarig  
 Anmärkning: I tillägg finns i samtliga AP-fonder kunskap om ESG inom förvaltningsorganisationen givet pågående kompetensutveckling. Även i de fall ESG-experterna finns utanför förvaltningsorganisationen finns ett nära samarbete med förvaltarna.  
 KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna arbetar på liknande sätt för att integrera ESG i utvärderings- och uppföljningsprocesser för externa och interna förvaltare. Innan fonderna sluter avtal med nya externa förvaltare görs en genomlysning som inkluderar

förvaltarnas strategi för ESG. Fonderna kräver sedan, via sidobrev, regelbunden ESG-rapportering från varje förvaltare. Externa förvaltare utvärderas vad gäller integration av ESG genom diskussioner på hel- eller halvårsbasis, ytterligare diskussioner vid behov, samt rapportering. Fonderna kopplar inte resultatmål eller avgifter till förvaltarnas integration av ESG. Utöver detta deltar fonderna i utvecklingen av nya riktlinjer för transparens mellan externa förvaltare och dess investerare, framför allt inom riskkapital.<sup>91</sup> Uppföljningen av interna förvaltare fokuserar på uppfyllelse av fondernas riktlinjer för ESG. Det finns ingen koppling mellan ESG-resultat och ersättning till fondernas anställda.<sup>92</sup> Det finns vissa mindre skillnader i hur AP-fonderna arbetar med uppföljning av externa förvaltare, till exempel varierar omfattningen på fondernas sidobrev och Andra AP-fonden har tagit fram ett specifikt utvärderingsverktyg för att bevaka integration av ESG hos externa riskkapitalfonder. Uppföljningsverktyget utvärderar de externa riskkapitalfonderna enligt fyra dimensioner: riskkapitalfondens strategier i relation till ESG-risker och -möjligheter, riskkapitalfondens ESG-arbete (organisation, processer, ”due diligence”), riskkapitalfondens uppföljning och rapportering av portföljbolag, samt riskkapitalfondens rapportering till investerare.

Det finns vissa skillnader i AP-fondernas transparens kring ESG i sin externa rapportering. Alla fonder publicerar sina ESG- och ägarpolicy, detaljerad röstningshistorik och ett urval av engagemang i innehav, antingen i sin årsredovisning, en särskild hållbarhetsredovisning eller på fondens hemsida. Alla fonder förutom Första AP-fonden publicerar sina uteslutningslistor. Utöver detta publicerar Tredje AP-fonden en redogörelse (inklusive motivering) för hur fonden röstat på alla svenska bolagsstämmor och ett urval utländska bolagsstämmor. Andra och Fjärde AP-fonderna beskriver specifikt hur ESG integreras i olika tillgångslag.

### **Integration av ESG i Sjätte AP-fonden**

I likhet med övriga AP-fonder befinner sig Sjätte AP-fonden på en resa mot ökad integration av ESG och har tagit flera steg under de senaste åren för att integrera ESG i processen för direktinvesteringar, från utvärdering av investeringsmöjligheter till arbete med portföljbolag. Dessutom driver Sjätte AP-fonden aktivt ett ökat fokus på ESG i riskkapitalfonderna som fonden investerar i (Bild 52).

Givet Sjätte AP-fondens investeringsmodell (med betydande minoritetsposter eller majoritetsposter) är integration av ESG nära sammankopplat med aktiv ägarstyrning i ännu större utsträckning än för Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna. Sjätte AP-fondens lagstadgade mandat är med avseende på ESG jämförbart med de övriga AP-fondernas. Sjätte AP-fondens skall ta hänsyn till miljö och etik i sin

<sup>91</sup> Sidobrevens innehåll varierar mellan fonderna. Några exempel är att externa förvaltare förbinder sig till regelbunden ESG-rapportering och incidentrapportering, att uppfylla branschspecifika principer, samt att ta fram en intern ESG-policy

<sup>92</sup> Flera av fonderna tillämpar ej rörlig ersättning

investeringsverksamhet utan att göra avkall på den övergripande målsättningen att uppnå hög avkastning till låg risk, och investera på ett sätt som gör att fonden erhåller förmånstagarnas förtroende.

Enligt Sjätte AP-fondens investeringsfilosofi hänger ESG-kvalitet nära ihop med ett bolags övergripande kvalitet och ESG-faktorer kan innebära både risker och möjligheter. Fondens investeringsverksamhet följer de internationella konventioner som Sverige ratificerat. Dessutom har Sjätte AP-fonden som policy att inte investera i bolag som förknippas med vapen eller pornografi. Sjätte AP-fonden har inte definierat några fokusområden inom ESG utan fokuserar på de områden som är mest relevanta för varje givet innehav. Fonden har definierat en uppsättning kvalitativa och kvantitativa mål som följs upp på årsbasis (Bild 53).

Bild 52

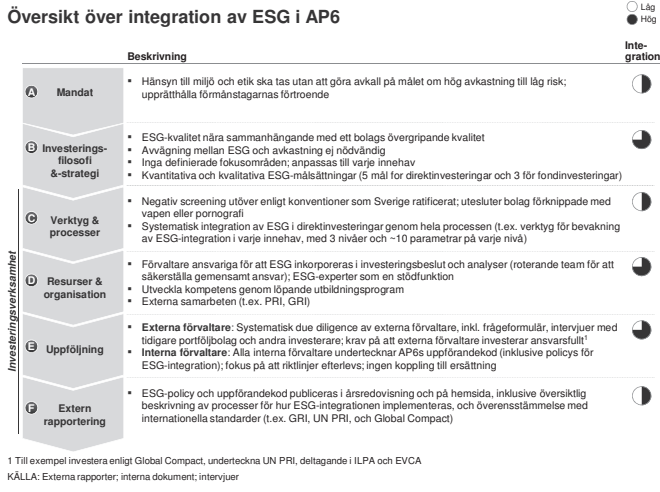




Bild 53

**B Målsättning för integration av ESG i AP6**

✓ Gäller alla innehav  
✓ Gäller vissa innehav

	Direktinvesteringar	Fondinvesteringar
Dokumenterade ägarplaner	<input checked="" type="checkbox"/> 100% av innehaven	<input type="checkbox"/> Ej relevant för AP6
Due diligence skall ta hänsyn till ESG-faktorer	<input checked="" type="checkbox"/> 100% av innehaven	<input checked="" type="checkbox"/> 100% av innehaven (fonder)
Uppförandekod skall finnas i innehav	<input checked="" type="checkbox"/> Endast innehav som utgör del av kärnstrategi <sup>1</sup>	<input checked="" type="checkbox"/> Endast innehav (fonder) som utgör del av kärnstrategi <sup>1</sup>
ESG-rapportering	<input checked="" type="checkbox"/> Innehav motsvarande minst 80% av förvaltad kapital skall rapportera enligt GRI (eller motsvarande)	<input checked="" type="checkbox"/> Innehav motsvarande minst 80% av förvaltad kapital skall rapportera enligt UN PRI (eller motsvarande)
Jämställdhet	<input checked="" type="checkbox"/> 50% kvinnor som styrelseledamöter i portföljbolagen	<input type="checkbox"/> Ej AP6s ansvar

<sup>1</sup> Omfattar ej innehav förvärvat enligt tidigare strategi och som planeras att avyttras  
KÄLLA: Interna dokument

Bild 54

**C AP6s verktyg för bevakning av integration av ESG i varje direktinvestering – konstruerat exempel**

Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ansvar för styrning av CR-frågor hos företagsledningen</li> <li>• Rutiner finns för rapportering av CR-frågor till styrelsen</li> <li>• En särskild CR-chef eller CR-avdelning finns eller är integrerad i styrelsen/ledningen</li> <li>• Talsman i CR-frågor utbildad</li> <li>• Uppförandekod eller motsvarande finns som täcker samtliga CR-områden</li> <li>• Analytiska genomgångar av vilka CR-områden som är mest relevanta för företaget</li> <li>• Mål finns för CR-arbete på kort och/eller lång sikt och följs upp årligen</li> <li>• Program finns för CR-utbildning för ledning eller anställda för att öka medvetandet kring CR-frågor</li> <li>• Risk assessment – identifiering, hantering och process</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Separat CR-rapport tas fram till styrelsen där alla CR-områden är omfattande</li> <li>• CR-krav som finns i uppförandekoden inkl. i leveranskontrat. Leverantörer signerar uppförandekoden</li> <li>• System finns för mätning och spårbarhet av CR-mål</li> <li>• Rutiner finns för sanktioner och disciplinerande åtgärder vid överträdelser av CR-policier</li> <li>• Regelbunden uppföljning görs av förändringar inom branschen som kräver ytterligare åtgärder</li> <li>• Följer upp ex. återgångspunkter som uppföljningsprogramering har resulterat i</li> <li>• Utbildning inom CR</li> <li>• Bolaget har CR-standart i linje med erkänt standard (t.ex. Global Compact, ISO)</li> <li>• Whistleblower-system eller andra strukturer finns</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CR-information krävs regelbundet från lokala, regionala och utländska representationer</li> <li>• Ansvar för de olika områdena är uppdelat mellan olika personer</li> <li>• Förslagningar för styrelseledamöter och ledande befattningstagare finns (D&amp;O-försäkring) som omfattar även CR-frågor</li> <li>• Rapportering görs enligt formellt ramverk</li> <li>• CR-inspektionsmetoder eller motsvarande för de anställda</li> <li>• Budgetprocess finns för CR-program</li> <li>• Utvärdering görs av CR-program</li> <li>• Inciderand finns för anställda att uppnå CR-målen</li> <li>• CR-ut gör för förvärv och fusioner</li> <li>• Regelbundna CR-inspektioner</li> <li>• Otolagorisk CR-utbildning</li> </ul>

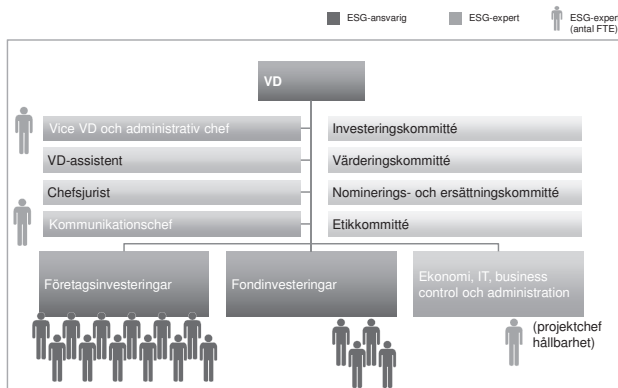
KÄLLA: Interna dokument

Sjätte AP-fonden tillämpar negativ screening och utesluter bolag utöver vad som är definierat konventioner som Sverige ratificerat, såsom företag förknippade med vapen och pornografi. Positiv screening och proaktivt engagemang är grundläggande komponenter i fondens investeringsmodell och fonden arbetar systematiskt med att integrera ESG-faktorer i direktinvesteringar genom hela processen, från utvärdering av investeringsmöjligheter till arbete med portföljbolag. För att bevaka integrationen av ESG i alla direktinvesteringar har Sjätte AP-fonden tagit fram ett internt utvärderingsverktyg med 3 nivåer och totalt omkring 30 parametrar (Bild 54).

Sjätte AP-fondens förvaltare ansvarar för att ESG-faktorer inkorporeras i analys och investeringsbeslut. Förvaltarna stötts av motsvarande 2-3 heltidsresurser som fokuserar på ESG-frågor (Bild 55). Fonden bedriver kompetensutveckling inom ESG för förvaltarna genom ett löpande utbildningsprogram inom ESG. För att förstärka kompetensutvecklingen och säkerställa gemensamt ansvar för fondens investeringar genomför Sjätte AP-fonden rotationer i investeringsteam som är ansvariga för respektive portföljbolag. Liksom de övriga AP-fonderna deltar även Sjätte AP-fonden i nationella och internationella samarbeten med investerare och andra intressenter för att på ett mer effektivt sätt engagera sig i portföljbolagen och de externa förvaltarna, utveckla principer och standarder, samt förespråka integration av ESG i investeringsverksamheter.

Bild 55

#### D Integration av ESG-ansvar och ESG-expertis i AP6



KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

Sjätte AP-fonden använder olika metoder för utvärdering och uppföljning av fondinvesteringar respektive direktinvesteringar. För utvärdering av externa förvaltare

(inom fondinvesteringar) har fonden utvecklat en systematisk process för genomlysning av förvaltare som inkluderar strategi för ESG. Denna genomlysning är mer utförlig än motsvarande genomlysning som görs av Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna och inkluderar användning av frågeformulär och djupintervjuer med representanter från fondens tidigare portföljbolag och investerare.<sup>93</sup> Sjätte AP-fonden använder även sidobrev där förvaltarna förbinder sig till att följa Global Compact eller rapportera enligt UN PRI. Fonden uppmuntrar också medlemskap i ILPA (Institutional Limited Partners Association) och EVCA (Private Equity and Venture Capital Association). Uppföljning av interna förvaltare fokuserar på uppfyllelse av fondens policies och riktlinjer för ESG. Det finns ingen koppling mellan ESG och ersättning till fondens anställda.<sup>94</sup> Dock måste alla anställda underteckna Sjätte AP-fondens uppförandekod som inkluderar policies om integration av ESG.

Sjätte AP-fonden publicerar fondens uppförandekod och ESG-policy, en övergripande beskrivning av verktyg och processer för att integrera ESG, samt rapportering enligt utvalda globala standarder, inklusive GRI, UN PRI och Global Compact. Fonden publicerar dock ej måloffyllelse, efterlevnad av riktlinjer och policies eller ägarstyrningsaktiviteter.

#### **AP-FONDERNAS ARBETE MED AKTIV ÄGARSTYRNING**

Alla AP-fonder skall enligt lagstadgat mandat årligen fastställa en verksamhetsplan som innehåller riktlinjer för utövande av rösträtt i enskilda företag. Ägarrollen skall utövas i syfte att uppnå hög avkastning till låg risk utan att ta hänsyn till politiska intressen. Dock leder AP-fondernas olika mandat och placeringsregler till viktiga skillnader mellan fonderna (Bild 56).

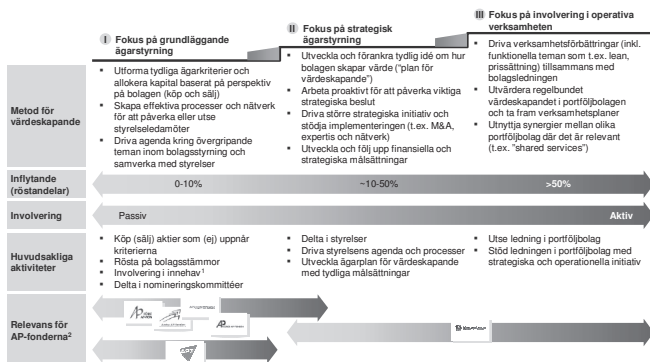
<sup>93</sup> I ljuset av detta är det värt att notera att Första till Fjärde AP-fonderna får investera max 5% av totala portföljvärdet i onoterade innehav

<sup>94</sup> Sjätte AP-fonden tillämpar ej någon form av rörlig ersättning

Bild 56

### Grader av aktiv ägarstyrning

Spektrum för ägarstyrning i aktieinvesteringar



<sup>1</sup> T.ex. inled dialog, samarbeta med andra investerare, driv igenom beslut, grupptalan  
<sup>2</sup> AP1-4 har ett fötal innehav där röstandelarna är i närheten av 100%; detta reflekteras dock ej i pilens utsträckning  
 KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer; McKinsey

### Aktiv ägarstyrning i Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna

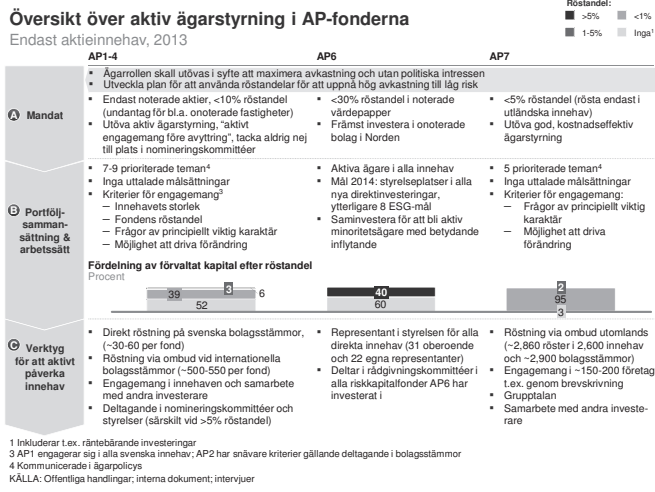
Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna skall samtliga enligt styrelsens mandat vara engagerade ägare, i syfte att undvika risker och maximera värdeskapandet. Första till Fjärde AP-fonderna har dessutom enats med respektive styrelser om ett angreppssätt som innebär "aktivt engagemang före avyttring" och att aldrig tacka nej till en plats i en nomineringskommitté (Bild 57). Fondernas lagstadgade placeringsregler sätter dock en begränsning för i vilken omfattning och grad fonderna kan utöva aktiv ägarstyrning. Första till Fjärde AP-fonden inte får inneha mer än 10% av rösterna i ett noterat bolag. Sjunde AP-fonden får inte inneha mer än 5% av röstandelen i ett noterat bolag och fonden får inte heller rösta i svenska innehav.

Första till Fjärde AP-fonderna och Sjunde AP-fonden har alla definierat en uppsättning prioriterade teman för aktiv ägarstyrning. Fonderna beskriver mellan fem och nio prioriterade teman vardera i sina ägarpolicyer.<sup>95</sup> Dessa teman är primärt fokuserade på bolagsstyrningsfrågor (G i ESG) och är i stor utsträckning desamma tvärs fonderna. Teman som är gemensamma för de flesta fonderna inkluderar: 1) likabehandling av aktieägare, 2) rösträtt och förslagsrätt på bolagsstämmor, 3) sammansättning av styrelse, 4) kapitalstruktur, 5) revision och intern kontroll, 6) ersättning till ledande befattningshavare, 7) miljö och etik, samt 8) transparens.

<sup>95</sup> Fondernas ägarpolicyer är fastställda av styrelsen

Första till Fjärde AP-fonderna prioriterar sitt engagemang i innehav beroende på innehavets storlek, fondens röstandel, typ av frågor (ifall de är av principiellt viktig karaktär för fonden, till exempel ett prioriterat tema) och om fonden bedömer att de har möjlighet att driva förändring i den specifika frågan. Sjunde AP-fonden använder två av dessa kriterier: typ av fråga och möjlighet att driva förändring.

Bild 57



Fonderna har diversifierade portföljer med begränsade ägarandelar (till exempel har Första AP-fonden mindre än 1% röstandel i 97% av portföljen, och motsvarande siffra för Sjunde AP-fonden är 99%) (Bild 58). Första till Fjärde AP-fonderna har mellan 35 (Första AP-fonden) och omkring 250 (Andra AP-fonden) svenska aktieinnehav i aktieportföljen.<sup>96</sup> Första AP-fonden har en uttalad strategi att begränsa antalet innehav för att kunna ha ett närmare engagemang i sina portföljbolag (Bild 59). Antalet noterade utländska aktieinnehav varierar mellan omkring 1 300 (Första AP-fonden) och omkring 4 100 (Tredje AP-fonden).

<sup>96</sup> Intervallat inkluderar inte AP7 eftersom lagen begränsar i hur stor utsträckning AP7 kan engagera sig i svenska innehav

Bild 58

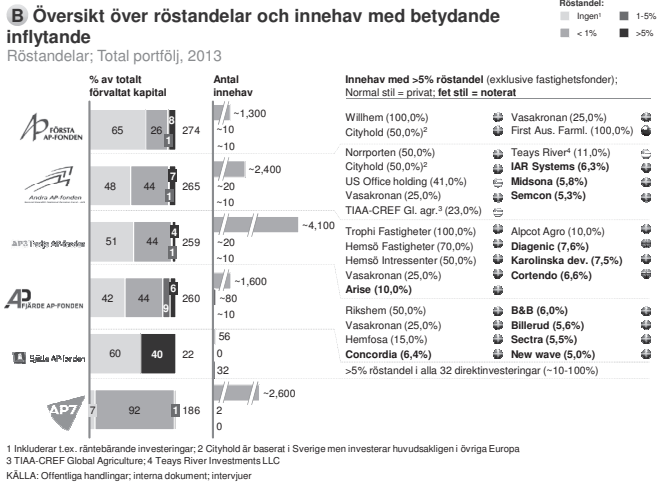
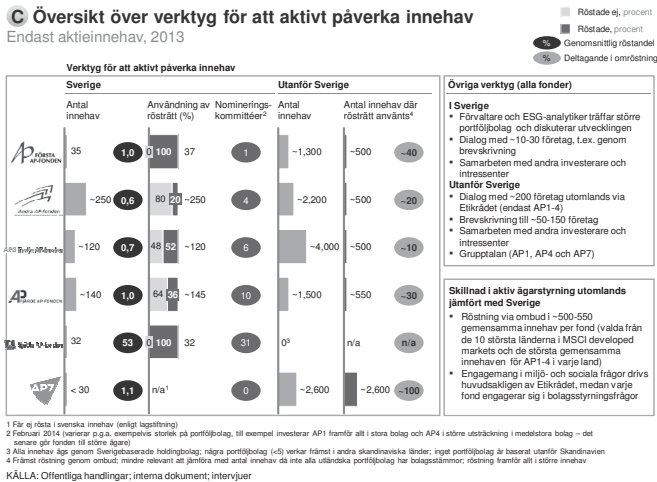


Bild 59



Första till Fjärde AP-fonden utövar aktiv ägarstyrning i de svenska innehaven genom röstning vid bolagsstämmorna, dialoger och andra engagemang med bolagen, samarbeten och påverkan på styrelsens sammansättning. Fonderna röstar på omkring 40-60 bolagsstämmor varje år, träffar större portföljbolag för att diskutera utvecklingen och engagerar sig genom dialog med 10-30 bolag varje år. Fonderna samarbetar också med andra investerare och intressenter och sitter i viss utsträckning med i nomineringskommittéer och styrelser.

Det finns två huvudsakliga skillnader mellan hur Första till Fjärde AP-fonderna utövar aktiv ägarstyrning utomlands och i Sverige. För det första görs röstning utomlands via ombud, och fonderna väljer gemensamt omkring 500 innehav att rösta i och omkring 50 innehav att engagera sig igenom brevskrivning.<sup>97</sup> För det andra koordineras engagemang inom ESG (i första hand inom E och S i ESG) genom samarbetet i Etikrådet, som varje år initierar och upprätthåller dialoger om kontroverser med omkring 200 företag. Utöver detta driver AP-fonderna vissa engagemang på egen hand, främst inom ägarstyrning (G i ESG).

Sjunde AP-fonden får inte rösta i svenska innehav men engagerar sig genom röstning via ombud i utländska innehav, dialoger och brev, liksom internationella samarbeten (till exempel gruppatalan i USA).

Första till Fjärde AP-fonderna är mer aktiva ägare och fokuserar på den strategiska agendan i innehav där de har betydande inflytande, till exempel genom att sitta med i styrelser (3-6 platser per fond) och i nomineringskommittéer (1-10 platser per fond) (Bild 60).<sup>98</sup> Förutom större närvaro i styrelser och nomineringskommittéer har fonderna också mer regelbundna interaktioner med större innehav (i termer av storlek och röstandelar), drivet av en högre prioritering från fondernas sida och en större möjlighet att åstadkomma förändring.

<sup>97</sup> Valet av vilka utländska innehav fonderna engagerar sig i görs baserat på gemensamma innehav och storlek på innehaven

<sup>98</sup> Betydande inflytande definieras som att röstandelen överstiger 5 procent





Bild 60

**C Aktiv ägarstyrning i innehav där AP1-4 har betydande inflytande**

**Aktiv ägarstyrning i innehav där AP1-4 har betydande inflytande (>5% röstandelar)**

- **Sitta med i styrelser och nomineringskommittéer** (per fond: 3-6 styrelseplatser och 1-10 platser i nomineringskommittéer)
- **Involvering i strategiska initiativ, t.ex.**
  - Alla fonder är involverade i fastighetsinnehav via styrelseplatser och beslut om strategisk agenda
  - AP2 och AP4 har utvecklat interna modeller för att hjälpa portföljbolag strukturera ersättningsystem för bolagsledningen
- **Arbeta förebyggande med stöd i verksamhetsfrågor, t.ex.**
  - AP3 ger proaktivt råd och stöd till flera mindre innehav för att förbättra deras arbete med ESG-frågor i verksamheten
  - AP1 sitter med i rådgivande kommittéer i flera innehav för att förespråka och följa upp förbättringar av energieffektivitet som ett verktyg för att förbättra lönsamhet och transparens

**Styrelserepresentation**

	Styrelseplatser <sup>1</sup>	Företag
	4	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Willhem</li> <li>▪ Cityhold</li> <li>▪ Vasakronan</li> <li>▪ First Australian Farmland</li> </ul>
	6	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norrporten</li> <li>▪ Cityhold</li> <li>▪ US Office</li> <li>▪ Vasakronan</li> <li>▪ TIAA-CREF global agriculture</li> <li>▪ Teays River Investments</li> </ul>
	3	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vasakronan</li> <li>▪ Hemsö</li> <li>▪ Trophé</li> </ul>
	3	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rikshem</li> <li>▪ Hemfosa</li> <li>▪ Svolder (noterat)</li> </ul>

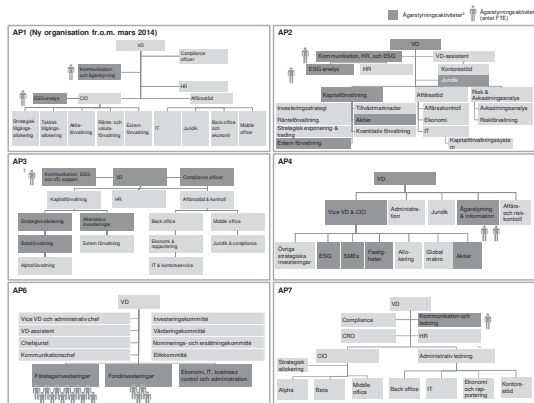
KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

Arbetet med ägarstyrning i Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna bedrivs i olika delar av respektive organisation (Bild 61). Ansvariga förvaltare är i regel involverade i de flesta bolagsdialoger och liknande engagemang, särskilt på hemmamarknaden. Röstning sköts i Tredje AP-fonden och Sjunde AP-fonden av dedikerade ansvariga för ägarfrågor. I Första, Andra och Fjärde AP-fonderna sköts röstning delvis av ansvariga förvaltare och delvis av dedikerade ansvariga för ägarfrågor.



Bild 61

**C Översikt över AP-fondernas organisation av ägarstyrningsaktiviteter**



1 En ägaransvarig som rapporterar till kommunikationschef  
2 Röstar på bolagsstämmor och/eller sitter i styrelser/nomineringskommittéer/rådgivningskommittéer  
KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

**Aktiv ägarstyrning i Sjätte AP-fonden**

Aktiv ägarstyrning och engagemang i alla innehav utgör kärnan i Sjätte AP-fondens investeringsstrategi eftersom att dess större ägarandelar i allmänhet innebär större inflytande och möjlighet att påverka värdeskapandet. Fonden skall enligt styrelsens mandat i huvudsak investera i noterade nordiska företag.<sup>99</sup> Målet med fondens aktiva ägarstyrning är att undvika risk och skapa värde. Fonden har inga prioriterade teman, utan anpassar sitt engagemang till varje innehav.

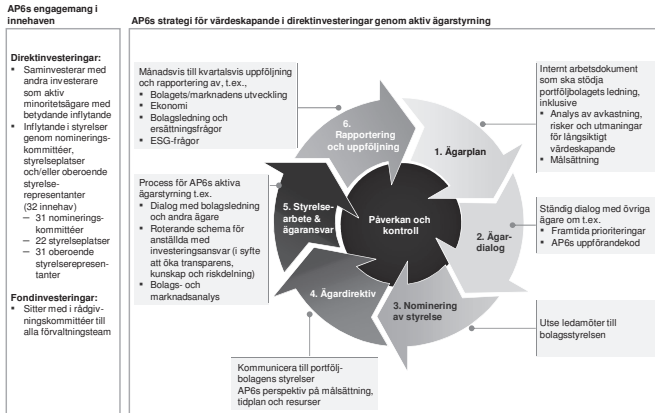
Sjätte AP-fonden innehar 10-100% av röstandelen i sina 32 noterade direktinvesteringar. Fondens strategi är att göra saminvesteringar med andra investerare och ha inflytande via styrelsen, antingen genom egna styrelseplatser eller oberoende representanter i styrelsen. Fonden har som målsättning att inneha styrelseplatser i alla nya direktinvesteringar.<sup>100</sup> Sjätte AP-fondens strategi för att skapa värde i direktinvesteringar bygger på sex hörnstenar: 1) utveckla en ägarplan, 2) hålla fortlöpande dialoger med bolagsledning, 3) utse styrelseledamöter, 4) kommunicera förväntningar och krav, 5) vara delaktigt i samtal med styrelser och andra intressenter, samt 6) följa upp och rapportera (Bild 62). Sjätte AP-fonden har styrelserrepresentation i alla direktinvesteringar genom 22 egna styrelseledamöter och i 31 innehav genom oberoende representanter i styrelsen. I fondinvesteringar sitter Sjätte AP-fonden med i rådgivningskommittén i samtliga

<sup>99</sup> AP6 kan enligt placeringsreglerna inte ha mer än 30% röstandel i noterade bolag  
<sup>100</sup> Fondens målsättningar finns beskrivna i mer detalj i avsnittet om integration av ESG

riskkapitalfonder som fonden investerar i, med målsättningen öka andelen riskkapitalfonder som rapporterar enligt UN PRI.

Bild 62

**C AP6s modell för ägarstyrning**



**JÄMFÖRELSE MED LEDANDE INSTITUTIONELLA INVESTERARE**

För att jämföra AP-fondernas integration av ESG med andra institutionella investerare har strukturerade intervjuer genomförts med en grupp jämförelsefonder, bestående av ledande investerare från Kanada, Nederländerna och Skandinavien samt en global investerare (Bild 63). Jämförelsefonderna har valts ut baserat på två kriterier: dels har samtliga fonder visat starka finansiella resultat över tid och dels anses de här fonderna vara branschledande med avseende på integration av hållbarhet/ESG. Två jämförelsegrupper har använts: en grupp med relevans för Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna bestående av institutionella investerare som i huvudsak investerar i mindre minoritetsposter (mindre än 10% röstandel) i noterade värdepapper, samt en grupp med relevans för Sjätte AP-fonden bestående av investerare som framför allt investerar i större minoritetsposter (mer än 10% röstandel) eller majoritetsposter i onoterade bolag. I de fall där enskilda jämförelsefonder är aktiva inom båda segmenten har vi inkluderat de relevanta delarna av fonden i respektive jämförelsegrupp.

Jämförelsen visar att många av de internationella och skandinaviska jämförelsefonderna i likhet med AP-fonderna befinner sig på en resa mot ökad integration av ESG och flera av fonderna har liksom AP-fonderna tagit viktiga steg i integrationen under de senaste åren.

Det är värt att notera att en relativ utvärdering görs, baserat på grad av integration. Olika grader av integration grundar sig ofta i olika mandat och motsvarar olika arbetssätt. Skillnaderna fonderna emellan belyses i detta avsnitt som en källa till inspiration för vidare utveckling och inte en rekommendation. I jämförelsen har jämförelsefonderna aggregerats på lands-/regionnivå (ökat skillnader mellan fonder i samma land eller region) av två anledningar, dels för att betydligt större skillnader finns mellan regioner än inom regioner och dels för att göra jämförelsen anonym.

Bild 63

### Översikt över jämförelsefonder

SEK miljarder; Förvaltad kapital, 2013

		Relevant jämförelsegrupp			
		Små mino- ritetsposter	Betydande inflytande		
API-4	259 <sup>1</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Statliga pensionsfonder</li> <li>Buffertfonder</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
AP6	22	<ul style="list-style-type: none"> <li>Statlig pensionsfond, buffertfond</li> <li>Fokus på riskkapital (direkt/via fond)</li> </ul>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
AP7	182	<ul style="list-style-type: none"> <li>Statlig förvalstond inom premiepensionssystemet</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Jämförelsefonder	>500	<ul style="list-style-type: none"> <li>Förvaltningsorganisation för pensionsfonder för anställda inom specifika sektorer</li> <li>Investerar huvudsakligen i noterade aktier</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	>500	<ul style="list-style-type: none"> <li>Offentlig pensionsfond</li> <li>Investerar i noterade aktier och riskkapital</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
	>500	<ul style="list-style-type: none"> <li>Förvaltningsorganisation för pensionsfonder för anställda inom specifika sektorer</li> <li>Investerar huvudsakligen i noterade aktier</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	>500	<ul style="list-style-type: none"> <li>Förvaltningsorganisation för pensionsfonder för anställda inom specifika sektorer</li> <li>Investerar huvudsakligen i noterade aktier</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	>500	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tjänstepensionsfond</li> <li>Investerar huvudsakligen i noterade aktier</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	>100	<ul style="list-style-type: none"> <li>Privat pensionsfond</li> <li>Investerar huvudsakligen i noterade aktier</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
	>100	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tjänstepensionsfond för en specifik sektor</li> <li>Noterade aktier</li> <li>Investeringar i onoterad infrastruktur och fastigheter</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
	Global	~50	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riskkapitalfond</li> <li>Endast privata innehav (&gt;50% röstandelar i ~200-300 innehav)</li> </ul>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

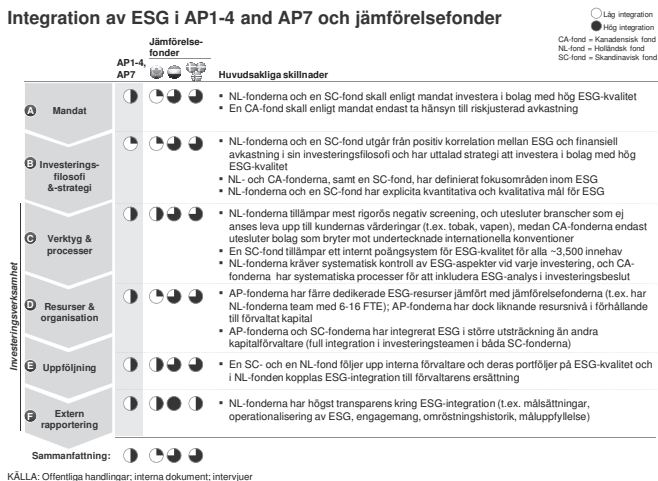
<sup>1</sup> Genomsnitt

KÄLLA: Offentliga handlingar, intervjuer

### Jämförelse av integration av ESG i Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna och jämförelsefonder

På en övergripande nivå bedöms Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna överlag kommit längre med integrationen av ESG än de kanadensiska jämförelsefonderna. Samtidigt bedöms de holländska och de andra skandinaviska fonderna i jämförelsen överlag ha kommit längre än AP-fonderna med integrationen av ESG (Bild 64).

Bild 64



AP-fonderna bedöms ligga i framkant jämfört med andra jämförelsefonderna främst inom tre områden. För det första har AP-fonderna varit innovativa och progressiva inom riktade ESG-investeringar. Till exempel var AP-fonderna tidiga investerare i gröna obligationer och Fjärde AP-fondens koldioxid snåla fond, som är öppen för andra investerare, är en av de första i sitt slag och har rönt internationell uppmärksamhet. För det andra har AP-fonderna ett starkt engagemang i ett stort antal nationella och internationella samarbeten, däribland Etikrådet som är ett unikt forum för samarbete mellan Första till Fjärde AP-fonderna. För det tredje har AP-fonderna varit mer ambitiösa än de flesta av jämförelsefonderna vad gäller att driva integration av ESG hos externa förvaltare (till exempel riskkapitalbolag) genom att kräva specifika miniminivåer för integration av ESG genom till exempel sidobrev. Dessa exempel på områden där AP-fonderna står ut i förhållande till jämförelsegruppen beskrivs i detalj i avsnittet ovan (under rubriken "Integration av ESG i Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna").

Jämförelsen visar också att flera av jämförelsefonderna har kommit längre i integrationen av ESG och att det kan finnas inspiration att hämta för AP-fonderna:

- **Mandat.** De holländska fonderna och en av de skandinaviska fonderna i jämförelsen skall enligt sina mandat proaktivt investera i företag med hög ESG-kvalitet för att bidra till ökad hållbarhet. Dessa fonders styrelser är övertygade om att företaget som bidrar till att bemöta utmaningar relaterade till ESG, såsom klimatförändringar,




också kommer att vara mer lönsamma på lång sikt. Som kontrast fokuserar de kanadensiska fondernas mandat endast på riskjusterad avkastning.

- **Investeringsfilosofi och -strategi.** De holländska fondernas och en av de skandinaviska fondernas strategier inkluderar explicit att fonderna aktivt skall allokera kapital till ESG-relaterade innehav, som förespråkar hållbarhet och förknippas med till exempel förnyelsebara bränslen, miljöteknik och mikrofinansiering. Samma fonder (samt de kanadensiska fonderna) definierar dessutom fokusområden för arbetet med integration av ESG. Dessa jämförelsefonder definierar även explicita kvalitativa och kvantitativa målsättningar för integration av ESG som de följer upp och i vissa fall också rapporterar externt kring.

Bild 65

**B Jämförelse av ESG-relaterade målsättningar**

CA-fond = Kanadensisk fond  
NL-fond = Holländsk fond  
SC-fond = Skandinavisk fond

Typ av ESG-mål	Exempel på målsättningar
Inga explicita målsättningar	 <p>AP3 Tredje AP-fondsen En SC-fond CA-fonder</p>
Kvalitativa målsättningar	 <p>En SC-fond</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Interna målsättningar relateras till framsteg i ESG-integrationen (AP2)</li> <li>• Kundens uppfattning av förvaltarens ESG-integration (SC-fond)</li> </ul>
Kvantitativa målsättningar	 <p>NL-fonder En SC-fond</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Storlek på riktade ESG-investeringar/åtaganden</li> <li>• Andel av totalt förvaltad kapital som omfattas av uteslutningspolicy</li> <li>• Antal bolagsstämmor där fonden röstade (som andel av totalt antal bolagsstämmor)</li> <li>• Antal bolag där fonden engagerar sig direkt</li> <li>• Bedömning i Dow Jones hållbarhetsindex</li> <li>• Bedömning i UN PRI</li> <li>• Genomsnittlig ESG-poäng i olika delar av portföljen</li> </ul>

KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

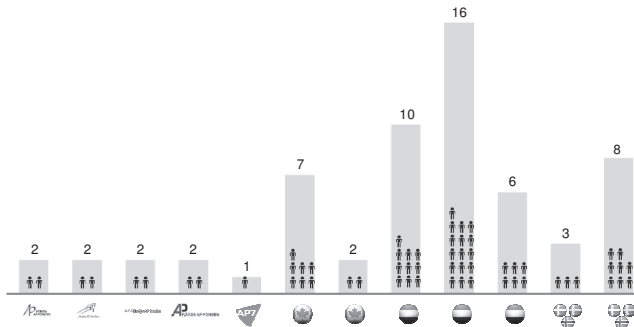
- **Verktyg och processer.** De holländska fonderna, en skandinavisk fond och även en kanadensisk fond i jämförelsen har kommit längre med att säkerställa systematisk integration av ESG i investeringsverksamheten. En holländsk fond kräver att varje investeringsbeslut utöver finansiella och legala kriterier även ska uppfylla fondens kriterier relaterade till ESG. En skandinavisk fond använder ett egenutvecklat poängsystem för bedömning av ESG-kvalitet för de omkring 3500 innehaven i portföljen. En kanadensisk fond gör en systematisk utvärdering av alla investeringar i noterade aktier utifrån ett ESG-perspektiv, där fondens ESG-team genomför en analys och sammanställer en kort rapport för varje investering.

- Resurser och organisation.** De holländska fonderna har större team fokuserade på ESG än AP-fonderna (teamens storlek varierar mellan motsvarande 6 och 16 heltidsresurser) (Bild 66). I förhållande förvaltad kapital är dock AP-fondernas resursnivå i nivå med genomsnittet för jämförelsefonderna (SEK ~100-180 miljarder jämfört med SEK ~150 miljarder per ESG-dedikerad heltidsresurs). De större teamen drar nytta av stordriftsfördelar och kan driva ett starkare engagemang i investeringsprocesser till exempel genom proaktiv ESG-analys och nära samarbete med förvaltarna (till exempel i investeringsbeslut, arbete med innehav och utveckling av ESG-strategier). De skandinaviska och holländska jämförelsefonderna har också i högre grad ESG-expertis formellt integrerat i investeringsteam. Medan vissa fonder har ESG-expertiser i investeringsteam har de skandinaviska fonderna i jämförelsen integrerat ESG-expertisen fullt ut så att samma förvaltare som fattar investeringsbeslut också genomför ESG-analyserna och är ansvarig för aktiv ägarstyrning i bolaget (centralt ESG-stöd finns som komplement) (Bild 67).

Bild 66

**D Jämförelse av ESG-resurser**

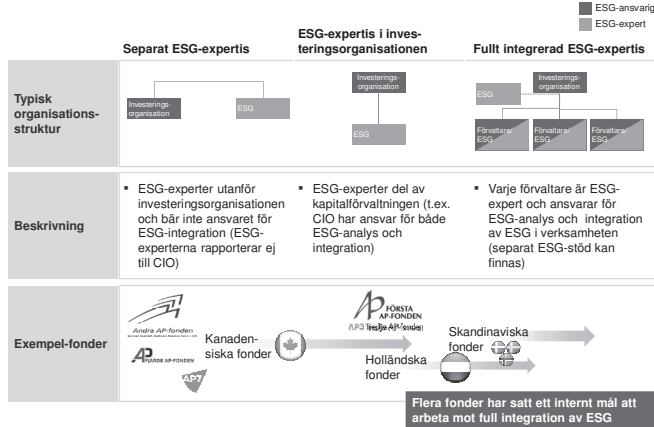
Antal dedikerade ESG-expertiser; FTE



Anmärkning: I alla fonder ansvarar varje förvaltare för att inkorporera ESG-faktorer i värderingar och investeringsbeslut.  
 KÄLLA: Offentliga handlingar; intervjuer

Bild 67

**D Jämförelse av integration av ESG-expertis i kapitalförvaltningen**



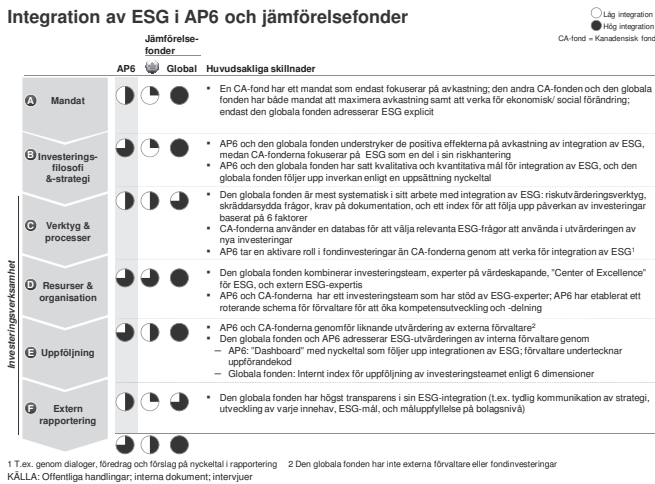
KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

- **Uppföljning.** En av de skandinaviska och en av de holländska jämförelsefonderna har utvecklat interna utvärderingsverktyg för att följa upp integration av ESG bland interna förvaltare. I den holländska fonden kopplas förvaltarnas ESG-bedömning till ersättningen, medan den skandinaviska fonden utvärderar hur de ska koppla ESG-bedömning till ekonomiska incitament för personalen i framtiden. För externa förvaltare har en av de kanadensiska jämförelsefonderna utvecklat ett omfattande utvärderingsverktyg för integration av ESG. Målsättningen är snarlik den för Andra AP-fondens utvärderingsverktyg, men implementeras mer systematiskt och utvärderas regelbundet. Den kanadensiska fondens utvärderingsverktyg innehåller fyra parametrar: ett kvalitativt frågeformulär, två externa ESG-bedömningar, samt en binär parameter för huruvida den externa förvaltaren rapporterar enligt UN PRI eller inte.
- **Extern rapportering.** De holländska fonderna har högst transparens kring integration av ESG och rapporterar utförligt om till exempel strategi och målsättningar, verktyg, operationalisering av ESG, engagemang i olika tillgångsslag, röstningshistorik och bakgrund till beslut, samt måluppfyllelse. De skandinaviska fonderna i jämförelsen har hög transparens inom vissa delar av integrationen av ESG, till exempel målsättningar och hur ESG integreras i praktiken i olika tillgångsslag. De skandinaviska fonderna har dock en explicit strategi att driva bolagsspecifika engagemang och dialoger utanför det offentliga rummet och publicerar därför till exempel inte några uteslutningslistor.

## Jämförelse av integration av ESG i Sjätte AP-fonden och jämförelsefonder

Sjätte AP-fonden, de kanadensiska fondernas avdelningar för investeringar i onoterade tillgångar, och den globala fonden i jämförelsen har alla olika mandat med avseende på ESG. Sjätte AP-fonden skall enligt styrelsens mandat ta hänsyn till ESG för att undvika risk och upprätthålla förmånstagarnas förtroende. De kanadensiska fondernas mandat fokuserar endast på riskjusterad avkastning. Den globala jämförelsefonden har ett tvådelat mandat och skall både fokusera på riskjusterad avkastning och verka för ekonomisk och social förändring (Bild 68).

Bild 68



Sjätte AP-fonden har kommit längre än de kanadensiska fonderna inom flera områden för integration av ESG, till exempel genom att se på ESG-kvalitet som en indikation på ett bolags övergripande kvalitet, mäta och följa upp integrationen av ESG i varje investering, samt aktivt driva integration av ESG i fondinvesteringar. I vissa andra aspekter har de kanadensiska fonderna kommit längre, till exempel med etablering av en systematisk metod för att identifiera och beakta ESG-faktorer i utvärdering av investeringsmöjligheter.

I jämförelse med den globala fonden, som givet sitt tvådelade mandat arbetat aktivt med integration av ESG under de senaste två decennierna, har Sjätte AP-fonden inte kommit lika långt i integrationen och kan sannolikt hämta inspiration från jämförelsen:



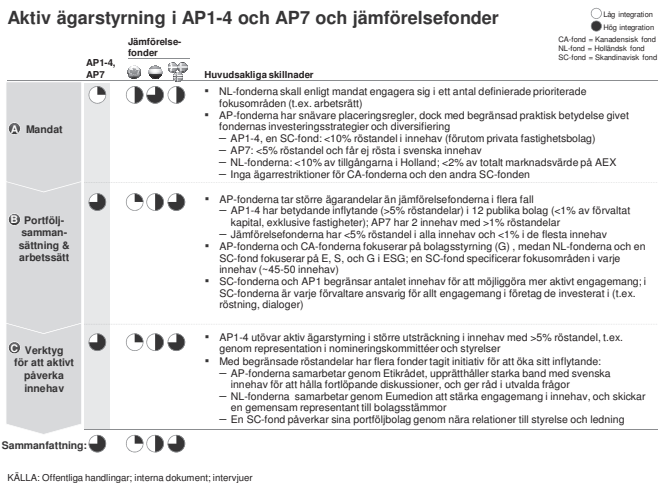
- **Investeringsfilosofi och -strategi.** Den globala fonden operationaliserar sin explicita investeringsfilosofi att hållbarhet driver värdeskapande genom att definiera målsättningar för ESG (liksom Sjätte AP-fonden) och rapportera måluppfyllelse externt (till exempel mätetal för påverkan på hälsa, säkerhet och miljö samt kring bolagsstyrning).
- **Verktyg och processer.** Den globala fonden har ett internt utvärderingsverktyg som möjliggör en systematisk process för utvärdering av möjliga investeringar på ett standardiserat och detaljerat sätt. Verktyget tillhandahåller en översiktlig riskbedömning inklusive kritiska ESG-dimensioner, en skräddarsydd lista med viktiga frågor att besvara, information kring vilken dokumentation som krävs enligt intern policy, samt externa riktlinjer. Den globala fonden har dessutom ett internt hållbarhetsindex som kvantitativt mäter direktinvesteringarnas påverkan på sin omgivning baserat på sex ESG-faktorer: 1) finansiellt resultat, 2) ekonomisk påverkan, 3) socioekonomisk påverkan, 4) utveckling av privat sektor, 5) ledning och bolagsstyrning, samt 6) påverkan på hälsa, säkerhet, miljö och samhälle. Hållbarhetsindexet används för att utvärdera nya investeringar och följa utvecklingen över tid i varje innehav, samt för mätning och extern rapportering kring värdeskapande.
- **Resurser och organisation.** Den globala fonden har en omfattande stödmodell för portföljbolagen som bygger på specialistkompetenser. Investeringsteamens stöds av dedikerade experter på operationellt värdeskapande, ett centralt kompetenscenter ("center of excellence") för kunskapsdelning och kompetensutveckling inom ESG, samt genom frekventa samarbeten med externa ESG-experten. Det är värt att påpeka att denna modell bör ses i ljuset av fondens tvådelade mandat samt fondens storlek, antal innehav och geografiska spridning som skiljer sig från Sjätte AP-fonden.
- **Uppföljning.** Den globala fonden använder, i linje med sitt tvådelade mandat, sitt interna hållbarhetsindex för att följa upp investeringsteamens resultat inom finansiellt resultat, ekonomisk påverkan, socioekonomisk påverkan, utveckling av privat sektor ledning och bolagsstyrning, samt påverkan på hälsa, säkerhet, miljö och samhälle.
- **Extern rapportering.** Den globala fonden publicerar policys och erbjuder i övrigt hög transparens, även för varje enskilt innehav. Fonden rapporterar ESG-strategi per innehav och utveckling enligt fondens hållbarhetsindex.

### **Jämförelse av aktiv ägarstyrning i Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna och jämförelsefonder**

Första till Fjärde och Sjunde AP-fonderna har liknande mandat som jämförelsefonderna med avseende på aktiv ägarstyrning, dock med snävare begränsningar av ägarandel. Detta har dock begränsad betydelse i praktiken då AP-fonderna endast ligger nära den övre gränsen i ett fåtal investeringar och portföljsammansättningen är relativt lika mellan AP-fonderna och jämförelsefonderna. AP-fonderna är i fler aspekter mer ambitiösa än jämförelsefonderna vad gäller att driva sina agendor i noterade innehav (Bild 69). Till exempel håller AP-fonderna större ägarandelar i vissa fall (mer än 5% röstandel i 4-8%

av totalt förvaltad kapital), sitter i fler styrelser (3-6 styrelseplatser för Första till Fjärde AP-fonderna), sitter i fler nomineringskommittéer (0-10 platser för Första till Fjärde AP-fonderna), röstar oftare direkt (endast Första till Fjärde AP-fonderna), samt har mer omfattande dialoger med innehaven.

Bild 69



Samtidigt kan AP-fonderna sannolikt hämta inspiration från jämförelsefonderna inom de tre dimensionerna av aktiv ägarstyrning:

- **Mandat.** De holländska fonderna fastställer sina mandat tillsammans med sina klienter<sup>101</sup> och definierar prioriterade områden för aktiv ägarstyrning, till exempel arbetsrätt inom relevanta sektorer. Det kan noteras att jämförelsefonderna har mindre restriktiva placeringsregler än AP-fonderna.
- **Portföljsammansättning och arbetsrätt.** Jämförelsefonderna har en ägarandel som understiger 5% i samtliga innehav i jämförda delar av portföljerna (de holländska jämförelsefondernas ägarandel understiger 1% i samtliga innehav), medan AP-fonderna har en ägarandel på mer än 5% i 4-8% av förvaltad kapital (däribland i 12 noterade bolag). De skandinaviska fonderna, och under de senaste åren även Första AP-fonden, har medvetet begränsat antalet aktieinnehav med syftet att kunna ha ett närmare och mer aktivt engagemang i de kvarvarande innehaven. Båda de

<sup>101</sup> Holländska pensionsfonder tillhandahåller pensionsadministration och kapitalförvaltning till flera klienter, till exempel branschspecifika pensionsfonder, företagsfonder eller tjänstepensionsfonder

skandinaviska fonderna i jämförelsen tillämpar olika arbetssätt för ägarstyrning på hemmamarknaden respektive för utländska innehav. På hemmamarknaden begränsar de skandinaviska fonderna antalet noterade aktieinnehav till 30-50, och varje förvaltare är ansvarig för att närvara på bolagsstämmor, rösta samt bedriva andra ägarstyrningsaktiviteter i de bolag som förvaltaren har i sin portfölj. De internationella jämförelsefonderna har en modell för aktiv ägarstyrning som liknar AP-fondernas, med fokus på externa samarbeten och utvalda engagemang i bolagen, dock med röstning via ombud i större utsträckning.

- **Verktyg för att aktivt påverka innehav.** Givet begränsade röstandelar har flera jämförelsefonder tagit initiativ för att öka sitt inflytande. Ett exempel är Eumedion, som är ett samarbete mellan omkring 70 institutionella investerare i Nederländerna (Bild 70). Eumedion samarbetar bland annat genom att ge en utvald medlem fullmakt att representera alla investerare i samarbetet på bolagsstämmor i holländska bolag. Detta innebär att den utvalda förvaltaren kan representera upp till 40% av rösterna beroende på innehav.

Bild 70

### C Översikt över Eumedion



#### Eumedion: översikt och målsättning

- Oberoende samarbete mellan ~70 institutionella investerare i Holland som representerar över EUR 1000 miljarder i förvaltad kapital
- Målsättning att ytterligare utveckla god och ansvarsfull bolagsstyrning i Holland
- Dialoger med institutioner och myndigheter förbereds av fem olika kommittéer, som består av representanter från Eumedions medlemmar
  - Juridisk kommitté
  - Revisionskommitté
  - Investeringskommitté
  - Forskningskommitté
  - PR-kommitté
- Varje medlem har en röst i det årliga medlemsmötet, där bl.a. den årliga policyplanen antas

#### Exempel på aktiviteter

- **Sammanslagning av röstandelar**, där en medlem ges fullmakt att representera hela gruppen på bolagsstämmor; en representant kan representera upp till ~40% av rösterna (trots att varje enskild medlem ofta har <1% röstandel, beroende på innehav)
  - Riktlinjer för omröstning antas i förväg
  - Representationsmandat fördelas bland alla medlemmar
- **Andra gemensamma engagemang** med portföljbolag, t.ex. dialog i särskilda frågor, brevskrivning
- **Dialoger med relevanta myndigheter** (t.ex. Hollands regering, EU-institutioner) för att påverka praxis och lagstiftning
- **Kompetensutveckling**, genom att organisera seminarier, symposier och rundabords-diskussioner
- **Förespråka god bolagsstyrning**, t.ex. genom att publicera riktlinjer

KÄLLA: Offentliga handlingar; intervjuer

Givet att olika länder och marknader ger olika förutsättningar för aktiv ägarstyrning bedöms det vara relevantt att också i något mer detalj jämföra Första till Fjärde AP-fondernas arbetssätt med aktiv ägarstyrning på hemmamarknaden med andra svenska

institutionella ägare.<sup>102</sup> Jämfört med andra svenska institutionella investerare är AP-fonderna något mer utförliga och detaljerade i ägarpolicy med avseende på beskrivning av prioriterade teman och principer för ägarstyrning. AP-fonderna har dessutom en större transparens än många andra svenska institutionella investerare kring röstningshistorik och motiveringar till fondens ställningstaganden (publiceras i fondernas ägarstyrningsrapporter och på fondernas hemsidor). Som tidigare nämnts utmärker sig Tredje AP-fonden då fonden publicerar en redogörelse (inklusive motivering) för hur fonden röstat på alla svenska bolagsstämmor och ett urval utländska bolagsstämmor.<sup>103</sup> En jämförelse med Regeringskansliets aktiva ägarstyrning i de statligt ägda bolagen, visar att Regeringskansliet har en mer detaljerad ägarpolicy (till exempel kring ekonomiska målsättningar, lönenivåer och anställningsvillkor) och publicerar detaljerad information kring bland annat måluppfyllelse på bolagsnivå. En sådan jämförelse måste dock ses i ljuset av att AP-fondernas och Regeringskansliets ägarroll skiljer sig. De flesta statligt ägda bolagen är helägda svenska bolag som i flera fall har specifika samhällsuppdrag, AP-fonderna investerar främst i minoritetsposter i noterade kommersiella bolag, varav många är multinationella bolag med verksamhet globalt eller i ett stort antal länder utanför Sverige.

### **Jämförelse av aktiv ägarstyrning i Sjätte AP-fonden och jämförelsefonder**

Aktiv ägarstyrning är kärnan i investeringsstrategin för de fonder som typiskt sett investerar i stora minoritetsposter eller majoritetsposter (över 10% röstandel). Sjätte AP-fonden och jämförelsefonderna har liknande mandat med avseende på att driva aktiv ägarstyrning med syfte att skapa värde och undvika risker (Bild 71).

Sjätte AP-fonden och de kanadensiska jämförelsefonderna har liknande arbetssätt, till exempel avseende fokus på saminvesteringar (explicit strategi för en av de kanadensiska fonderna) och att driva aktiv ägarstyrning baserat på inflytande via röstandel och viktiga principfrågor. En skillnad är att Sjätte AP-fonden definierar explicita målsättningar i större utsträckning än de kanadensiska jämförelsefonderna, till exempel att ha styrelseplatser i alla nya direktinvesteringar och driva GRI-rapportering i direktinvesteringar och UN PRI-rapportering i fondinvesteringar. Sjätte AP-fonden är också i något högre grad involverad i att driva innehavens strategiska agenda via egna styrelseplatser och externa representanter i styrelserna, medan en av de kanadensiska fonderna och den globala fonden är mer aktivt engagerade i att driva operationella initiativ (till exempel operationella förbättringsprogram). Sjätte AP-fonden har en modell med större investeringsteam med roterande medlemmar med syfte att bygga kunskap och etablera gemensamt ansvar för innehaven. En av de kanadensiska fonderna, liksom den globala fonden, har istället en stödmodell till portföljbolagen där ett mindre

<sup>102</sup> Jämförelsen inkluderar ej Sjunde AP-fonden då fonden ej får rösta på svenska bolagsstämmor

<sup>103</sup> Övriga AP-fonder publicerar delvis liknande information, men ej lika omfattande

investeringsteam är ansvarigt för innehavet genom hela innehavsperioden. Investeringsteamet arbetar nära ett operationellt team ("value creation team") som stöttar inom ESG (till exempel vid genomlysning av investeringsmöjligheter) och operationella förbättringar.

Bild 71

**Aktiv ägarstyrning i AP6 och jämförelsefonder**

	Jämförelsefonder		Huvudsakliga skillnader
	AP6	Global	
<b>Mandat</b>	●	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alla fonder skall enligt mandat utöva aktiv ägarstyrning för att skapa värde och minska risker; AP6 skall i tillägg investera i onoterade nordiska bolag (styrelsen)</li> <li>Endast små begränsningar av möjligheten att utöva aktiv ägarstyrning                             <ul style="list-style-type: none"> <li>AP6 begränsas till &lt;30% röstandel i noterade aktier</li> <li>En CA-fond får endast göra direkta privata investeringar i fastigheter/infrastruktur</li> </ul> </li> </ul>
<b>Portföljsammansättning &amp; arbetssätt</b>	●	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fonderna har ~10-100% röstandelar i sina direkta privata portföljer</li> <li>AP6 och en CA-fond tillämpar en saminvesteringsstrategi</li> <li>Skillnader i fokusområden: CA-fonderna ser ESG-frågor som ett viktigt fokusområde, den globala fonden fokuserar på tillväxt och involvera extern expertis, och AP6 anpassar fokusområden till varje innehav</li> <li>AP6 har som mål att sitta i styrelsen i alla direktinvesteringar och förbättra GRI-rapportering i direkta innehav; övriga fonder har inga definierade målsättningar</li> </ul>
<b>Verktyg för att aktivt påverka innehav</b>	●	●	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alla fonder deltar aktivt i att driva strategisk agenda och verksamhet, med vissa skillnader:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Styrelserepresentation: den globala fonden och AP6 har högre närvaro genom egna och oberoende representanter (den globala fonden har styrelserepresentation i alla sina innehav; AP6 har 22 egna och 31 oberoende representanter i 32 innehav), medan CA-fonderna har styrelseplatser i utvalda innehav</li> <li>Involvering i verksamhet: CA-fonderna och den globala fonden driver aktivt verksamhetsförbättringar (t.ex. 100-dagarsprogram) på operativ nivå; AP6 är inblandat genom frekventa dialoger och ledningsgruppsmöten, medan ansvar för verksamhetsförbättringar ofta tas av investeringspartners</li> <li>Stödmodeller: AP6 har större roterande investeringsteam; jämförelsefonder har specialiserade investeringsteam i nära samarbete med operationella förbättringsteam</li> </ul> </li> </ul>
<b>Sammanfattning:</b>	●	●	

<sup>1</sup> Endast portfölj med noterade bolag och röstandelar >10%  
KÄLLA: Offentliga handlingar; interna dokument; intervjuer

# Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 15 maj 2014

Närvarande: Statsministern Reinfeldt, ordförande, och statsråden Björklund, Ask, Larsson, Erlandsson, Hägglund, Borg, Adelson Liljeroth, Ohlsson, Norman, Attefall, Engström, Kristersson, Elmsäter-Svärd, Ullenhag, Hatt, Löf, Arnholm, Svantesson

Föredragande: statsrådet Norman

---

Regeringen beslutar skrivelse 2013/14:130 Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2013