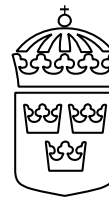


Regeringens skrivelse

2021/22:130



Redovisning av AP-fondernas verksamhet
t.o.m. 2021

Skr.
2021/22:130

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 25 maj 2022

Magdalena Andersson

Max Elger
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av de allmänna pensionsfondernas (AP-fondernas) verksamhet t.o.m. 2021. I redovisningen ingår bl.a. en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar för 2021 och en utvärdering av AP-fondernas verksamhet sedan 2001. Skrivelsen överlämnas årligen till riksdagen senast den 1 juni. Av skrivelsen framgår bl.a. följande.

- Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) har bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av det allmänna inkomstpensionssystemet. Buffertfonderna hade under 2021 en historiskt hög avkastning. Det samlade resultatet för buffertfonderna uppgick till 338 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning på 20,2 procent. Den genomsnittliga avkastningen har varit 7,1 procent per år sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001. Vid utgången av 2021 uppgick det samlade kapitalet i buffertfonderna till 2 004 miljarder kronor.
- Varje buffertfonds styrelse fastställer det övergripande avkastningsmålet för fonden. Av regeringens utvärdering framgår att buffertfonderna har uppnått sina långsiktiga avkastningsmål.
- Första–Fjärde AP-fonderna har även uppfyllt rollen som buffert genom att hantera löpande avgiftsmedel och utbetalningar för inkomstpensionssystemets räkning. Fonderna har haft den betalningsberedskap som behövs för uppgiften. Under 2021 var nettoflödet mellan Första–Fjärde AP-fonderna och inkomstpensionssystemet efter administrationskostnader 31 miljarder kronor, vilket är 2 miljarder mindre än föregående år.

Buffertfondernas redovisade avkastning och totala fondkapital

Procent och miljarder kronor

	2017	2018	2019	2020	2021	2001 ¹ –2021
Avkastning, %	9,2	-0,2	17,4	8,5	20,2	7,1 ²
Avkastning, mdkr	121	-2	240	132	338	1 657
Nettoflöde pensionssystemet	-30	-28	-27	-33	-31	-252
Totalt fondkapital	1 412	1 383	1 596	1 696	2 004	

Not 1: Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.

Not 2: Årsgenomsnitt, geometriskt medelvärde.

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

- Förvaltningskostnaderna för buffertfonderna uppgick till 1 624 miljoner kronor under 2021. Det var 11 miljoner kronor lägre än föregående år och motsvarar en minskning på 0,7 procent. I förhållande till det totala buffertkapitalet minskade kostnaderna från 0,099 till 0,088 procent jämfört med föregående år.
- Första–Fjärde AP-fonderna har uppfyllt det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt. Även Sjätte och Sjunde AP-fonderna har arbetat aktivt med hållbarhetsfrågor och infriat regeringens förväntningar på fonderna, även om de inte omfattas av reglerna om föredömlig förvaltning.
- Sjunde AP-fonden har i uppgift att förvalta förvalsalternativet AP7 Såfa inom premiepensionssystemet. Under 2021 uppgick avkastningen för AP7 Såfa till 31,5 procent, vilket kan jämföras med 27,1 procent för premiepensionsindex som är den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna i premiepensionssystemet. Förvalsalternativets genomsnittliga årsavkastning uppgår till 8,2 procent sedan 2001, medan motsvarande avkastning för de privata fonderna i premiepensionssystemet uppgår till 5,8 procent.

1	Inledning och innehållsöversikt	4
2	AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet	4
2.1	Inkomstpensionssystemet	6
2.2	Premiepensionssystemet.....	8
3	Buffertfondernas samlade resultat.....	11
3.1	Rollen som buffert för hantering av över- och underskott	11
3.2	Rollen som långsiktig finansiär	12
3.3	Avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder.....	15
3.4	Tillgångsallokering.....	17
3.5	Utvecklingen på finansmarknaderna	19
4	Buffertfondernas samlade kostnader.....	21
5	Första–Fjärde AP-fondernas samlade hållbarhetsarbete	26
6	Redovisning och utvärdering av AP-fonderna	31
6.1	Första AP-fonden	31
6.2	Andra AP-fonden	38
6.3	Tredje AP-fonden	46
6.4	Fjärde AP-fonden	54
6.5	Sjätte AP-fonden	62
6.6	Sjunde AP-fonden	71
7	Övriga förvaltningsfrågor.....	79
7.1	Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter	79
7.2	Samarbete mellan AP-fonderna.....	80
7.3	Sammanfattning från revision	81
Bilaga 1	Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna.....	83
Bilaga 2	Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag	92
Bilaga 3	Utdrag ur årsredovisning för Första AP-fonden	95
Bilaga 4	Utdrag ur årsredovisning för Andra AP-fonden	113
Bilaga 5	Utdrag ur årsredovisning för Tredje AP-fonden.....	135
Bilaga 6	Utdrag ur årsredovisning för Fjärde AP-fonden.....	154
Bilaga 7	Utdrag ur årsredovisning för Sjätte AP-fonden.....	180
Bilaga 8	Utdrag ur årsredovisning för Sjunde AP-fonden.....	197
Bilaga 9	Underlag från McKinsey & Company Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2021	209
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 25 maj 2022.....	326

1 Inledning och innehållsöversikt

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

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

Avsnitt 2 innehåller en översiktlig beskrivning av AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet. Här redovisas Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas (buffertfondernas) betydelse för inkomstpensionssystemets finansiella ställning och Sjunde AP-fondens roll inom premiepensionssystemet. I avsnitt 3 redovisas buffertfondernas samlade resultat. Här beskrivs hur buffertfonderna sammantaget uppfyllt rollen som buffert för hantering av över- och underskott och rollen som långsiktig finansiär. Avsnittet innehåller även en redovisning av Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas avkastning i jämförelse med ett urval av utländska pensionsfonder samt de fyra fondernas samlade tillgångsallokering. Hur utvecklingen på finansmarknaderna påverkar AP-fondernas resultat beskrivs också. I avsnitt 4 redogörs för buffertfondernas samlade kostnader och i avsnitt 5 redogörs för Första–Fjärde AP-fondernas samlade hållbarhetsarbete. Avsnitt 6 innehåller en redovisning och utvärdering av respektive AP-fond. Här finns uppgifter om respektive fonds resultat och kostnader samt beskrivningar av fondernas arbete med hållbarhet, risk och kontroll. Avsnitt 7 behandlar övriga förvaltningsfrågor som process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter, samarbete mellan AP-fonderna och en sammanfattning av revisionen. Den årliga revisionen har utförts av revisorer från PricewaterhouseCoopers AB.

I *bilaga 1* finns regeringens policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna. Bilagan är oförändrad sedan föregående år. I *bilaga 2* finns AP-fondernas placeringsregler i sammandrag. Utdrag ur AP-fondernas årsredovisningar finns i *bilagorna 3–8*. Årsredovisningarna finns i sin helhet på respektive fonds webbplats. *Bilaga 9* innehåller en externt genomförd utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2021. Den externa utvärderingen har genomförts av McKinsey & Company och innehåller utöver en grundläggande granskning även en särskild analys av Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas avkastningsmål.

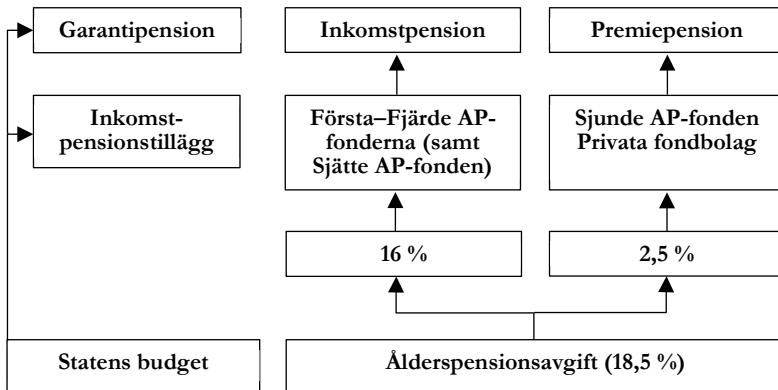
2 AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet

Det svenska pensionssystemet består av tre delar: den statliga allmänna ålderspensionen, tjänstepensionssystemet och privat pensionssparande.

Den allmänna ålderspensionen består i sin tur av flera delar: garantipension, inkomstpension och premiepension. Därtill finns det sedan 2021 ett inkomstpensionstillägg. Det är ett tillägg till inkomstpensionen som finansieras via statens budget. Denna skrivelse redogör för AP-fondernas roll och utveckling i det allmänna pensionssystemet.

Utformningen av det allmänna pensionssystemet har sin bakgrund i den pensionsreform som trädde i kraft i januari 1999 efter en bred parti-uppgörelse mellan Socialdemokraterna, Moderaterna, Centerpartiet, Folkpartiet (numera Liberalerna) och Kristdemokraterna.¹ Reformen innebar att pensionssystemet gjordes självfinansierande (via avgifter) och att det infördes en funktion så att pensionerna automatiskt anpassas till den ekonomiska tillväxten, genom indexering och den s.k. automatiska balanseringen.

Figur 2.1 Det allmänna pensionssystemet



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

¹ Dessa partier bildade Pensionsgruppen, en arbetsgrupp för vårdande av pensionsöverenskommelsen. Reformen innebar att den tidigare förmånsbestämda allmän tilläggspension (ATP) och folkpension ersattes. För dem som tjänat in pension tidigare inrättades övergångsregler (s.k. tilläggspension) och för dem som haft låg eller ingen inkomst infördes garantipension, ett grundskydd som finansieras via statsbudgeten.

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

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

avkastning som beräknas med utgångspunkt i inkomstindex. Inkomstindex speglar den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige, vilken även påverkas av hur stor del av den arbetsföra befolkningen som arbetar. Uppräkningen av pensionen kan även påverkas av buffertkapitalets värdeutveckling och av demografiska och ekonomiska faktorer genom det s.k. balanstalet.⁴

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

2.1 Inkomstpensionssystemet

Buffertfonderna och det allmänna pensionssystemet

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

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

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

Sjätte AP-fonden är också en buffertfond men regleras i en egen lag, lagen om Sjätte AP-fonden. Fonden är sluten, vilket innebär att den inte

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

har betalningsflöden gentemot pensionssystemet. Fondens uppdrag skiljer sig även från de andra buffertfonderna genom att medlen ska placeras på riskkapitalmarknaden. Sjätte AP-fonden har sitt ursprung i sjätte fondstyrelsen, som inrättades 1996. Namnbytet gjordes i samband med 1990-talets pensionsreform. Sjätte AP-fonden ingick dock inte i den pensionsöverenskommelse som slöts, utan de tidigare gällande reglerna avseende sjätte fondstyrelsen överfördes i princip oförändrade till den nu gällande lagen om Sjätte AP-fonden. År 2007 fick Sjätte AP-fonden möjlighet att göra investeringar utomlands. Fondens medel har i sin helhet genererats från de 10,4 miljarder kronor som tillskötts i samband med att den dåvarande Sjätte fondstyrelsen bildades 1996.

Buffertfondernas två olika roller

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

Buffertfondernas andra roll är att *generera avkastning till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering*. Fonderna ska generera en avkastning som minimerar risken för att den s.k. automatiska balanseringen aktiveras, vilket har samband med hur demografiska och ekonomiska faktorer påverkar utvecklingen av avgiftstillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet.

Inkomstpensionssystemets finansiella ställning

Inkomstpensionssystemets konstruktion gör att det finns en stark koppling mellan hur systemets tillgångar och skulder utvecklas. Om systemets tillgångar (avgiftstillgången, dvs. framtida avgiftsinkomster och buffertkapitalet) är större än skulderna, räknas värdet på pensionsrätterna och de utgående pensionerna (pensionsskulden) upp med utgångspunkt i inkomstindex. Pensionsrätterna följer då den genomsnittliga inkomstutvecklingen i Sverige. Om skulderna däremot är större än tillgångarna, aktiveras balanseringen i systemet. Balanseringen innebär att pensionerna och pensionsrätterna räknas upp i en långsammare takt, vilket gör att systemets finansiella ställning stärks. Balanstalet beräknas genom att systemets tillgångar divideras med dess skulder. Om balanstalet understiger 1,0000 är balanseringen negativ och pensionsrätterna räknas då upp i en långsammare takt till dess att systemet är i balans. Inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder sammanställs i slutet av varje år. I samband med detta beräknas balanstalet. Vid slutet av 2021 uppgick tillgångarna i inkomstpensionssystemet till 11 192 miljarder kronor, varav avgiftstillgången stod för 9 188 miljarder kronor och buffertfonderna för 2 004 miljarder kronor. Pensionsskulden uppgick vid samma tillfälle till 9 991 miljarder kronor (se tabell 2.1 nedan).

Från 2008 till 2014 beräknades buffertfondernas sammanlagda värde i balanstalet som medelvärde av fondernas marknadsvärde vid utgången av de tre senaste åren. Sedan 2015 används inte längre något medelvärde utan

det är fondernas marknadsvärde per den 31 december som ingår i beräkningen av balanstalet. BalaNSTalet för 2023, som baseras på 2021 års tillgångar och skulder, beräknas till 1,1202, vilket är det högsta balanstalet någonsin. Att balanstalet överstiger 1,0000 beror på att både avgiftstillgången och fondvärdet har ökat. Systemets balanstal för 2022 är sedan tidigare fastställt till 1,0824. De nya beräkningsreglerna minskar pensionernas volatilitet genom införandet av ett dämpat balanstal och ett mer aktuellt inkomstindex. Det dämpade balanstalet begränsar balanstalets effekt på indexeringen under en balanseringsperiod, vilket medför mindre svängningar av pensionsbeloppen.⁵ I tabell 2.1 redovisas 2021 års och tidigare års resultat för inkomstpensionssystemet.

Tabell 2.1 Inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder
Miljarder kronor

Beräkningsår	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015¹	2014²	2013
Balanseringsår	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Buffertfonderna, medelvärde ¹								1 067	963
Buffertfonderna	2 004	1 696	1 596	1 383	1 412	1 321	1 230	1 185	1 058
Avgiftstillgång	9 188	8 893	8 616	8 244	7 984	7 737	7 457	7 380	7 123
Summa	11 192	10 589	10 213	9 627	9 396	9 058	8 688	8 565	8 180
tillgångar									
Pensionsskuld	9 991	9 783	9 454	9 165	9 080	8 714	8 517	8 141	8 053
Över-/underskott	1 201	806	758	463	315	344	171	423	127
Balanstal	1,1202	1,0824	1,0802	1,0505	1,0347	1,0395	1,0201	1,0375	1,0040
Dämpat balanstal	1,0401	1,0275	1,0267	1,0168	1,0116	1,0132	1,0067		

Not 1: Tillgångar och skulder beräknade enligt de nya beräkningsreglerna.

Not 2: Från 2008 till 2014 är balanstalet beräknat enligt andra beräkningsregler.

Källa: Pensionsmyndighetens årsredovisning för 2021, s. 94.

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

2.2 Premiepensionssystemet

Premiepensionssystemet är fonderat. Inom systemet kan var och en själv välja hur de intjänade premiepensionsrätterna ska placeras. Det fanns vid slutet av 2021 ca 470 fonder att välja mellan på Pensionsmyndighetens fondtorg. Eftersom tillgångarna i premiepensionssystemet är fullt

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

fonderade, påverkas behållningarna fullt ut av upp- och nedgångar i fondandelarnas värden. Skr. 2021/22:130

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

Pensionsgruppen har kommit överens om att genomföra en rad förändringar av premiepensionssystemet.

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

I ett andra steg har regeringen beslutat propositionen Ett bättre premiepensionssystem (prop. 2021/22:179) som innehåller förslag till ytterligare förändringar av premiepensionen. I propositionen föreslås ett mål för premiepensionssystemet samt en pålitlig och säker valmiljö som ska vägleda pensionssparare i att utifrån kunskap och intresse göra egna val av fonder. I propositionen föreslås också ett regelverk för ett upphandlat fondtorg för premiepensionen. Fondtorget ska erbjuda pensionsspararna en valfrihet i fråga om hur deras fondmedel ska placeras. Därutöver föreslås en lag som reglerar en ny myndighet som ska ha i uppgift att upphandla fonderna och i övrigt förvalta fondtorget. Den nya myndigheten föreslås heta Fondtorgsnämnden.

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

Sjunde AP-fondens roll

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

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

Premiepensionssystemets finansiella ställning

Vid utgången av 2021 omfattade premiepensionssystemet närmare 8 miljoner individer, varav ca 6,2 miljoner pensionssparare och ca 1,8 miljoner pensionärer. Totalt förvaltad kapital under 2021 uppgick till 2 124 miljarder kronor (1 632 miljarder kronor 2020), varav 2 061 miljarder kronor (1 578,7 miljarder kronor 2020) i fondförsäkring och 64 miljarder kronor (53 miljarder kronor 2020) i traditionell försäkring. Den kraftiga ökningen av tillgångar beror i huvudsak på aktiefondernas positiva värdeutveckling under året. Värdeutvecklingen i fondrörelsen för 2021 uppgick till 457,5 miljarder kronor (184,1 miljarder kronor 2020), vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 29,1 procent (6,4 procent 2020) mätt som tidsviktad årsavkastning⁶. En stor del av kapitalet i fondrörelsen är placerat i aktier. Värdeutvecklingen i fondrörelsen sedan start den 13 december 2000 har gett en genomsnittlig årlig avkastning på 6,6 procent (5,6 procent 2020) mätt som tidsviktad avkastning.

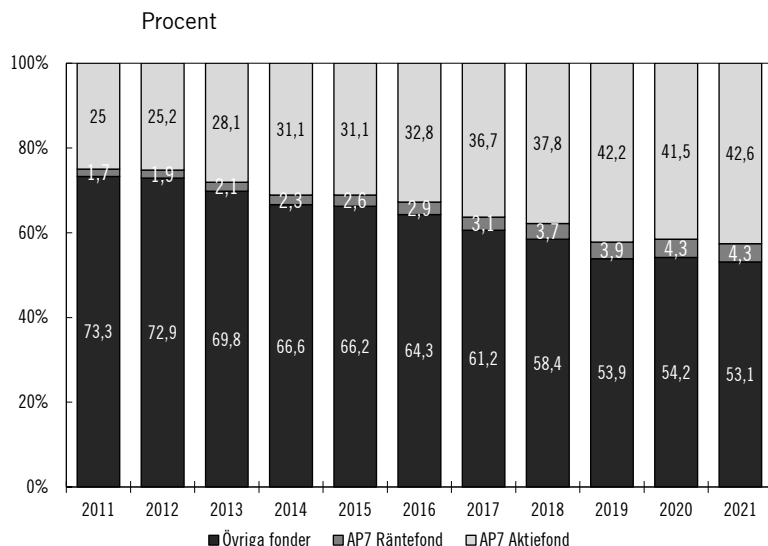
Sjunde AP-fonden är den enskilt största fondförvaltaren i premiepensionssystemet. Av pensionsspararna har ca 62,3 procent sina pensionsmedel placerade i AP7 Såfa och deras fondkapital motsvarar 44,4 procent av det totala fondkapitalet i premiepensionssystemet. Vid 2021 års slut förvaltade Sjunde AP-fonden totalt 966,9 miljarder kronor, varav 879,0 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 87,8 miljarder kronor i AP7 Räntefond. Under 2021 hade den genomsnittliga Såfa-spararen en avkastning på 31,5 procent, vilket kan jämföras med att de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gav en avkastning på 27,1 procent. Skillnaden förklaras huvudsakligen av att AP7 Såfa har en högre valutaexponering än de privata premiepensionsfonderna. Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 16,0 procent jämfört med 13,9 procent för de privata premiepensionsfonderna. Den högre risken i AP7 Såfa beror till stor del på att andelen sparare över 55 år fortfarande är liten, vilket innebär att andelen i AP7 Räntefond därmed också är liten (se avsnitt 6.6). I takt med att spararna i premiepensionssystemet blir äldre förväntas andelen i AP7 Räntefond öka.

I slutet av 2021 förvaltade Sjunde AP-fonden 46,9 procent av det totala premiepensionskapitalet, se figur 2.2. Som framgår av figuren har Sjunde AP-fondens andel av det totala kapitalet ökat sedan 2011. Ökningen beror dels på att sparare bytt till Sjunde AP-fonden i samband med likvidering eller stängning av fonder på Pensionsmyndighetens fondtorg, dels på grund av det årliga inflödet av pensionsrätter.

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

Figur 2.2 Utvecklingen av det totala kapitalet i premiepensionssystemet

Skr. 2021/22:130



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

En utförlig beskrivning av det allmänna pensionssystemet finns i Pensionsmyndighetens årsredovisning 2021.

3 Buffertfondernas samlade resultat

Buffertfonderna har två olika roller:

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

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

3.1 Rollen som buffert för hantering av över- och underskott

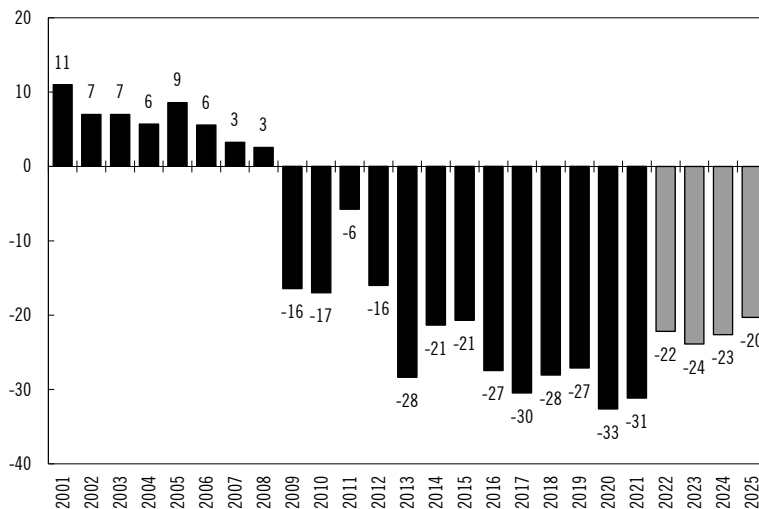
Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna har uppfyllt rollen som buffert genom att hantera löpande avgiftsmedel och utbetalningar för inkomstpensionssystemets räkning. Fonderna har haft den betalningsberedskap som behövs för uppgiften.

Skälen för regeringens bedömning: Rollen som buffert finns eftersom de löpande inbetalda pensionsavgifterna inte är lika stora som utbetalda pensionsbelopp till dagens pensionärer. När inbetalningarna till systemet är större än utbetalningarna sparas överskottet i Första–Fjärde AP-

fonderna. På motsvarande sätt tas medel från fonderna när utbetalningarna är större än inbetalningarna. Sjätte AP-fonden är också en buffertfond men har inga betalningsflöden gentemot pensionssystemet. I figur 3.1 redovisas de årliga nettoflödena mellan inkomstpensionssystemet och Första–Fjärde AP-fonderna efter administrationskostnader.

Figur 3.1 Nettoflödet mellan inkomstpensionssystemet och Första–Fjärde AP-fonderna

Miljarder kronor, utfall 2001–2021, prognos 2022–2025



Källa: Pensionsmyndigheten.

Av figur 3.1 framgår att inbetalningarna till pensionssystemet var större än utbetalningarna under de första åtta åren (2001–2008) med det nya pensionssystemet. Under denna period tillfördes AP-fonderna sammanlagt 50,7 miljarder kronor. År 2009 vände betalningsströmmarna och under åren 2009–2021 användes sammanlagt 302,4 miljarder kronor från AP-fonderna för att finansiera pensionsutbetalningar och administrationskostnader. För hela perioden 2001–2021 har nettoutflödet från AP-fonderna till inkomstpensionssystemet uppgått till 251,7 miljarder kronor. En viktig förklaring till underskotten sedan 2009 är att den stora generationen födda på 1940-talet har börjat ta ut pension. Enligt Pensionsmyndighetens prognoser kommer Första–Fjärde AP-fonderna fortsätta att bidra till finansieringen av inkomstpensionerna under överskådlig framtid. Under 2022 beräknas överföringen uppgå till 22,2 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 1 procent av fondvärdet vid årets början. Under åren 2022–2025 beräknas överföringen sammanlagt uppgå till 89 miljarder kronor, vilket är lägre än förra årets prognos.

3.2 Rollen som långsiktig finansiär

Regeringens bedömning: Buffertfonderna har bidragit positivt till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Sedan nuvarande

system inrättades 2001 har den genomsnittliga avkastningen efter kostnader uppgått till 7,1 procent per år. Detta har bidragit till att buffertkapitalets andel av tillgångarna i inkomstpensionssystemet har ökat från ca 10 procent 2001 till ca 18 procent 2021. Ökningen har bidragit till att tillgångarna överstigit skulderna under samtliga år förutom 2008, 2009 och 2012.

Skälen för regeringens bedömning

Resultatuppföljning

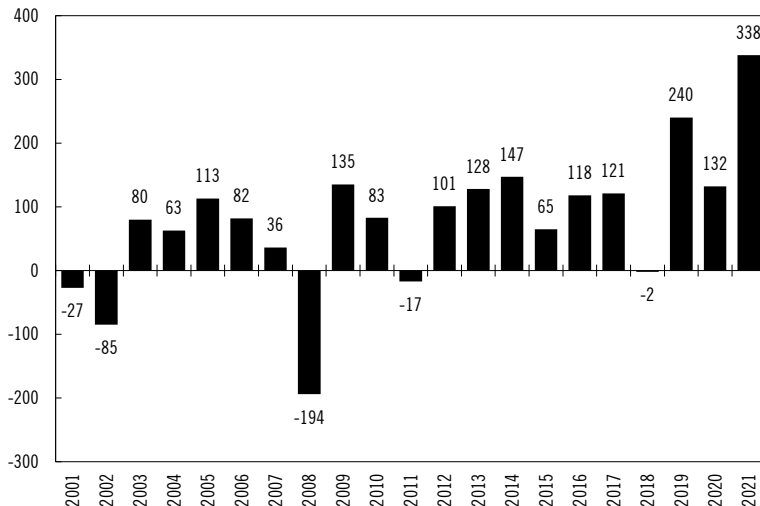
Under 2021 uppgick det samlade resultatet för buffertfonderna till 338 miljarder kronor efter kostnader. En hög andel aktier bidrog positivt till buffertfondernas resultat under 2021, och har även bidragit positivt till resultatet på lång sikt. Även andelen alternativa investeringar bidrog positivt till buffertfondernas resultat under 2021. Vid utgången av 2021 uppgick det ackumulerade resultatet till 1 658 miljarder kronor sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001.

Åren efter finanskrisen 2008 står för ca 95 procent av det ackumulerade resultatet. Under 2008 föll världens börser med ca 40 procent. Åren därefter har präglats av en expansiv penningpolitik med låga räntor. Tillsammans med en god global ekonomisk tillväxt har detta bidragit till en långvarig börsuppgång.

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

Figur 3.2 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader

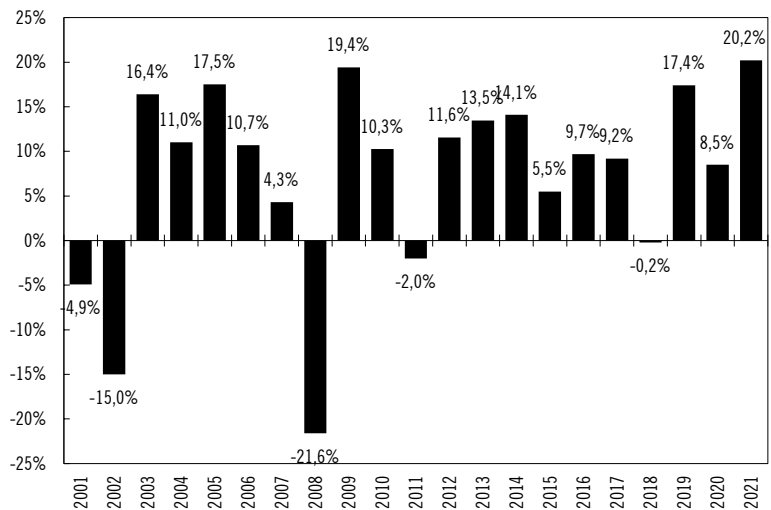
Miljarder kronor



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

I figur 3.3 redovisas buffertfondernas samlade resultat (efter kostnader) uttryckt i procent. Avkastningen (resultatet) för 2021 var historiskt hög och uppgick till 20,2 procent, vilket är betydligt högre än den genomsnittliga årliga avkastningen om 7,1 procent sedan start 2001. Det enskilda året med högst avkastning dessförinnan var 2009, då avkastningen uppgick till 19,4 procent. Årets resultat är framför allt drivet av en stark aktiemarknad där t.ex. svenska börsen steg med ca 40 procent och globala aktier steg med ca 35 procent. Resultatet 2009 speglar bl.a. den uppgång som världens börser uppvisade efter de kraftiga börsfallen i samband med den globala finanskrisens utbrott året innan. Under finanskrisåret 2008 visade buffertfonderna sitt historiskt sämsta resultat, vilket var -21,6 procent.

Figur 3.3 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader
Procent



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

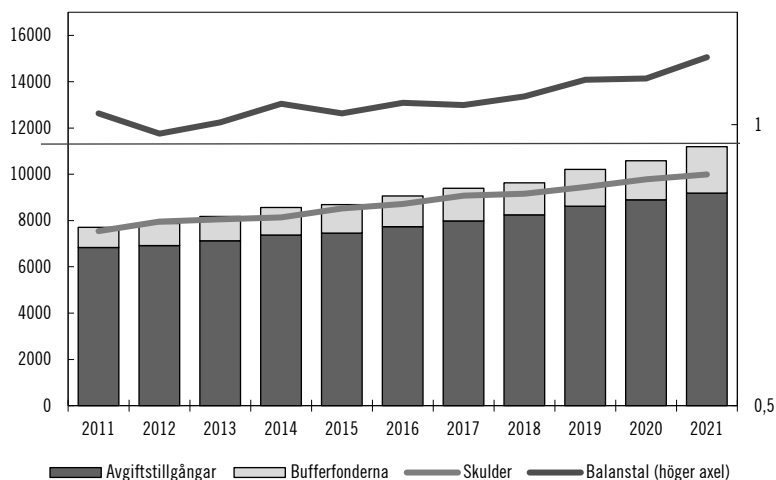
Buffertkapitalets utveckling

Vid 2021 års slut uppgick det förvaltade kapitalet i buffertfonderna till 2 004 miljarder kronor, vilket var 308 miljarder kronor högre än vid föregående års slut. Sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 har buffertkapitalet ökat med 1 439 miljarder kronor. Under samma period har nettoutflödet från buffertfonderna för att täcka underskottet i inkomst-pensionssystemet varit 251,7 miljarder kronor.

Figur 3.4 Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet

Skr. 2021/22:130

Miljarder kronor



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

I figur 3.4 illustreras utvecklingen av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet. Avgiftstillgången utgör merparten av tillgångarna i systemet (82,1 procent vid utgången av 2021). Som framgår av figuren har buffertfondernas andel av tillgångarna i systemet ökat sedan 2011.

Vid 2021 års slut utgjorde buffertfondernas kapital 17,9 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet. Detta är en ökning med ca 8 procentenheter sedan slutet av 2001, då andelen var 10 procent. Den största (och resterande) delen av tillgångarna i inkomstpensionssystemet utgörs av framtida avgiftsinkomster. Dessa avgiftsinkomster har störst betydelse för nivån på framtida pensioner och grundas på den realekonomiska och befolkningsmässiga utvecklingen.

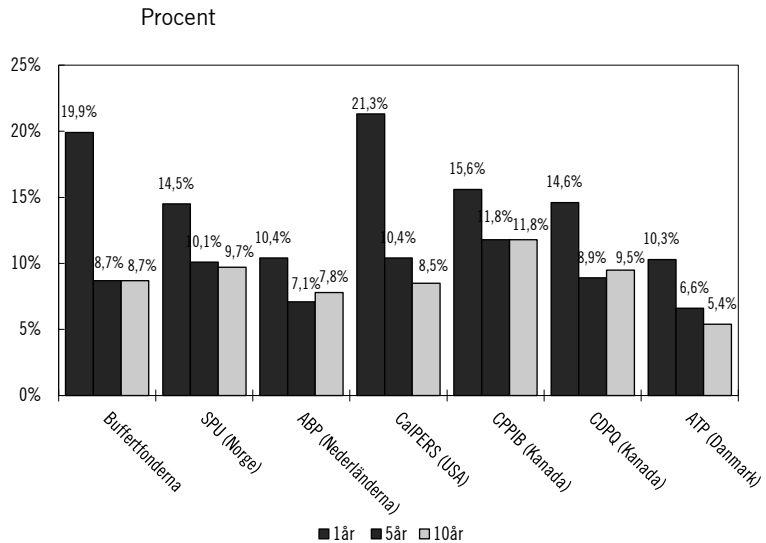
3.3 Avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder

Regeringens bedömning: Buffertfondernas avkastning är i nivå med ett urval av utländska pensionsfonder. Skillnader mellan de olika fonderna medför att jämförelser bör göras med viss försiktighet.

Skälen för regeringens bedömning: Buffertfonderna kan jämföras med ett antal utländska pensionsfonder som har liknande uppdrag i respektive lands pensionssystem. Skillnader i fondernas uppdrag, placeringsregler, risktolerans, investeringsinriktning, valutaeffekter och marknadsutvecklingen på respektive hemmamarknad gör att jämförelser bör göras med viss försiktighet. Det kan även vara skillnader i räkenskapsår och datatillgänglighet. Som framgår av figur 3.5 visar McKinseys jämförelse att de svenska buffertfonderna har haft en avkastning som är i linje med

utländska pensionsfonder under den senaste tioårsperioden (8,7 procent jämfört med 8,8 procent). Under den senaste femårsperioden har buffertfondernas avkastning varit något lägre än de utländska pensionsfondernas genomsnittliga avkastning (8,7 procent jämfört med i genomsnitt 9,2 procent). Under 2021 har buffertfondernas avkastning däremot varit betydligt högre i jämförelse med de utländska pensionsfonderna (19,9 procent⁷ jämfört med i genomsnitt 14,5 procent för 2021).

Figur 3.5 Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder 2021

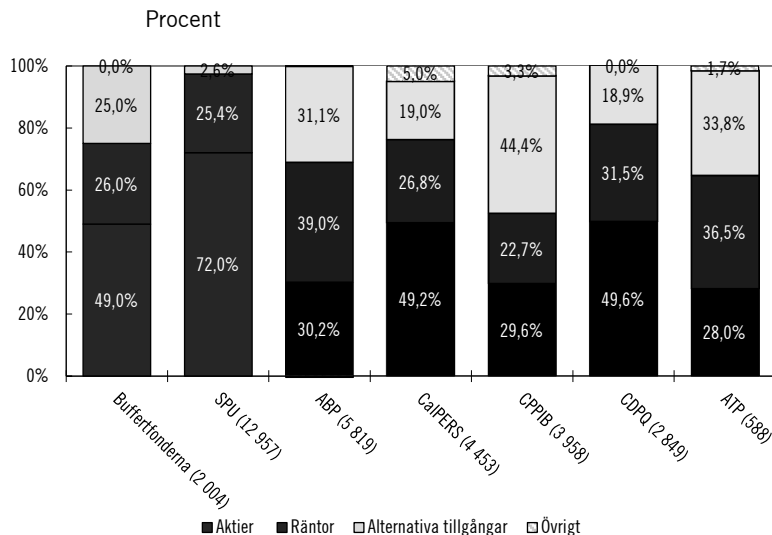


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna).

I figur 3.6 nedan redovisas buffertfondernas tillgångsallokering i jämförelse med utländska pensionsfonder. De utländska pensionsfonderna har i likhet med buffertfonderna under de senaste åren ökat andelen alternativa investeringar, minskat andelen räntor och skiftat sina aktieportföljer från hemmamarknaderna till både tillväxtmarknader och andra utvecklade marknader. Den främsta anledningen för investerare att söka sig till alternativa marknader är möjligheten till högre avkastning och diversifiering genom att få exponering mot andra faktorer än aktie- och räntemarknaderna, samt att deras långa investeringshorisont innebär en konkurrensfördel. Fonderna har dock olika definition av alternativa investeringar, vilket leder till att allokeringen inte är helt jämförbar mellan fonderna.

⁷ Avkastningen för buffertfonderna är den totala portföljutvecklingen under perioden, och skiljer sig därför från den portföljviktade genomsnittsavkastningen ("nettoavkastning") om 20,2 procent år 2021. Detta för att beräkningsmetodikerna så nära som möjligt ska överensstämma med de utländska fonderna.

Figur 3.6 Buffertfondernas tillgångsallokering i jämförelse med utländska pensionsfonder 2021



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

De utländska pensionsfonderna har viss spridning sinsemellan när det gäller tillgångsslagens andelar av portföljerna. Av figur 3.6 ovan framgår att buffertfondernas andelar ligger inom denna spridning. I sammanhanget bör också nämnas att buffertfondernas andel alternativa investeringar först år senare har närmast sig de utländska pensionsfondernas andelar.

3.4 Tillgångsallokering

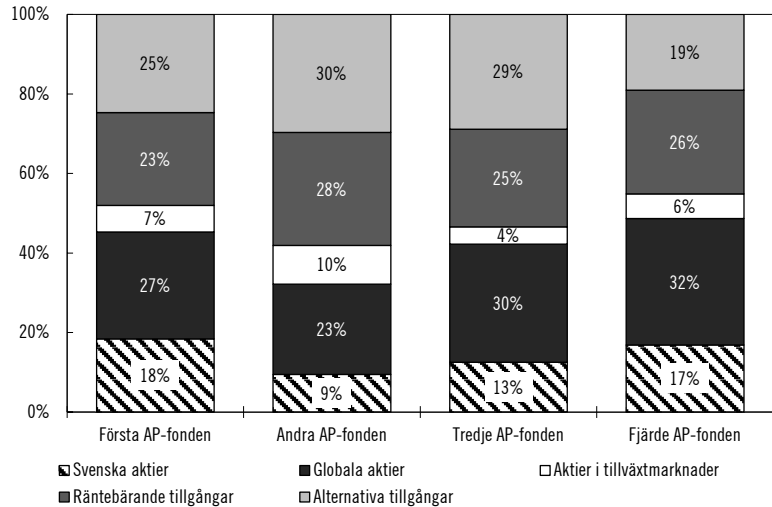
Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna har anpassat sin övergripande tillgångsförvaltning på ett rimligt sätt inom givna placeringsregler för att uppnå en god riskspridning i portföljen. Den ökade andelen alternativa investeringar har genererat en god avkastning och kan bidra till en dämpande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

Skälen för regeringens bedömning: Buffertfondernas självständighet gör att respektive fond har utvecklat sin egen förvaltningsmodell och att fonderna allokerar sina tillgångar olika. Första–Fjärde AP-fonderna skiljer sig mest åt när det gäller andelen alternativa investeringar (se figur 3.7), där Fjärde AP-fonden har lägst andel (19 procent) och Andra AP-fonden har högst andel (30 procent). Andelen svenska aktier, utländska aktier och räntebärande tillgångar skiljer sig som mest mellan 9 och 5 procentenheter för aktier respektive ränteprodukter mellan fonderna, och andelen aktier i tillväxtmarknader skiljer sig som mest 6 procentenheter mellan fonderna. Den totala andelen aktier i portföljerna varierar mellan 42 procent (Andra AP-fonden) och 55 procent (Fjärde AP-fonden). Första, Andra och Tredje AP-fonderna har efter aktier störst innehav i alternativa investeringar, medan Fjärde AP-fonden har större innehav i räntebärande tillgångar än i

alternativa investeringar. Fonderna har olika definitioner av vad som ingår i alternativa investeringar, vilket innebär att allokeringen inte är helt jämförbar, men samtliga klassar dock aktier i onoterade bolag, infrastruktur och fastigheter som alternativa investeringar.

Figur 3.7 Jämförelse av Första–Fjärde AP-fondernas tillgångsallokering 2021

Procent av fondernas faktiska portföljer, 31 december 2021



Anm.: Ändring av vissa kategorier för ökad jämförbarhet.

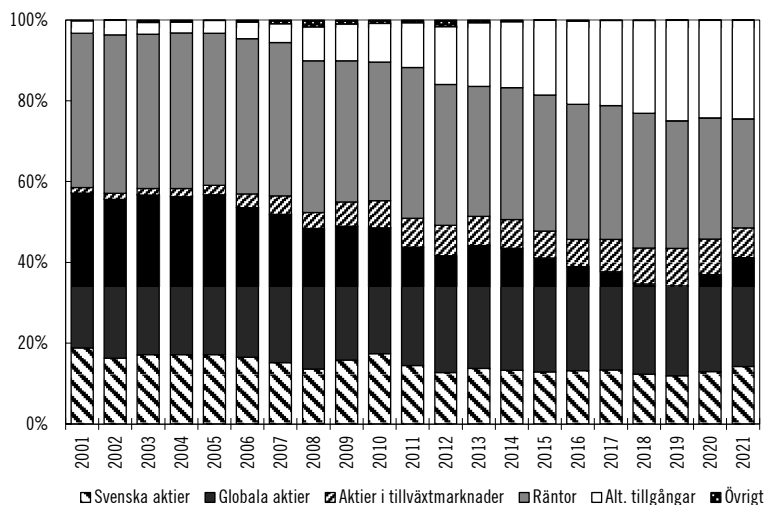
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

I figur 3.8 nedan redovisas hur den samlade tillgångsallokeringen för Första–Fjärde AP-fonderna har utvecklats sedan start 2001. Andelarna var relativt stabila fram till 2007, då ett skifte påbörjades för att öka andelen alternativa investeringar samtidigt som andelen aktier och räntor minskades. Ungefär vid samma tidpunkt påbörjades ett mindre skifte som innebar att andelen aktier i tillväxtmarknader ökade, delvis på bekostnad av en något lägre andel globala aktier. Andelen svenska aktier som uppgår till 14 procent är dock större än dess vikt på den globala aktiemarknaden, där svenska aktier uppgår till strax under 1 procent (s.k. home bias).

Figur 3.8 Tillgångsallokering Första–Fjärde AP-fonderna

Skr. 2021/22:130

Procent av fondernas faktiska portfölj, årsgenomsnitt



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

Faktaruta Alternativa investeringar

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

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

I skrivelsen används begreppet alternativa tillgångar synonymt med alternativa investeringar.

3.5 Utvecklingen på finansmarknaderna

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

Resultatet och värdeutvecklingen i AP-fonderna är starkt beroende av utvecklingen på finansmarknaderna. Omkring 40–55 procent av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna utgörs av aktier. Utvecklingen på världens aktiemarknader har därför stor betydelse för fondernas resultat. Den höga andelen aktier bidrog till buffertfondernas höga avkastning 2020 och 2021 och har även bidragit positivt till fondernas avkastning sedan starten 2001. Under 2021 var avkastningen på svenska aktier 40,3 procent. På globala aktier och aktier i tillväxtmarknaden var avkastningen 35,8 respektive 11,3 procent mätt i svenska kronor. Under perioden 2001–2021 var den

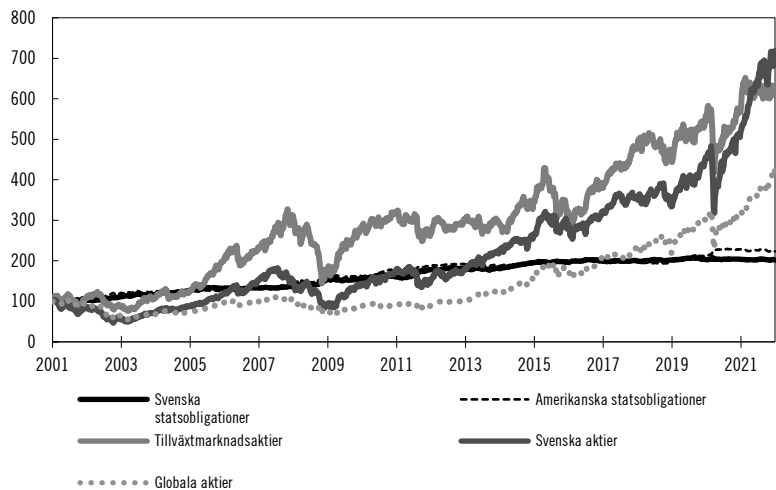
genomsnittliga årliga avkastningen mätt i svenska kronor för svenska aktier 9,2 procent, globala aktier 6,8 procent och aktier i tillväxtmarknader 9,0 procent (se figur 3.9).

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

Cirka en fjärdedel av kapitalet i buffertfonderna utgörs av alternativa investeringar (fastigheter, infrastruktur och riskkapital m.m.). Alternativa investeringar har genererat en god avkastning de senaste åren och har dessutom ofta en dämpande effekt när aktiemarknaden utvecklas negativt eftersom dessa tillgångar marknadsvärderas mer sällan än likvida tillgångar. För Sjätte AP-fonden blir detta särskilt tydligt eftersom fondens uppdrag är avgränsat till att investera i onoterade tillgångar. Utvecklingen på finansmarknaderna har dock stor betydelse för den långsiktiga resultatutvecklingen även för dessa tillgångsslag. I figur 3.8 redovisas Första–Fjärde AP-fondernas allokering och i figur 3.9 utvecklingen på de underliggande marknaderna.

Figur 3.9 Utvecklingen på de underliggande marknaderna

Index 100=2001



Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Datastream).

Regeringens bedömning: Buffertfondernas kostnader har minskat under 2021 i både absoluta tal och som andel av fondkapitalet. För AP-fonderna, liksom övrig verksamhet i offentlig regi, är det viktigt att ständigt arbeta för en hög kostnadseffektivitet. Detta bidrar både till nettoavkastningen och till allmänhetens förtroende för det allmänna pensionssystemet. Nettoavkastningen bidrar till buffertfondernas långsiktiga finansiering av inkomstpensionssystemet, vilket kostnadsbesparingar ska vägas emot. Viktiga faktorer för kostnadsutvecklingen i absoluta tal är fondkapitalets utveckling och placeringarnas inriktning.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Buffertfondernas kostnader uppgick till 1 624 miljoner kronor under 2021. Jämfört med föregående år var detta en minskning med 11 miljoner kronor eller 0,7 procent. Det är framför allt de externa förvaltningskostnaderna som har minskat, medan de interna förvaltningskostnaderna ökat något från 1 018 till 1 055 miljoner kronor. Som andel av fondkapitalet minskade kostnaderna från 0,099 till 0,088 procent.

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

Under perioden 2012–2015 ökade kostnaderna med i genomsnitt 10 procent per år, men 2016 bröts trenden och kostnaderna minskade med 103 miljoner kronor eller 5,6 procent under året. Under perioden 2016–2021 har kostnaderna minskat med i genomsnitt 6,5 procent per år medan det sammanlagda buffertkapitalet har ökat med ca 44 procent totalt.

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

Kostnadssammanställning

Buffertfondernas kostnader finansieras av de medel som fonderna förvaltar.⁸ Kostnaderna delas in i interna och externa kostnader, vilka redovisas på olika sätt i årsredovisningen. De interna förvaltningskostnaderna redovisas som rörelsens kostnader i resultaträkningen medan de externa förvaltningskostnaderna tas upp som en negativ post under rörelsens

⁸ Kostnader för revision och den externa utvärderingen täcks också av fondmedlen (2 kap. 3 § lagen om allmänna pensionsfonder och 1 kap. 2 § lagen om Sjätte AP-fonden).

intäkter. I tabell 4.1 redovisas den sammantagna kostnadsutvecklingen för buffertfonderna de senaste fem åren.

Tabell 4.1 Buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader
Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Interna förvaltningskostnader	922	946	1 017	1 018	1 055
Externa förvaltningskostnader ¹	832	768	739	617	569
Summa	1 754	1 714	1 756	1 635	1 624
Förändring jmf föregående år, mnkr	17	-40	42	-121	-11
Förändring jmf föregående år, procent	1,0	-2,3	2,5	-6,9	-0,7
Kostnadsandel av buffertkapital, procent	0,129	0,123	0,118	0,099	0,088
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ²	1 362	1 393	1 490	1 646	1 842

Not 1: Exklusive prestationsbaserade arvoden.

Not 2: Genomsnittligt fondkapital under året (ingående fondkapital + utgående fondkapital)/2.

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

Under 2021 uppgick buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader till sammanlagt 1 624 miljoner kronor. I förhållande till föregående år är detta en minskning med 11 miljoner kronor eller 0,7 procent. Kostnadernas andel av buffertkapitalet fortsatte att minska, från 0,099 procent till 0,088 procent.⁹ Av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna förvaltades ca 80 procent internt vid 2021 års slut, jämfört med ca 70 procent vid 2012 års slut. I en internationell jämförelse är andelen internt förvaltad kapital hög hos Första–Fjärde AP-fonderna. En hög andel intern förvaltning ökar kostnadseffektiviteten.

Interna förvaltningskostnader

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

Tabell 4.2 Buffertfondernas interna förvaltningskostnader
Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Personalkostnader	582	584	628	644	668
Informations- och datatjänster	187	206	232	236	236
Köpta tjänster	62	67	64	54	67
Lokalkostnader	48	46	50	50	54
Övrigt	45	44	42	33	30
Summa interna förvaltningskostnader	922	946	1017	1018	1055

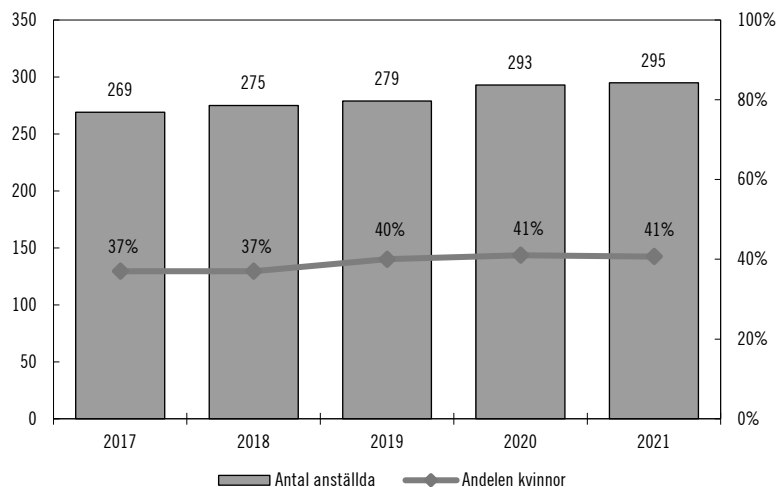
Källa: Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas årsredovisningar.

⁹ Enligt de redovisningsregler och den praxis för kostnadsredovisning som tillämpas i AP-fondernas årsredovisningar.

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

Figur 4.1 Antal anställda i buffertfonderna och andelen kvinnor

Antal (vänster axel), andel (höger axel)



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

Vid 2021 års slut var 295 personer anställda i buffertfonderna, vilket är en ökning med 2 personer jämfört med föregående årsskifte (figur 4.1). Andelen kvinnor är oförändrat på 41 procent.

Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna använder rörliga ersättningsprogram för medarbetare. Under 2021 betalades 17,7 miljoner kronor ut i rörlig ersättning, vilket är något högre jämfört med 2020 års rörliga ersättningar (se tabell 4.3).

Tabell 4.3 Rörliga ersättningar för medarbetare i buffertfonderna

Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Första AP-fonden	0	0	0	0	0
Andra AP-fonden	5,6	0	6,0	5,3	6,0
Tredje AP-fonden	4,1	2,9	3,4	5,0	4,0
Fjärde AP-fonden	2,4	0,4	6,4	6,0	7,7
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	12,1	3,3	15,8	16,3	17,7

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

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

Externa förvaltningskostnader (exklusive prestationsbaserade arvoden)

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

Av tabell 4.4 framgår att de externa förvaltningskostnaderna har minskat varje år under perioden 2017–2021 trots att buffertkapitalet har ökat. De lägre kostnaderna beror på aktivt strategiskt arbete med att öka andelen internt förvaltad kapital och omstrukturering av mandat.

Tabell 4.4 Buffertfondernas externa förvaltningskostnader

	2017	2018	2019	2020	2021
Externa förvaltningskostnader mnkr ¹	832	768	739	617	569
Förändring jfr föregående år, procent	-3,3	-7,7	-3,8	-16,5	-7,8
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr ²	1 362	1 393	1 490	1 646	1842

Not 1: Exklusive prestationsbaserade arvoden.

Not 2: $(\text{Ingående fondkapital} + \text{utgående fondkapital})/2$.

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

Prestationsbaserade arvoden för extern förvaltning

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

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

prestationsbaserade arvoden för noterade tillgångsslag de senaste fem åren. Skr. 2021/22:130

Tabell 4.5 Prestationsbaserade arvoden för extern förvaltning

Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Första AP-fonden	65	90	48	103	66
Andra AP-fonden	215	80	148	293	120
Tredje AP-fonden	118	144	197	133	99
Fjärde AP-fonden	44	17	13	96	166
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	442	331	406	625	451

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

För onoterade tillgångsslag är en annan avtalskonstruktion vanligare, vilken oftast innebär att erlagda förvaltararvoden återbetalas förutsatt att det skett vinstgivande försäljningar i den onoterade fonden. Därefter sker en vinstdelning, vilket innebär att en del av vinsten över en viss förutbestämd avkastningsränta delas med förvaltarbolaget och nettoredovisas vid realisering. Detta innebär att erlagda arvoden över exempelvis en onoterad riskkapitalfonds livstid återbetalas i sin helhet (förutsatt att det finns utrymme inom upparbetade vinster). I regeringens skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2015 (skr. 2015/16:130) ändrades redovisningen för att ge en mer rättvisande bild av den senare kategorin av arvoden och AP-fonderna ombads också att tydligare redogöra för såväl erlagda som återbetalda belopp för onoterade avtalsupplägg i sina årsredovisningar. Ändringen och förtydligandet i skrivelsen innebär att erlagda arvoden på årsbasis ska ställas mot, och redovisas tillsammans med, återbetalda arvoden som återbetalas i samband med att en onoterad tillgång säljs med vinst. I tabell 4.6 redovisas detta nettobelopp per fond. Under 2021 var de erlagda arvodena 451 miljoner kronor högre än de återbetalda.

Tabell 4.6 Netto erlagda och återbetalda arvoden för onoterade innehav

(positivt belopp då erlagda arvoden överstiger återbetalda)

Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Första AP-fonden	87	109	-107	0	0
Andra AP-fonden	52	-64	82	9	-160
Tredje AP-fonden	37	242	226	409	260
Fjärde AP-fonden	24	62	68	94	144
Summa	200	349	269	512	451

Anm.: Sjätte AP-fonden har som princip att periodisera sina förvaltningskostnader och dessa ingår därmed inte i tabellen.

Källa: Första–Fjärde AP-fondernas årsredovisningar.

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

och därutöver även erhållit en ersättning motsvarande en viss procentuell årlig avkastning på hela det investerade beloppet. Vinstdelningen redovisas inte specifikt utan den har reducerat erhållet försäljningsbelopp och därmed reducerat nettoresultatet. Jämfört med 2020 har netto erlagda och återbetalda arvoden minskat från 512 till 451 miljoner kronor. Denna typ av avtalskonstruktioner kan förväntas öka ytterligare i och med de ändringar av placeringsreglerna som trädde i kraft den 1 januari 2019. AP-fonderna utredde under 2019 frågan hur de på bästa sätt kan bidra till att öka transparensen kring vinstdelning och konstaterade då att genom att ansluta till pågående initiativ tillsammans med andra globala institutionella investerare skapas de bästa förutsättningarna för att påverka transparensen i branschen i rätt riktning samt bidra till utvecklandet av en gemensam rapporteringsstandard. Under 2020 har Andra och Tredje AP-fonderna anslutit sig till det icke-vinstdrivande ADS-initiativet (Adopting Data Standards) som är en sammanslutning vars huvudsakliga syfte är att verka för just detta.

5 Första–Fjärde AP-fondernas samlade hållbarhetsarbete

Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fondernas totala koldioxidutsläpp har fortsatt att minska under 2021. Den portföljviktade koldioxidintensiteten har också minskat i tre av fyra fonder. Regeringen ser positivt på att Första–Fjärde AP-fondernas koldioxidavtryck fortsätter att minska och uppmuntrar fonderna att fortsätta sitt arbete i den pågående klimatomställningen.

Regeringen ser positivt på den samverkan som sker inom ramen för Etikrådets verksamhet och välkomnar den översyn av rådets uppdrag och strategi som har inletts. Regeringen avser att följa upp arbetet i kommande års utvärderingar.

Första–Fjärde AP-fonderna har i stor utsträckning nått sina hållbarhetsmål under 2021, vilket regeringen ser positivt på. Regeringen ser också positivt på det gemensamma utvecklingsarbete som Första–Fjärde AP-fonderna har genomfört när det gäller resultatrapportering inom hållbarhetsområdet. Fonderna bör dock se över om det finns ytterligare möjligheter att förtydliga rapporteringen.

Skälen för regeringens bedömning: Att beakta miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter (ESG-frågor) är en viktig del av en modern förvaltningsstrategi i syfte att uppnå en långsiktigt hög avkastning och god riskhantering. AP-fonderna bör, som statliga myndigheter och förvaltare av statliga pensionsmedel, arbeta aktivt med att integrera olika hållbarhetsaspekter i förvaltningen. Detta är av stor betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet.

Sedan den 1 januari 2019 har Första–Fjärde AP-fonderna ett lagstadgat mål för placeringsverksamheten som innebär att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt

ägande (4 kap. 1 a § lagen om allmänna pensionsfonder). Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk. Målet om föredömlig förvaltning innebär att Första–Fjärde AP-fonderna ska integrera ESG-frågor i sin förvaltning. Det ankommer på fonderna att närmare precisera innebörden av målet (jfr prop. 2017/18:271 s. 23 och 27).

Första–Fjärde AP-fonderna ska samverka när det gäller målet om föredömlig förvaltning (4 kap. 2 a § lagen om allmänna pensionsfonder). Samverkan ska åtminstone omfatta att fonderna tar fram en gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen, gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet uppnåtts och gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedlen inte bör placeras i.

Under 2021 har Första–Fjärde AP-fonderna fortsatt sitt hållbarhetsarbete genom att bl.a. utveckla redovisning och målsättningar. Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna har under året t.ex. antagit nya policyer och strategier på hållbarhetsområdet. Detta innebär att nya eller förändrade målsättningar träder i kraft 2022. Fondernas målsättningar är i stort sett oförändrade under 2021 jämfört med föregående år. Klimat och ägarstyrning är fortsatt högt prioriterade områden, men sociala frågor inklusive mänskliga rättigheter lyfts fram alltmer. Samtliga fonder integrerar miljö- och klimatrelaterade utvärderingar i den ordinarie investeringsverksamheten.

I tabell 5.1 redovisas Första–Fjärde AP-fondernas fokusområden för hållbarhetsarbetet samt antal mål och förändringar avseende målen under 2021. Fokusområdena avser tematiska områden inom hållbarhet som identifierats som särskilt viktiga. Verksamheten som sker inom dessa områden varierar något mellan fonderna, men gemensamt är utvecklingsarbeten eller fördjupningsprojekt som syftar till kunskapsutveckling samt att stärka respektive fonds övergripande hållbarhetsarbete.

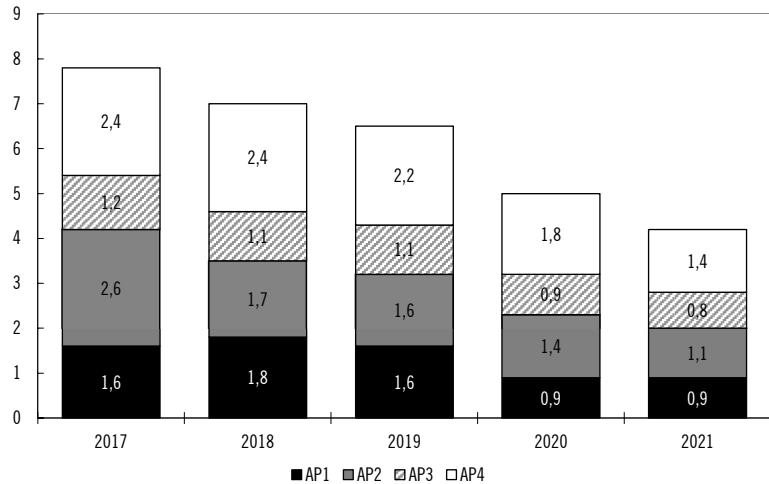
Tabell 5.1 Första–Fjärde AP-fondernas fokusområden, antal mål och förändrade målsättningar inom hållbarhetsområdet 2021

AP-fond	Fokusområden	Antal mål	Förändrade målsättningar
Första AP-fonden	Klimat, ägarstyrning och resurseffektivitet	8	Inga nya mål
Andra AP-fonden	Klimat, ägarstyrning, mångfald och mänskliga rättigheter	26	Sex nya eller förändrade mål avseende mänskliga rättigheter, biologisk mångfald och redovisning av hållbarhetseffekter
Tredje AP-fonden	Klimat och miljö, ägarstyrningsfrågor och socialt ansvar	5	Ny hållbarhetspolicy med långsiktiga mål kopplade till klimat och biologisk mångfald beslutades
Fjärde AP-fonden	Klimat och miljö samt ägarstyrning	11	Inga nya mål

Inom klimatområdet rapporterar samtliga AP-fonder koldioxidavtryck enligt ett gemensamt framtaget ramverk. Koldioxidutsläpp mäts vanligtvis i Scope 1, 2 och 3, vilket är vedertagna begrepp på marknaden. Scope 1 visar direkta utsläpp från källor som kontrolleras av företaget, Scope 2 visar indirekta utsläpp från förbrukning av el, fjärrvärme och fjärrkyla och Scope 3 visar övriga indirekta utsläpp som företaget orsakar både uppströms och nedströms i värdekedjan. Totalt koldioxidutsläpp inom Scope 1 och 2 redovisas av Första–Fjärde AP-fonderna som summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp. Några av AP-fonderna har börjat mäta Scope 3, men det är ännu inte möjligt att ge en samlad bild av dessa utsläpp.

I figur 5.1 redovisas Första–Fjärde AP-fondernas totala koldioxidutsläpp inom Scope 1 och 2 under åren 2017–2021. De totala utsläppen har fortsatt att minska under 2021.

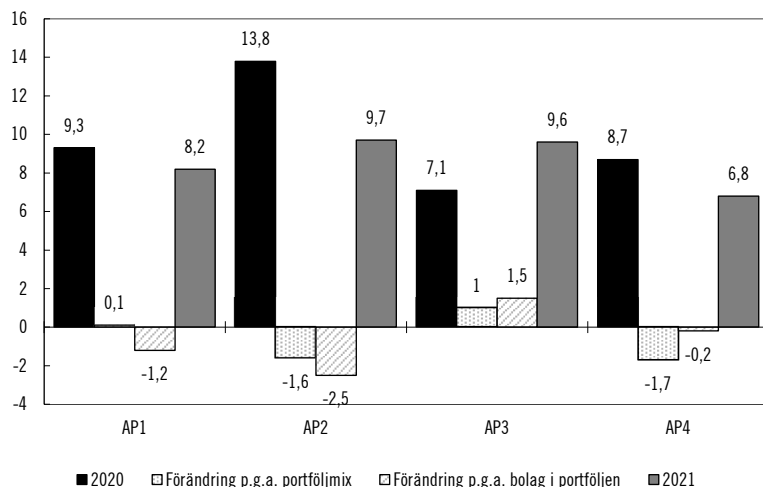
Figur 5.1 Redovisade CO₂-utsläpp 2017–2021, Scope 1 och 2
Miljoner ton CO₂e



Källa: Första–Fjärde AP-fondernas årsredovisningar.

AP-fonderna redovisar även portföljviktad koldioxidintensitet. Det är ett mått på de underliggande portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, dvs. ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen. Måttet är väletablerat och reflekterar portföljens exponering mot bolag som genererar koldioxidutsläpp. Den portföljviktade koldioxidintensiteten sjönk för Första, Andra och Fjärde AP-fonderna under 2021, medan den ökade för Tredje AP-fonden (figur 5.2).

Ton CO2e/miljoner kronor



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

Förändringar i den portföljviktade koldioxidintensiteten kan bero på förändrad portföljmix, t.ex. genom ökad eller minskad kapitalallokering till vissa bolag. Förändringar kan också ske på grund av ökad eller minskad utsläppsintensitet för portföljbolagen. Eftersom portföljbolagens koldioxidintensitet mäts i förhållande till deras omsättning kan förändrad intensitet härstamma från såväl faktiskt ökade eller minskade utsläpp från bolagens verksamhet som förändrad omsättning i bolagen. När det gäller Tredje AP-fonden beror ökningen av den portföljviktade koldioxidintensiteten både på förändrad portföljmix och ökad koldioxidintensitet i portföljbolagen.

Regeringen ser positivt på att Första–Fjärde AP-fondernas koldioxidavtryck fortsätter att minska över tid och uppmuntrar fonderna att fortsätta sitt arbete i den pågående klimatomställningen.

Första–Fjärde AP-fonderna samarbetar inom AP-fondernas etikråd (Etikrådet) vars syfte är att utifrån fondernas uppdrag och gemensamma värdegrund åstadkomma förbättringar på miljö- och etikområdet. Etikrådet driver bl.a. reaktiva och proaktiva bolagsdialoger inom bl.a. mänskliga rättigheter, klimat och miljö. Under 2021 genomfördes två genomlysningar av Första–Fjärde AP-fondernas samtliga innehav i syfte att identifiera bolag som kan associeras till kränkningar av internationella konventioner. Vid genomlysningarna identifierades 112 incidenter med bekräftad kränkning eller risk för kränkning (se tabell 5.2). Under 2021 påbörjade Etikrådet fem dialoger och avslutade tolv dialoger där målet med dialogen uppnåts. Etikrådet hade i slutet av året 85 pågående reaktiva påverkansdialoger. Under 2021 har Etikrådet även varit involverat i åtta förebyggande projekt.

Tabell 5.2 Etikrådets genomlysning av Första–Fjärde AP-fondernas portföljer

	2021	2020	2019
Antal bolag i AP-fondernas portföljer (samtliga genomlysta)	3 168	2 430	3 557
- varav bekräftad kränkning	23	22	29
- varav risk för kränkning	89	72	91
- varav utan anmärkning	3 056	2 336	3 437

Källa: Etikrådet.

Första–Fjärde AP-fonderna har påbörjat en gemensam översyn av Etikrådets uppdrag och strategi. Arbetet kommer att fortsätta under 2022. Regeringen ser positivt på den samverkan som sker inom ramen för Etikrådets verksamhet och välkomnar den översyn som har inletts. Regeringen avser att följa upp arbetet i kommande års utvärderingar.

Under 2021 genomförde Riksrevisionen en granskning av AP-fondernas hållbarhetsarbete (se Riksrevisionens rapport AP-fondernas hållbarhetsarbete – investeringar och ägarstyrning [RiR 2021:18]). Riksrevisionens övergripande slutsats är att AP-fondernas hållbarhetsarbete är ändamålsenligt i förhållande till deras uppdrag. Riksrevisionen anser dock att det finns åtgärder som AP-fonderna bör vidta för att de förvaltade fondmedlen ytterligare ska främja riksdagens mål och intentioner om en hållbar utveckling och för att stärka uppföljningen av detta. Regeringen ser positivt på Riksrevisionens rekommendationer till AP-fonderna (se skr. 2021/22:54). Med anledning av Riksrevisionens granskning har Första–Fjärde AP-fonderna under 2021 samordnat rapportering och nyckeltal avseende Etikrådets arbete med ESG-frågor. Fonderna har även utvecklat gemensamma nyckeltal för fondernas arbete med ägarstyrning.

Första–Fjärde AP-fonderna har delvis valt olika strategier för sitt hållbarhetsarbete, vilket medför att fokusområden och målinriktning varierar mellan fonderna. Detta är i linje med fondernas självständighet. Det är samtidigt svårt att få en mer samlad bild av resultatet av fondernas hållbarhetsarbete eftersom deras redovisning av arbetet också delvis skiljer sig åt. Första–Fjärde AP-fonderna har i stor utsträckning nått sina hållbarhetsmål under 2021, vilket regeringen ser positivt på. Regeringen ser också positivt på det gemensamma utvecklingsarbete som Första–Fjärde AP-fonderna har genomfört när det gäller resultatrapportering inom hållbarhetsområdet. Fonderna bör dock se över om det finns ytterligare möjligheter att förtydliga rapporteringen eftersom det bidrar till ökad öppenhet och jämförbarhet mellan fonderna.

I avsnitt 6 redovisas och utvärderas respektive fonds hållbarhetsarbete och måluppfyllelse.

6 Redovisning och utvärdering av AP-fonderna

Skr. 2021/22:130

6.1 Första AP-fonden

Regeringens bedömning: Första AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fonden har även uppfyllt målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. Sammantaget har Första AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2021 överförde Första AP-fonden 7,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner.

Första AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 6,9 procent, vilket överstiger fondens avkastningsmål som har uppgått till 5,6 procent per år under samma period, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen. Fondens avkastning efter kostnader 2021 var 20,8 procent, jämfört med 9,7 procent 2020, vilket var fondens högsta årliga avkastning sedan start.

Första AP-fonden har i sitt hållbarhetsarbete haft tre fokusområden – klimat, ägarstyrning och resurseffektivitet. Fokusområdena är oförändrade sedan 2020. Fonden har fastställt åtta övergripande hållbarhetsmål som också är oförändrade sedan föregående år. Målen är i stor utsträckning uppfyllda under året.

Tabell 6.1 Första AP-fondens resultat

Miljarder kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingående fondkapital	310,5	332,5	323,7	365,8	392,6
Överföringar	-7,4	-6,8	-6,5	-7,9	-7,5
Årets resultat	29,3	-2,1	48,6	34,8	80,7
Utgående fondkapital	332,5	323,7	365,8	392,6	465,8
Årets förändring	22	-8,8	42,1	26,9	73,1
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	9,7	-0,6	15,3	9,8	20,8
Avkastning efter kostnader	9,6	-0,7	15,1	9,7	20,8

Källa: Första AP-fondens årsredovisning.

Första AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 80,7 miljarder kronor 2021, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 20,8 procent (se tabell 6.1), vilket var fondens högsta årliga avkastning sedan start. Under året överfördes 7,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fondkapitalet ökade med 73,1 miljarder kronor för att uppgå till 465,8 miljarder kronor vid årets slut.

Under 2021 uppgick Första AP-fondens totala avkastning till 20,8 procent före kostnader. Största positiva bidraget till avkastningen gav alternativa investeringar (6,4 procentenheter), globala aktier i utvecklade marknader (6,1 procentenheter) och svenska aktier (5,5 procentenheter).

Första AP-fondens avkastningsmål

Första AP-fonden har två avkastningsmål, ett medelfristigt som definieras utifrån analys med fokus på pensionssystemets tillgångssida, och ett långfristigt som definieras utifrån analys med fokus på pensionssystemets skuldsida. Fondens medelfristiga mål är 3,0 procent genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperioder. Fondens långsiktiga mål är 4,0 procents genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, på lång sikt (40 år).

Styrelsen har satt som grundläggande krav att Första AP-fondens långsiktiga avkastning ska överstiga förändringstakten i inkomstindex. Pensionssystemet har dock behov av högre avkastning som innebär att effekterna av framtida balanseringar minimeras (och bidrar till att säkerställa generationsneutralitet). Det långsiktiga avkastningsmålet är således uppbyggt av två komponenter baserade på inkomstpensionssystemets dynamik. Det ena är pensionssystemets avkastningskrav, dvs. den reala medelinkomsten (inkomstindex), vilken antas öka med 1,8 procent per år, enligt Pensionsmyndighetens antaganden. Det andra är ett utökat behov av avkastning på ca 2,2 procent för att minimera balanseringsrisken långsiktigt och generationsneutralt.

Det medelfristiga målet utgör i stället snarare en avkastningsförväntan utifrån analys av möjligheterna att generera avkastning på tillgångssidan. Målet omfattar också aktiv avkastning. Fr.o.m. 2020 gäller det medelfristiga avkastningsmålet som består av passiv real avkastning (förväntan) (2,1 procent) samt premie för aktiv förvaltning (1 procent).

Första AP-fondens styrelse beslutade att fr.o.m. 2020 sänka avkastningsmålet från 4,0 till 3,0 procent genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperioder. Anledningen till beslutet var lägre avkastningsförväntningar i närtid på grund av rådande låga ränteläge. Det medelfristiga målet kompletterades med ett långfristigt mål om 4,0 procent real avkastning över en rullande 40-årsperiod. På grund av det fortsatta 4-procentiga långsiktiga målet, kommer det medelfristiga avkastningsmålet framöver behöva höjas till över det långsiktiga.

Uppföljning av Första AP-fondens avkastningsmål

I tabell 6.2 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 2001–2021, för den senaste tioårsperioden 2012–2021 samt för den senaste femårsperioden 2017–2021. Som jämförelse redovisas även Första AP-fondens styrelses avkastningsmål för motsvarande tidsperioder,

omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen. Skr. 2021/22:130

Tabell 6.2 Första AP-fondens avkastning och avkastningsmål

Procent

	2001–2021 ¹	2012–2021	2017–2021
Genomsnittlig avkastning	6,9	10,3	10,7
Första AP-fondens avkastningsmål	5,6	5,7	6,1

Not 1: Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.

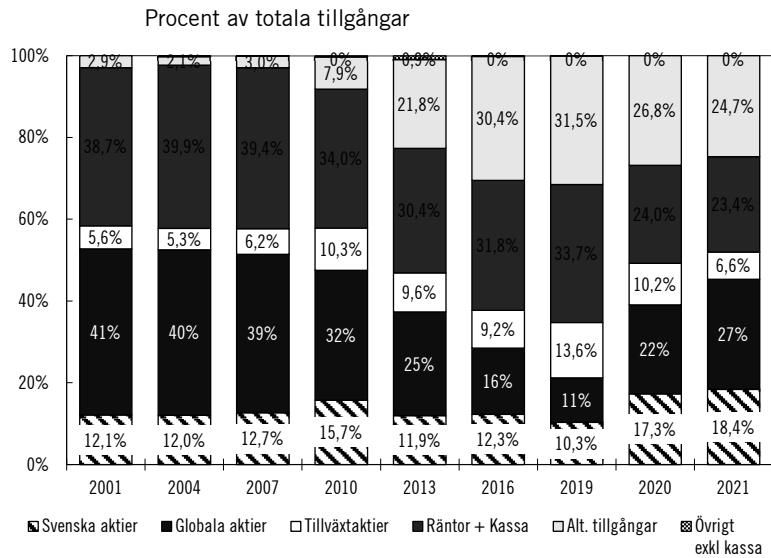
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första AP-fonden).

Av tabellen framgår att fondens årliga nominella genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgick till 10,7 procent under den senaste femårsperioden (2017–2021) och 10,3 procent under tioårsperioden (2012–2021). För hela perioden 2001–2021 har Första AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,9 procent per år. Detta kan jämföras med avkastningsmålet som under samma period i genomsnitt har uppgått till 5,6 procent per år. Första AP-fonden har uppnått styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder.

Finansiell risk och tillgångsallokering

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

Första AP-fondens portfölj bestod vid 2021 års slut av 52 procent aktier, 23 procent räntebärande tillgångar och 25 procent alternativa investeringar (se figur 6.1). Jämfört med föregående årsskifte ökade andelen aktier med ca 3 procentenheter, andelen räntor minskade med ca 1 procentenhet och andelen alternativa investeringar minskade med ca 2 procentenheter.

Figur 6.1 Tillgångsallokering Första AP-fonden

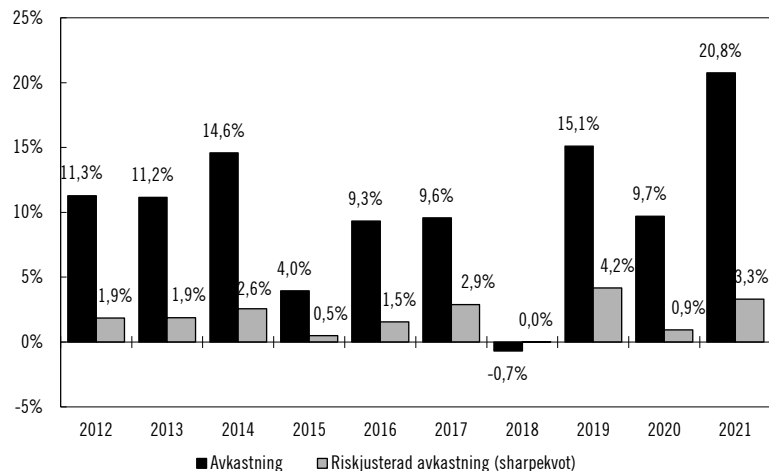
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första AP-fonden).

Riskjusterad avkastning

I figur 6.2 redovisas Första AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2012–2021. Den riskjusterade avkastningen är mätt med en s.k. sharpekvot, som anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen.

Figur 6.2 Avkastning Första AP-fonden

Nominell avkastning efter kostnader, procent

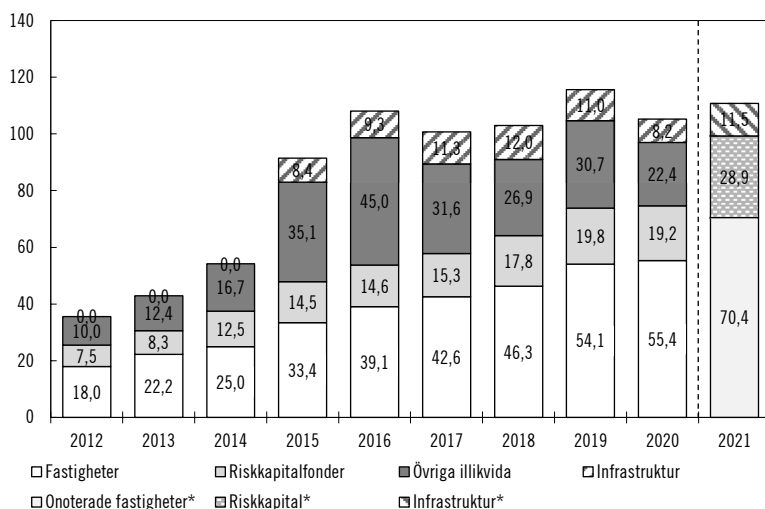


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Första AP-fonden).

Första AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 15 procent av det totala fondkapitalet 2012 till 24 procent 2021. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter (70,4 miljarder kronor 2021). Fr.o.m. 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar som överlappar med, men inte exakt motsvarar, den äldre definitionen, vilket bör tas i beaktning vid jämförelser över tid.

Figur 6.3 Första AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2012–2021

Miljarder kronor



Anm.: Fr.o.m. 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar. I stället för som tidigare fyra kategorier (fastigheter, riskkapitalfonder, infrastruktur och övriga illikvida innehav), definieras nu illikvida tillgångar inom tre kategorier (onoterade fastigheter, riskkapital och infrastruktur). Allokeringen som visas före 2021 kan innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte klassas som illikvida.

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

Kostnader

Första AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgick för 2021 till 231 miljoner kronor. Fondens förvaltningskostnadsandel har sjunkit under perioden 2017–2021 från 0,14 procent till 0,07 procent.

Första AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2017–2021 varierat mellan 209 miljoner kronor och 239 miljoner kronor. Under 2021 ökade rörelsekostnaderna med 4 miljoner kronor, primärt hänförligt till personalkostnader.

De externa förvaltningskostnaderna har minskat successivt och uppgick för 2021 till 61 miljoner kronor. Minskningen jämfört med 2020 uppgick till 15 miljoner kronor och är framför allt hänförligt till genomfört arbete med översyn av externa förvaltningskostnader samt volym på externt förvaltad kapital, eftersom avgifterna på externa mandat baseras på förvaltad volym.

Tabell 6.3 Första AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Interna kostnader	209	223	239	226	231
Personalkostnader	131	135	149	134	139
Lokalkostnader	13	13	13	14	17
Köpta tjänster	25	26	20	19	20
Informations- och datakostnader	35	45	53	55	50
Övrigt	6	3	4	4	5
Externa förvaltningskostnader ¹	236	228	186	76	61
Summa	445	451	425	302	293
Förvaltningskostnadsandel %	0,14	0,14	0,12	0,08	0,07
Antal anställda ²	61	60	67 ³	66	67
Andel kvinnor %	38	37	40	40	43

Not 1: Exklusive prestationsbaserade arvoden.

Not 2: Vid årets slut.

Not 3: Varav en projektanställd.

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Första AP-fonden har i sitt hållbarhetsarbete under 2021 haft tre fokusområden – klimat, ägarstyrning och resurseffektivitet. Fokusområdena är oförändrade sedan 2020.

Fondens förvaltningsorganisation arbetar integrerat med ESG-perspektiv inom investeringsverksamheten och under året har integreringen vidareutvecklats. Integreringen har medfört en utökad mätning och redovisning av fondens klimatavtryck samt minskad exponering mot fossila bränslen. Därutöver har fonden utvecklat sin process för investeringar med särskilt hög ESG-risk till att även omfatta specifika sektorer, t.ex. spelbolag. I december 2021 antog Första AP-fondens styrelse en ny ESG-strategi som omfattar hela fondens verksamhet.

Under 2021 röstade Första AP-fonden på 84 svenska och på över 1 000 utländska bolagsstämmor. Det innebär att fonden röstade på samtliga stämmor utom en i svenska bolag som fonden äger aktier i. Första AP-fonden var även aktiv i fjorton svenska valberedningar och röstade emot styrelsens förslag vid fjorton tillfällen.

Första AP-fonden har fastställt åtta övergripande hållbarhetsmål (se tabell 6.4 nedan). Av dessa mål är ett relaterat till klimat, ett till de globala målen för hållbar utveckling, fyra till ägarstyrning och två till fastighetsportföljens hållbarhetsprofil. Målen är oförändrade sedan föregående år. Fondens ambition är att målen ska vara uppfyllda 2025 (vissa mål är dock satta till 2030 och 2050).

Sex av åtta hållbarhetsmål anger målvärden som kan utvärderas på årsbasis. Av dessa mål bedöms fyra ha uppnåtts under 2021. De två mål som inte uppnåtts är uppfyllda till ca 98 procent. Jämfört med 2020 har

resultatet förbättrats för samtliga mål, med undantag för målet att reducera portföljens sammanvägda koldioxidavtryck. Koldioxidavtrycket har ökat med ca 7 procent under 2021, vilket beror på att andelen aktier i portföljen har ökat. Första AP-fondens portföljviktade koldioxidintensitet – ett mått som är opåverkat av förändringar i portföljens exponering mot olika tillgångsslag – har däremot fortsatt att minska.

I tabell 6.4 redovisas Första AP-fondens hållbarhetsmål och måluppfyllelse för 2021. Som jämförelse redovisas även måluppfyllelse för 2020.

Tabell 6.4 Första AP-fondens hållbarhetsmål

Hållbarhetsmål		Måluppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
1	Reducera portföljens koldioxidutsläpp till netto noll 2050. Delmål är att halvera portföljens koldioxidavtryck till 2030.	Koldioxid-avtryck noterad aktieportfölj (mn tCO2e)	0,87 (portföljviktad koldioxidintensitet: 9,3 tCO2e/mnkr)	0,93 (portföljviktad koldioxidintensitet: 8,2 tCO2e/mnkr)
2	Väsentligt öka volymen av investeringar som främjar en hållbar utveckling fram till 2025.	Marknadsvärde (mnkr)	63 048	84 476
3	Verka för att andelen kvinnor i de bolag där fonden är representerad i valberedningen uppgår till minst 40 procent 2025.	Andel kvinnor (procent)	39	39
4	Rösta på samtliga stämmor i svenska portföljbolag. I de fall då fonden röstat emot styrelsens eller valberedningens förslag ska en dialog inledas.	Antal stämmor	Samtliga utom en (erbjöd ej poströstning)	84 av 85
5	Rösta på minst 800 utländska bolagsstämmor per år.	Antal stämmor	846	1 037
6	Varje år skicka uppföljningsbrev till minst 50 utländska bolag där fonden röstat emot styrelsens förslag.	Antal skickade brev	51	50
7	Samtliga innehav i fastighetsportföljen ska redovisa enligt GRESB 2025.	Andel av portföljen (procent)	97	98
8	Samtliga innehav i fastighetsportföljen ska löpande förbättra sin GRESB-score över tid.	GRESB-score	86	88

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

Regeringen bedömer att Första AP-fonden har satt upp tydliga hållbarhetsmål och arbetat aktivt för att uppnå dem under 2021. Regeringen uppmuntrar fonden att fortsätta sitt arbete för att nå målet för portföljens koldioxidavtryck. Sammantaget uppfyller fonden det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

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

6.2 Andra AP-fonden

Regeringens bedömning: Andra AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fonden har även uppfyllt målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. Regeringen ser också positivt på att fondens kostnadsbesparingsprogram har gett resultat. Sammantaget har Andra AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2021 överförde Andra AP-fonden 7,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner.

Andra AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 6,7 procent, vilket överstiger fondens avkastningsantagande som i genomsnitt har uppgått till 6,0 procent per år under samma period, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen. Fondens avkastning efter kostnader 2021 var 16,3 procent, jämfört med 3,5 procent 2020, vilket var fondens högsta årliga avkastning sedan start.

Andra AP-fonden har i sitt hållbarhetsarbete haft fortsatt fokus på områdena klimat, ägarstyrning, mångfald och mänskliga rättigheter. Fonden har fastställt 26 övergripande hållbarhetsmål, varav 5 är nya för 2021. Samtliga mål bedöms vara uppfyllda.

Tabell 6.5 Andra AP-fondens resultat

Miljarder kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingående fondkapital	324,5	345,9	334,8	381,4	386,2
Överföringar	-7,4	-6,8	-6,5	-7,9	-7,5
Årets resultat	28,8	-4,3	53,0	12,8	62,3
Utgående fondkapital	345,9	334,8	381,4	386,2	441,0
Årets förändring	21,4	-11,1	46,6	4,9	54,8
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	9,1	-1,2	16,1	3,7	16,4
Avkastning efter kostnader	9,0	-1,3	15,9	3,5	16,3

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Andra AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 62,3 miljarder kronor 2021, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 16,3 procent. Det var fondens högsta årliga avkastning sedan start. Under året överfördes 7,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 54,8 miljarder kronor till 441 miljarder kronor vid årets slut.

Under 2021 uppgick Andra AP-fondens totala avkastning till 16,4 procent före kostnader. Till den totala avkastningen bidrog framför allt alternativa investeringar och globala aktier exklusive tillväxtmarknader med 8,4 respektive 6,4 procentenheter. Värt att notera är att Andra AP-fonden inkluderar valutaeffekter i respektive tillgångsslags avkastning, och resultatet från valutasäkringarna motsvarar resultatet för fondens valutasäkring. För övriga AP-fonder redovisas tillgångsslagens avkastning exklusive valutaeffekter.

Andra AP-fondens avkastningsförväntan

Andra AP-fonden använder inget avkastningsmål, utan har i stället en långsiktig *förväntad* avkastning som fonden kommunicerar utåt. Fondens avkastningsförväntan är 4,5 procent per år i reala termer på lång sikt (30 år). Fonden har inget medelfristigt mål (medelfristiga avkastningsförväntningar blir en del av långsiktiga antaganden, men kommuniceras inte externt).

Andra AP-fonden kombinerar analys av pensionssystemets skuld- och tillgångssida i större detalj för att härleda optimal strategisk portfölj som är till största nytta för pensionssystemet. Den långsiktiga avkastningsförväntan består av förväntad real avkastning om 4 procent på vald strategisk portfölj samt aktiv förvaltning om 0,5 procent.

Andra AP-fondens avkastningsförväntan (och risknivå) är en egenskap hos den valda strategiska portföljen som identifieras genom tillgångs- och skuldanalys (s.k. ALM-analys), och inte ett mål i sig självt.

Fondens uttryckliga mål är att, genom valet av strategisk portfölj, minimera konsekvenserna av bromsen på 30 års sikt. Fonden kom-

municerar därför en avkastningsförväntan på den strategiska portfölj som bedöms uppnå det målet och inte ett avkastningsmål.

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

Uppföljning av Andra AP-fondens avkastningsförväntan

I tabell 6.6 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 2001–2021, för den senaste tioårsperioden 2012–2021 samt för den senaste femårsperioden 2017–2021. Som jämförelse finns styrelsens avkastningsförväntan med i tabellen för motsvarande tidsperioder, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen.

Tabell 6.6 Andra AP-fondens avkastning och avkastningsförväntan
Procent

	2001–2021 ¹	2012–2021	2017–2021
Genomsnittlig avkastning	6,7	9,5	8,5
Andra AP-fondens avkastningsförväntan	6,0	5,8	6,6

Not 1: Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.

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

Av tabellen framgår att fondens årliga nominella genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgick till 8,5 procent under den senaste femårsperioden (2017–2021) och 9,5 procent under tioårsperioden (2012–2021). För hela perioden 2001–2021 har Andra AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,7 procent per år, vilket kan jämföras med avkastningsantagandet som under samma period i genomsnitt har uppgått till 6,0 procent per år. Andra AP-fonden har uppnått styrelsens långsiktiga avkastningsförväntan under samtliga nämnda perioder.

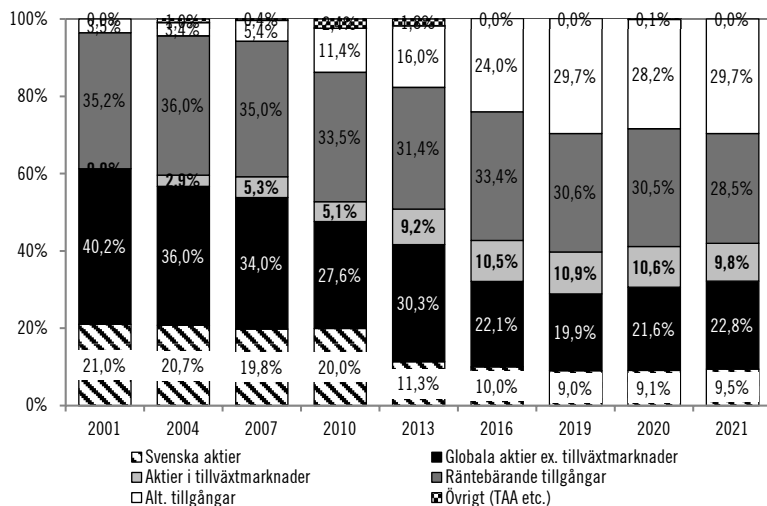
Finansiell risk och tillgångsallokering

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

Andra AP-fondens portfölj bestod vid 2021 års slut av 42 procent aktier, 28 procent räntebärande tillgångar och 30 procent alternativa investeringar (se figur 6.4). Jämfört med föregående årsskifte har andelen alternativa investeringar ökat med 2 procentenheter och andelen räntebärande tillgångar minskat med 2 procentenheter.

Figur 6.4 Tillgångsallokering Andra AP-fonden

Procent av totala tillgångar



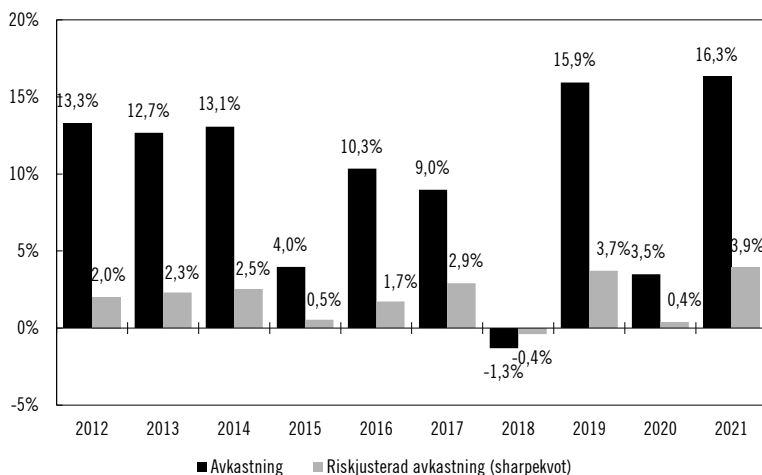
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Andra AP-fonden).

Riskjusterad avkastning

I figur 6.5 redovisas Andra AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2012–2021. Den riskjusterade avkastningen är mätt med en s.k. sharpekvot, som anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen.

Figur 6.5 Andra AP-fondens totala avkastning

Nominell avkastning efter kostnader, procent

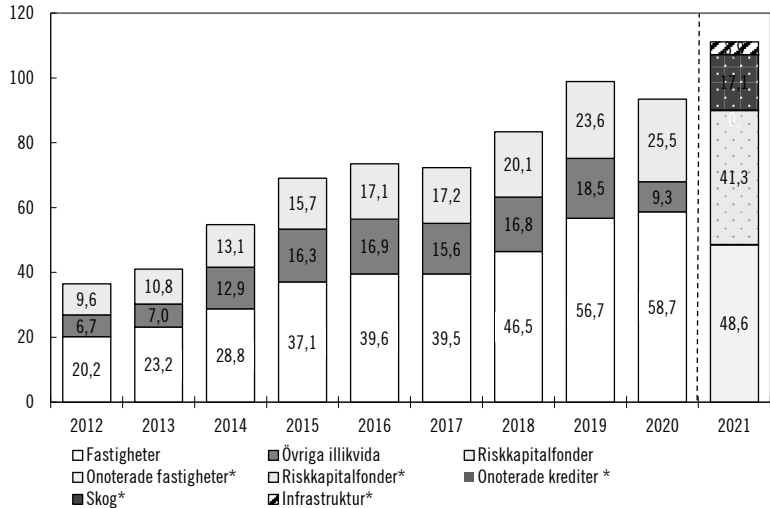


Källa: McKinsey bilaga (grunddata från Andra AP-fonden)

Andra AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra ca 15 procent av det totala fondkapitalet 2012 till ca 25 procent 2021. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter (48,6 miljarder kronor 2021), därefter riskkapitalfonder (41,3 miljarder kronor 2021).

Figur 6.6 Andra AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2012–2021

Miljarder kronor



Anm*: Fr.o.m. 2021 gäller en ny definition av illikvida tillgångar. I stället för som tidigare tre kategorier (fastigheter, riskkapitalfonder och övriga illikvida innehav), definieras nu illikvida tillgångar inom fem kategorier (onoterade fastigheter, riskkapitalfonder, infrastruktur, skog och onoterade krediter). Allokeringen som visas före 2021 kan innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte klassas som illikvida.

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

Kostnader

Andra AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgick för 2021 till 245 miljoner kronor. Fondens förvaltningskostnadsandel har sjunkit under perioden 2017–2021 från 0,15 till 0,11 procent. Andra AP-fondens rörelsekostnader har under samma period varierat mellan 218 och 245 miljoner kronor. Under 2021 ökade rörelsekostnaderna med 10 miljoner kronor, vilket framför allt berodde på högre personalkostnader och informations- och datakostnader.

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

De externa förvaltningskostnaderna för 2021 uppgick till 208 miljoner kronor, vilket var en minskning med 69 miljoner kronor. Detta var till följd av ett kostnadsbesparingsprogram som pågått under 2020 och 2021 och som gett resultat. Kostnadsandelen av förvaltad kapital ligger nu på historiskt låga nivåer och Andra AP-fonden planerar att fortsatt se över

kostnaderna för den externa förvaltningen för att säkerställa kostnads- Skr. 2021/22:130
effektivitet.

Tabell 6.7 Andra AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Interna kostnader	218	219	240	235	245
Personalkostnader	134	127	147	150	155
Lokalkostnader	6	6	6	7	7
Köpta tjänster	10	12	11	10	12
Informations- och datakostnader	58	61	66	61	65
Övrigt	10	13	10	7	6
Externa förvaltningskostnader ¹	281	280	292	277	208
Summa	499	499	532	512	453
Förvaltningskostnadsandel %	0,15	0,15	0,15	0,14	0,11
Antal anställda ²	67	70	71	71	68
Andel kvinnor %	34	36	34	34	35

Not 1: Exklusive prestationsbaserade arvoden.

Not 2: Vid årets slut.

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Andra AP-fonden har i sitt hållbarhetsarbete under 2021 haft fokus på områdena klimat, ägarstyrning, mångfald och mänskliga rättigheter. Arbetet inom dessa fokusområden sker till stor del genom integrering i samtliga delar av investerings- och förvaltningsverksamheten.

Under 2021 har den fortsatta anpassningen av portföljen till EU:s regelverk för Paris Aligned Benchmark varit central. Även mänskliga rättigheter har varit i fokus och fonden har utvecklat sitt arbete inom det området utifrån en reviderad policy för mänskliga rättigheter som antogs under 2020. Andra AP-fonden har också fortsatt arbetet för att integrera hållbarhetsperspektiv i det ordinarie förvaltningsarbetet. Inom ramen för detta arbete har fonden infört ytterligare en riskklass – påverkansrisker för människor och miljö – vid utvärdering av potentiella investeringsobjekt.

Andra AP-fonden röstade under 2021 på 134 svenska och över 1 000 utländska bolagsstämmor. Andra AP-fonden var även aktiv i åtta svenska valberedningar och röstade emot styrelsens förslag vid 28 tillfällen (av totalt 1 230 förslag). De frågor där fonden röstade emot styrelsens förslag rörde incitamentsprogram i 27 fall och styrelseledamöter/ansvarsfrihet i ett fall. Vid de utländska bolagsstämmorna röstade Andra AP-fonden emot styrelsens förslag vid ca 18 procent av omröstningarna, framför allt i fråga om styrelseledamöter/ansvarsfrihet och incitamentsprogram.

Andra AP-fonden har fastställt 26 övergripande hållbarhetsmål, varav fem är nya för 2021 (se tabell 6.8 nedan). Av de nya målen är två relaterade till fokusområdet mänskliga rättigheter och ett till biologisk mångfald.

Övriga två mål syftar till att utveckla fondens utvärderingsprocesser för att möjliggöra bättre uppföljning av övriga mål och strategier.

I tabell 6.8 redovisas Andra AP-fondens hållbarhetsmål och måluppfyllelse för 2021. Som jämförelse redovisas även måluppfyllelse för 2020. Samtliga mål bedöms vara uppfyllda.

Tabell 6.8 Andra AP-fondens hållbarhetsmål

Hållbarhetsmål		Måluppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
1	Övergripande integrering: Undersöka möjlighet att integrera fler ESG-faktorer för företagsobligationer.	Genomförd undersökning	Målet uppnått	Implementerat
2	Implementera flerfaktorindex med ESG-faktorer för företagsobligationer, inklusive kriterierna för EU Paris-Aligned Benchmark (PAB).	Implementerat index	Målet uppnått	Målet uppnått
3	Att fondens alla onoterade fastighetsbolag och fonder besvarar GRESB:s enkät 2019.	Andel besvarade enkäter	Målet uppnått	Målet uppnått
4	Att fondens onoterade fastighetsbolag förbättrar sin GRESB-score (max är 100).	GRESB-score	90	93
5	Fokusområde klimat: Ta fram metoder för att mäta om portföljen ligger i linje med Parisavtalet.	Framtagen metod	Målet delvis uppnått	Målet uppnått och implementerat
6	Rapportera i enlighet med TCFD:s ramverk.	Publicerad TCFD-rapport	Målet uppnått	Målet uppnått
7	Genomföra scenarioanalyser för att identifiera finansiella klimatrisker och möjligheter.	Genomförd analys	Målet uppnått	Målet uppnått
8	Utveckla fondens kunskap om jordbruksinvesteringarnas påverkan på koldioxidavtrycket.	Genomförd kunskapsutveckling	Målet uppnått	Målet uppnått
9	Fokusområde mångfald: Andelen kvinnor ska öka i bolagsstyrelser där fonden sitter med i valberedningen.	Andel kvinnor i bolagsstyrelser (procent)		34 (2020: 30). Andel nyvalda kvinnor 67 (2020: 50)
10	Fokusområde ägarstyrning: Rösta i samtliga bolag som uppfyller fondens kriterier för deltagande på stämma (Sverige)	Andel stämmor där fonden röstat	Målet uppnått (110 stämmor)	Målet uppnått (134 stämmor)
11	Rösta på 1000 utländska bolagsstämmor 2021	Antal bolagsstämmor	1 006	1 091

Hållbarhetsmål		Måluppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
12	Skri­va 50 uppföljningsbrev till bolag röst­at emot styrelsen­s förslag	Antal brev	Målet uppnått	Målet uppnått
13	Den strategiska portföljens allokeringar som syftar till att bidra till en hållbar utveckling ökas, utan avkall på det övergripande målet. Fondens investeringar ska bidra till en hållbar utveckling.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått.
14	Inslaget av strategier inom respektive tillgångsslag som syftar till att bidra till en hållbar utveckling ökas, utan avkall på det övergripande målet.	Ökade investeringar	Målet uppnått	Målet uppnått
15	Portföljen ska utvecklas i linje med Parisavtalet och IPCC:s 1,5-graders-scenario med begränsad överträdel­se.	Kvalitativ och kvantitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
16	Investeringar och övrigt arbete utifrån fokusområdena ska bidra till uppfyllandet av fondens övergripande mål.	Kvalitativ bedömning	Målet delvis uppnått	Målet uppnått
17	Rapportera hur fonden inom respektive fokusområde har bidragit till övergripande hållbarhetsmål.	Publicerad rapport	Målet uppnått	Målet uppnått
18	Genom dialog skapa värde, minska risker i portföljen samt bidra till en hållbar utveckling relaterat till de globala målen.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
19	Behålla den höga akademiska standarden med god insikt i den senaste och ledande forskningen samt bibehålla och utveckla de befintliga relationerna och samarbetet med akademiska institutioner.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
20	Ha en fortsatt hög akademisk kvalitet i beslutsunderlag.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
21	Bibehålla fondens höga anseende vad gäller kompetens inom hållbarhet.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
22 ¹	Fokusområde mänskliga rättigheter: Fonden strävar efter att efterleva UN Guiding Principles 2025. Delmål 2021: Utveckla och implementera en process för due diligence vid potentiella risker för mänskliga rättigheter.	Process utvecklad och implementerad	-	Delmålet uppnått
23 ¹	Vartannat år publicera en rapport om arbetet med mänskliga rättigheter i enlighet med UNGP:s ramverk.	Rapport publicerad	-	Målet uppnått

Hållbarhetsmål		Måluppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
24 ¹	Biologisk mångfald: Fördjupa arbetet. Nytt långsiktigt mål till 2025: Arbeta mot en avskogningsfri portfölj. Delmål 2021: Öka kompetensen om biologisk mångfald.	Kvalitativ bedömning	-	Målet uppnått
25 ¹	Övergripande: Utveckla processer för att mäta hållbarhet på fonden – utvärdera hållbarhetsarbetet samt dess påverkan på portföljen.	Process utvecklad	-	Målet uppnått
26 ¹	Utveckla metoder och processer för att mäta och hantera risker och möjligheter i fondens "impact" – påverkan på människor och miljö genom portföljens tillgångar. Mål: Rapportera på "impact" i hållbarhetsredovisning för 2022.	Process utvecklad	-	I linje med plan för att uppnå målet 2022

Not 1: Nytt hållbarhetsmål för 2021.

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

Regeringen bedömer att Andra AP-fonden har satt upp tydliga hållbarhetsmål och arbetat aktivt för att uppnå dem under 2021. Sammantaget uppfyller fonden det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

Risk- och kontrollverksamhet

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

6.3 Tredje AP-fonden

Regeringens bedömning: Tredje AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fonden har även uppfyllt målet att

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2021 överförde Tredje AP-fonden 7,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner.

Tredje AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 7,3 procent, vilket överstiger fondens avkastningsmål som i genomsnitt har uppgått till 5,4 procent per år under samma period, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen. Fondens avkastning efter kostnader 2021 var 20,7 procent, jämfört med 9,7 procent 2020, vilket var fondens högsta årliga avkastning sedan start.

Tredje AP-fondens hållbarhetsarbete under 2021 har varit strukturerat kring tre fokusområden – miljö och klimat, socialt ansvar och ägarstyrning. Fokusområdena är oförändrade sedan föregående år. Fonden har fastställt fem övergripande hållbarhetsmål som följts upp under 2021. Samtliga mål bedöms vara uppfyllda.

Tabell 6.9 Tredje AP-fondens resultat

Miljarder kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingående fondkapital	324,4	345,2	340,7	393,7	423,0
Överföringar	-7,4	-6,8	-6,5	-7,9	-7,5
Årets resultat	28,2	2,2	59,5	37,2	86,8
Utgående fondkapital	345,2	340,7	393,7	423,0	502,3
Årets förändring, mdkr	20,8	-4,5	53,0	29,3	79,3
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	8,9	0,7	17,7	9,8	20,8
Avkastning efter kostnader	8,8	0,6	17,6	9,7	20,7

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Tredje AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 86,8 miljarder kronor 2021, vilket motsvarar en avkastning på 20,7 procent efter kostnader, vilket var fondens högsta årliga avkastning sedan start. Under året överfördes 7,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 79,3 miljarder kronor till 502,3 miljarder kronor.

Under 2021 uppgick Tredje AP-fondens totala avkastning till 20,8 procent före kostnader. Största positiva bidraget till avkastningen kom från alternativa investeringar (7,6 procentenheter) och globala aktier inklusive tillväxtmarknader (7,2 procentenheter).

Tredje AP-fonden arbetar med ett övergripande långfristigt avkastningsmål. Målet är 3,5 procent real avkastning per år över en långsiktig horisont (över 10 år). Tredje AP-fonden kombinerar analys av pensionsystemets skuld- och tillgångssida i större detalj för att definiera det långfristiga målet. Det långfristiga avkastningsmålet, som reviderades 2019, baserades på en bedömning att den teoretiskt möjliga avkastningen från en optimal portfölj var 4,0 procent samt justering utifrån genomförbarhet om -0,5 procent.

Avkastningsmålet kan för Tredje AP-fonden ses som en funktion av fondens valda risknivå för portföljen. Avkastningsmålet härleds från den förväntade avkastningen för portföljen givet den önskvärda risknivån.

Genom ALM identifieras en teoretiskt möjlig avkastning, vid den önskvärda risknivån, för en optimal portfölj. Den optimala portföljen justeras sedan utifrån praktisk genomförbarhet och realiserbarhet, vilket mynnar ut i ett avkastningsmål.

Tredje AP-fonden definierar sitt långsiktiga mål som ”över 10 år”. Fonden utgår från en analys av pensionssystemet och acceptabel risknivå på en 40-årig horisont som sedan reduceras till en mer överskådlig framtid om 25 år. För att antaganden om avkastningar ska anses än mer tillförlitliga definierar sedan Tredje AP-fonden sitt avkastningsmål över en kortare horisont, ”mer än 10 år”.

Uppföljning av Tredje AP-fondens avkastningsmål

I tabell 6.10 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 2001–2021, för den senaste tioårsperioden 2012–2021 samt för den senaste femårsperioden 2017–2021. Som jämförelse redovisas även Tredje AP-fondens målsättning för avkastningen för motsvarande tidsperioder, omräknad för att vara jämförbar med den genomsnittliga nominella avkastningen.

Tabell 6.10 Tredje AP-fondens avkastning och avkastningsmål

Procent

	2001–2021 ¹	2012–2021	2017–2021
Genomsnittlig avkastning	7,3	11,1	11,3
Tredje AP-fondens målsättning	5,4	5,1	5,3

Not 1: Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.

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

Av tabellen framgår att fondens årliga nominella genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgick till 11,3 procent under den senaste femårsperioden (2017–2021) och 11,1 procent under tioårsperioden (2012–2021). För hela perioden 2001–2021 har Tredje AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 7,3 procent per år. Detta kan jämföras med avkastningsmålet, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen, som under samma period i genomsnitt har uppgått till 5,4 procent per år. Tredje AP-fonden har uppnått styrelsens långfristiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder.

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

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

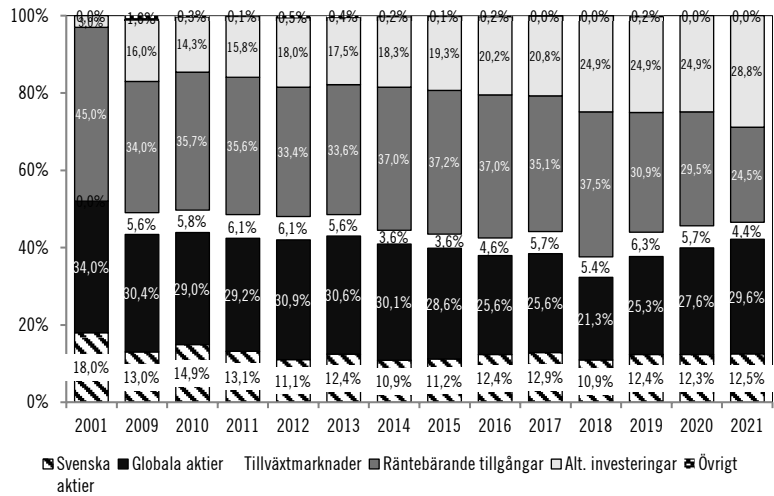
Enligt förvaltningsmodellen ska kapitalförvaltningens organisation och ansvarsfördelning i huvudsak följa portföljstrukturen. Kapitalförvaltningschefen ansvarar för portföljens övergripande allokering, och förvaltningsbesluten ska fattas av de enheter som har störst möjlighet att bedriva förvaltningen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

Tredje AP-fondens portfölj baserat på tillgångsslag bestod vid 2021 års slut av 47 procent aktier, 25 procent räntebärande tillgångar och 29 procent alternativa investeringar¹⁰ (se figur 6.7). Allokeringen förändrades under 2021 framför allt genom att fonden ökade allokeringen mot alternativa investeringar, vars andel steg med 3,9 procentenheter, och globala aktier exklusive tillväxtmarknader, vars andel steg med 2 procentenheter från räntebärande tillgångar (-5 procentenheter). Förändringarna utgör en del i den långsiktiga strategin att öka andelen alternativa investeringar.

¹⁰ Att det inte summerar till 100 procent beror på avrundning.

Figur 6.7 Tillgångsallokering Tredje AP-fonden

Procent av totala tillgångar



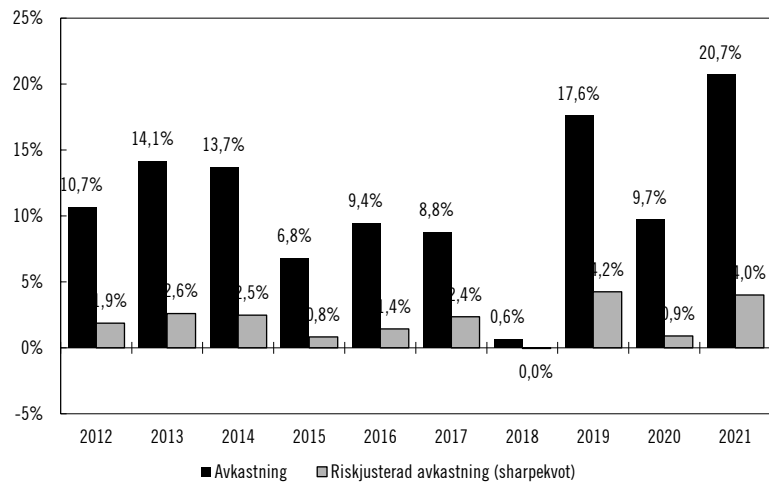
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Tredje AP-fonden).

Riskjusterad avkastning

I figur 6.8 redovisas Tredje AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2012–2021. Den riskjusterade avkastningen är mätt med en s.k. sharpekvot, som anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen.

Figur 6.8 Tredje AP-fondens totala avkastning

Nominell avkastning efter kostnader, procent

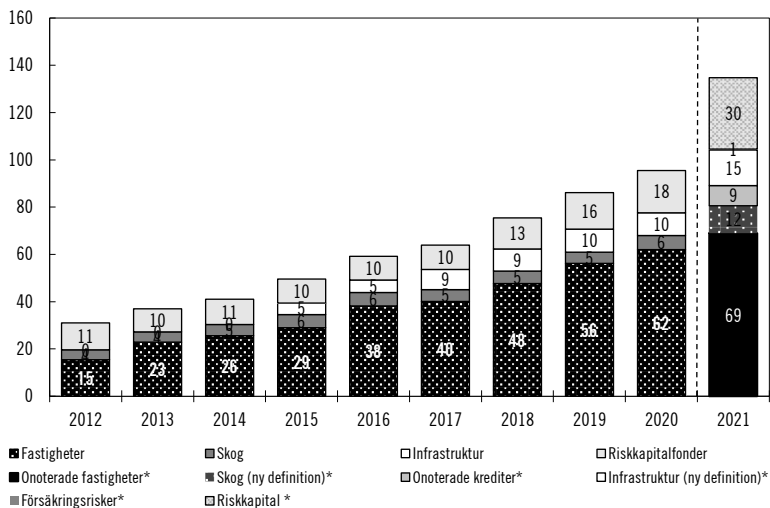


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Tredje AP-fonden).

Tredje AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 13 procent av det totala fondkapitalet 2012 till 27 procent 2021. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter (68,9 miljarder kronor 2021), därefter riskkapitalfonder (30,1 miljarder kronor 2021).

Figur 6.9 Tredje AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2012–2021

Miljarder kronor



Anm.*: Fr.o.m. 2021 gäller en ny definition av illikvida tillgångar. I stället för som tidigare fem kategorier (fastigheter, riskkapitalfonder, infrastruktur, skog och övriga illikvida innehav), definieras nu illikvida tillgångar inom sex kategorier, vilket noteras med * (onoterade fastigheter, riskkapital, infrastruktur, skog, onoterade krediter och försäkringsrisker). Allokeringen som visas före 2021 kan innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte klassas som illikvida.

Anm.: För hela perioden 2012–2021 är Övriga illikvida innehav lika med noll, varpå denna inte visas i figuren.

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

Kostnader

Tredje AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2021 till 234 miljoner kronor. Fondens kostnadsandel har under perioden 2017–2021 sjunkit från 0,10 till 0,08 procent.

Tredje AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2017–2021 ökat med ca 39 miljoner kronor. Under 2021 ökade rörelsekostnaderna med 12 miljoner kronor, varav 9 miljoner kronor utgörs av ökade personalkostnader.

De externa förvaltningskostnaderna har varierat mellan 117 och 152 miljoner kronor under perioden 2017–2021 beroende på värdeutvecklingen under det året, eftersom avgifterna på externa mandat baseras på förvaltningsvolym. År 2021 uppgick de externa förvaltningskostnaderna till 142 miljoner kronor, vilket var en ökning med 16 miljoner kronor från föregående år.

Tabell 6.11 Tredje AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Interna kostnader	195	202	212	222	234
Personalkostnader	123	129	130	138	147
Lokalkostnader	13	11	11	12	13
Köpta tjänster	11	11	13	12	17
Informations- och datakostnader	43	44	51	54	53
Övrigt	6	7	7	5	4
Externa förvaltningskostnader ¹	152	117	122	126	142
Summa	347	319	334	348	376
Förvaltningskostnadsandel %	0,10	0,09	0,09	0,09	0,08
Antal anställda ²	57	59	58	60	61
Andel kvinnor %	37	39	40	43	43

Not 1: Exklusive prestationsbaserade arvoden.

Not 2: Vid årets slut.

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Tredje AP-fondens hållbarhetsarbete under 2021 har varit strukturerat kring tre fokusområden – miljö och klimat, socialt ansvar och ägarstyrning. Fokusområdena är oförändrade sedan föregående år.

I juni 2021 antog Tredje AP-fonden en ny hållbarhetspolicy som kommer vara styrande för fondens fortsatta integrering av hållbarhet i förvaltningsstrategin. Fonden har under året anslutit sig till Paris Aligned Investment Initiative (PAII) och Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TFND). Hållbarhetsarbetet har även fortsatt inom ramen för den ordinarie investerings- och förvaltningsverksamheten. Det har bl.a. lett till en ökning av investeringar i gröna obligationer och andra hållbarhetsinvesteringar, en minskning av portföljens koldioxidavtryck och en utveckling av påverkansarbetet mot bolag.

Under 2021 röstade Tredje AP-fonden på 160 svenska och på över 1 000 utländska bolagsstämmor. Vid de svenska bolagsstämmorna röstade Tredje AP-fonden emot styrelsens förslag i en procent av omröstningarna, främst i fråga om incitamentsprogram. Vid de utländska bolagsstämmorna röstade fonden emot styrelsens förslag i 20 procent av omröstningarna. Tredje AP-fonden röstade emot mer än hälften av de förslag som rörde ersättningar. Under 2021 deltog Tredje AP-fonden även i sex svenska valberedningar.

Tredje AP-fonden har fastställt fem övergripande hållbarhetsmål som följts upp under 2021 (se tabell 6.12 nedan). Av dessa mål är två relaterade till gröna och hållbara investeringar, två till klimatavtryck och klimatrisk och ett till aktiv ägarstyrning av onoterade fastighets- och infrastruktur-bolag. Därutöver innehåller Tredje AP-fondens nya hållbarhetspolicy

långsiktiga mål som är relaterade till klimat och biologisk mångfald. Dessa nya mål kommer att följas upp fr.o.m. 2022. Skr. 2021/22:130

I tabell 6.12 redovisas Tredje AP-fondens hållbarhetsmål och måluppfyllelse för 2021. Som jämförelse redovisas även måluppfyllelse för 2020. Samtliga mål bedöms vara uppfyllda.

Tabell 6.12 Tredje AP-fondens hållbarhetsmål

Hållbarhetsmål	Måluppfyllelse			
	Nr	Beskrivning	Mätetal	2020
1	Investeringar i gröna obligationer ska fördubblas till 30 mdkr fram till 2025.	Mdkr	18,7	22,8 ¹
2	Övriga hållbarhetsinvesteringar ska fördubblas och öka till 25 mdkr fram till 2025.	Mdkr	17,2	24,6
3	Fortsätta att mäta och redovisa CO2-avtrycket. Ytterligare halvera fondens CO2-avtryck fram till 2025, främst genom att påverka bolagen att minska sin egen klimatpåverkan.	CO2-avtryck (m tCO2e)	0,9 (minskning med ca 14 procent)	0,8 (minskning med ca 18 procent)
4	Genomföra scenariobaserad analys av klimatrelaterade risker och möjligheter i portföljen.	Genomförd analys	I plan att genomföra vart tredje år	I plan att genomföra vart tredje år
5	Fortsätta arbeta för att fondens direktägda onoterade fastighets- och infrastrukturbolag ska vara ledande inom hållbarhet. Målet innebär ett ökat fokus på såväl hållbar produktion som byggnation.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått

Not 1: Andelen gröna obligationer ökade under 2021 till 18 procent av de räntebärande investeringarna.

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

Regeringen bedömer att Tredje AP-fonden har satt upp tydliga hållbarhetsmål och arbetat aktivt för att uppnå dem under 2021. Sammantaget uppfyller fonden det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

Risk- och kontrollverksamhet

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

Regeringens bedömning: Fjärde AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fonden har även uppfyllt målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. Sammantaget har Fjärde AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2021 överförde Fjärde AP-fonden 7,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fonden har därmed bidragit till att hantera det underskott som uppstår när summan av inbetalda pensionsavgifter är lägre än summan av utbetalda pensioner.

Fjärde AP-fonden har även bidragit till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. Fjärde AP-fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 7,6 procent, vilket överstiger fondens avkastningsmål som i genomsnitt har uppgått till 5,6 procent per år under samma period, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen. Fondens avkastning efter kostnader uppgick till 19,2 procent 2021, jämfört med 9,6 procent för 2020, vilket var fondens tredje högsta årliga avkastning sedan införandet av det nuvarande pensionssystemet 2001 (endast 21,7 procent 2019 och 21,5 procent 2009 var högre).

Fjärde AP-fonden har i sitt hållbarhetsarbete haft fokus på områdena klimat och miljö samt ägarstyrning. Fokusområdena är oförändrade sedan föregående år. Fonden har fastställt elva övergripande hållbarhetsmål som följts upp under 2021. Tio av målen bedöms vara uppnådda eller uppfyllda i högre grad än föregående år.

Tabell 6.13 Fjärde AP-fondens resultat

Miljarder kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingående fondkapital	333,9	356,6	349,3	418,0	449,4
Överföringar	-7,4	-6,8	-6,5	-7,9	-7,5
Årets resultat	30,1	-0,5	75,2	39,3	85,7
Utgående fondkapital	356,6	349,3	418,0	449,4	527,6
Årets förändring	22,7	-7,3	68,7	31,4	78,2
<i>Procent</i>					
Avkastning före kostnader	9,2	-0,1	21,8	9,7	19,3
Avkastning efter kostnader	9,1	-0,2	21,7	9,6	19,2

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Fjärde AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 85,7 miljarder kronor 2021, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 19,2 pro-

cent, vilket var fondens tredje högsta årliga avkastning sedan start (endast 21,7 procent 2019 och 21,5 procent 2009 var högre). Under året överfördes 7,5 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet under 2021 med 78,2 miljarder kronor till 527,6 miljarder kronor.

Under 2021 uppgick Fjärde AP-fondens totala avkastning till 19,3 procent före kostnader. Största positiva bidragen till avkastningen kom från utländska aktier i utvecklade marknader (7,7 procentenheter) och svenska aktier (5,6 procentenheter).

Fjärde AP-fondens avkastningsmål

Fjärde AP-fonden har två avkastningsmål – ett långfristigt (på 40 års sikt) och ett medelfristigt (på 10 års sikt). Fjärde AP-fonden har som mål att totalavkastningen på lång sikt ska uppgå till 3,5 procent realt per år i genomsnitt. Målet är utformat utifrån en sammantagen avvägning mellan förväntad avkastning och risknivå på tillgångsmarknaderna för att på bästa möjliga sätt tillfredsställa pensionssystemets behov av avkastning för att på ett generationsneutralt sätt balansera pensionssystemets tillgångar och skulder på 40 års sikt. Det långsiktiga avkastningsmålet består av avkastningsförväntan på en tillgångsallokering med en risknivå bäst anpassad för pensionssystemet (2,8–2,9 procent) samt av aktiv förvaltning (0,5 procent). Förväntad avkastning från ALM-analysens bedömning av vad en vald passiv portfölj av aktier och räntor med en viktfordelning i det valda aktiespannet kan leverera (2,8–2,9 procent år 2020) understiger det långsiktiga avkastningsmålet. Den slutliga bedömningen om 3,5 procent omfattar också den förväntade meravkastningen från sammansättningen av referensportföljen på medellång sikt, samt avkastningen från Fjärde AP-fondens aktiva förvaltning.

Det långsiktiga målet kompletteras med ett medelfristigt mål på realt 3 procent per år i genomsnitt för den kommande tioårsperioden. Det medelfristiga avkastningsmålet består av förväntad avkastning på vald medelfristig tillgångsallokering (ca 2–2,5 procent) samt bidrag från aktiv förvaltning. Tillsammans ger det ett mål på 3 procent realt. Det medelsiktiga målet är lägre än det långsiktiga, då fonden anser det vara svårt att bibehålla en hög avkastning över den kommande tioårsperioden givet förväntad marknadsutveckling. Över tid förväntas det nuvarande lägre medelfristiga avkastningsmålet normaliseras så att det kommer att motsvara det långsiktiga avkastningsmålet.

Fjärde AP-fondens avkastningsmål har reviderats två gånger under de senaste åren. År 2017 reviderades målet från 4,5 procent till 4 procent med motiveringen att avkastning, i synnerhet på räntebärande tillgångar, förväntades bli lägre framgent samt att nackdelen för pensionssystemet av att öka risken i tillgångsportföljen för att kompensera för den lägre förväntade avkastningen översteg nyttan av det avkastningsbidrag som i så fall kunde förväntas. Samtidigt infördes även ett medelfristigt mål om 3 procent, vilket genomfördes 2018 och har varit oförändrat sedan dess. År 2021 reviderades det långsiktiga målet ytterligare, från 4 procent till 3,5 procent, med motiveringen att avkastning på samtliga tillgångar förväntades bli lägre i ljuset av låga räntor och en längre anpassningsperiod till ett normalläge. Givet pensionssystemets starka

balansräkning, i kombination med allt kortare återstående tid av utflöden från systemet ansågs det bättre att sänka målet något än att öka risknivån i investeringsportföljen.

Som framgår ovan skedde två revideringar med 0,5 procentenheter under en relativt kort tidsperiod. Det var dock redan 2017 diskussion om att revidera ned målet med en hel procentenhet. Anledningen till att ingen större revidering genomfördes, utan i stället delades upp i två revideringar, var att trösklarna för att revidera målet är höga och att Fjärde AP-fonden föredrar en stegvis justering av större förändringar.

Uppföljning av Fjärde AP-fondens avkastningsmål

I tabell 6.14 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 2001–2021, för den senaste tioårsperioden 2012–2021 samt för den senaste femårsperioden 2017–2021. Som jämförelse redovisas även Fjärde AP-fondens målsättning för avkastningen för motsvarande tidsperioder, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen.

Tabell 6.14 Fjärde AP-fondens avkastning och avkastningsmål

Procent

	2001–2021 ¹	2012–2021	2017–2021
Genomsnittlig avkastning	7,6	11,8	11,6
Fjärde AP-fondens målsättning	5,6	5,1	5,3

Not 1: Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.

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

I tabellen framgår att fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgick till 11,6 procent under den senaste femårsperioden och 11,8 procent under den senaste tioårsperioden. För hela perioden 2001–2021 har Fjärde AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 7,6 procent per år. Detta kan jämföras med avkastningsmålet, omräknat för att vara jämförbart med den genomsnittliga nominella avkastningen, som under samma period i genomsnitt har uppgått till 5,6 procent per år. Fjärde AP-fonden har uppnått styrelsens långsiktiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder.

Finansiell risk och tillgångsallokering

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

En medelsiktig analys och avkastningsmål tas fram med ett 10-årigt perspektiv för att i större detalj ta hänsyn till rådande ekonomiska situation och dynamik utifrån denna tidshorisont. Baserat på analysen fastställs det medelfristiga avkastningsmålet samt Fjärde AP-fondens dynamiska

normalportfölj, vilket är en referensportfölj bestående av olika marknadsindex och som beskriver lämplig medelsiktig tillgångsallokering.

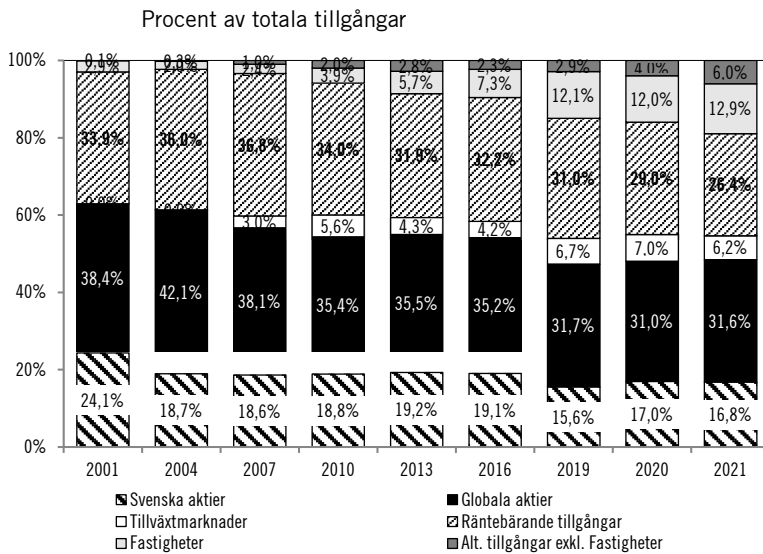
Den löpande förvaltningen hanteras av Fjärde AP-fondens operativa förvaltningsorganisation baserat på fastställt avkastningsmål och riskutrymme.

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

Fjärde AP-fondens portfölj bestod vid 2021 års slut av 55 procent aktier, 26 procent räntebärande tillgångar, och 19 procent alternativa investeringar. Under 2021 skiftade fondens faktiska allokering främst till alternativa investeringar exklusive fastigheter (+2,5 procentenheter), främst på bekostnad av räntebärande tillgångar (-4,6 procentenheter).

Under 2022 kommer Fjärde AP-fonden att införa det nya tillgångsslaget defensiva aktier som kommer att utgöra 5 procent av den dynamiska normalportföljen. Den nya tillgångsklassen syftar till att dels tillföra avkastningspotential, dels ha stabiliserande egenskaper i en mer problematisk ekonomisk miljö.

Figur 6.10 Tillgångsallokering Fjärde AP-fonden

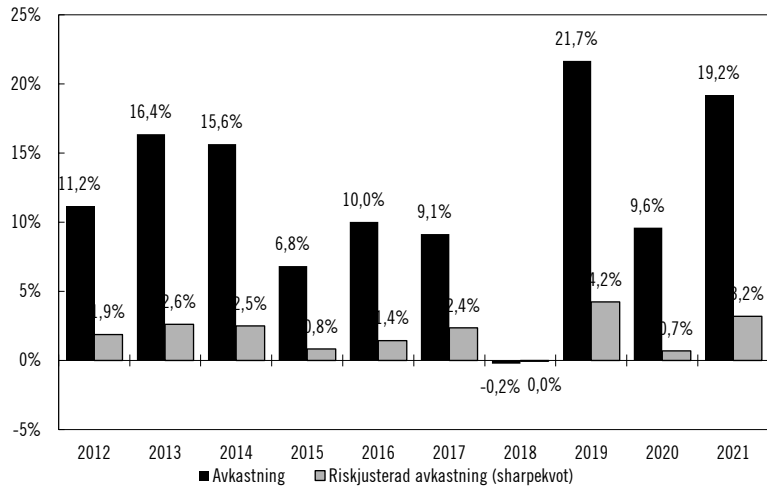


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Fjärde AP-fonden).

Riskjusterad avkastning

I figur 6.11 redovisas Fjärde AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2012–2021. Den riskjusterade avkastningen är mätt med en s.k. sharpekvot, som anger hur mycket avkastning som fonden har genererat i förhållande till den risk, mätt som avkastningens standardavvikelse, som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen.

Figur 6.11 Fjärde AP-fondens totala avkastning
Nominell avkastning efter kostnader, procent

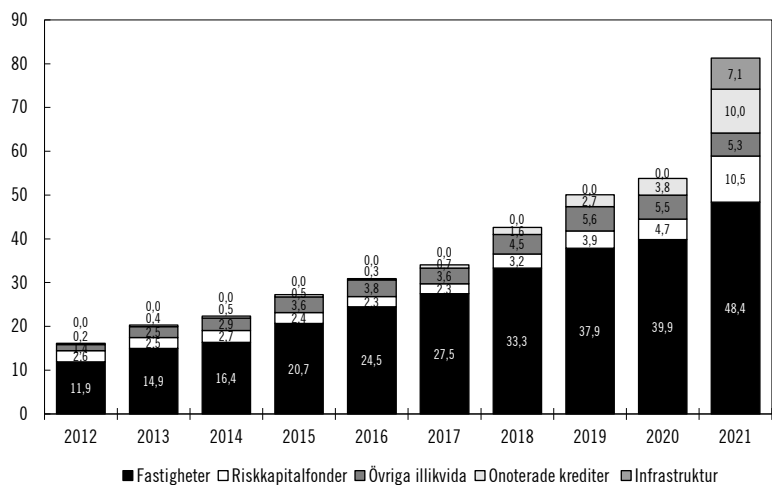


Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Fjärde AP-fonden).

Utveckling av illikvida tillgångar

Fjärde AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 7 procent av det totala fondkapitalet 2012 till 15 procent 2021. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter (48,4 miljarder kronor 2021).

Figur 6.12 Fjärde AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2012–2021
Miljarder kronor



Anm.: Fr.o.m. 2021 gäller nya definitioner av illikvida tillgångar. Namnen för dessa definitioner är detsamma, men allokeringen som visas före 2021 kan innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte klassas som illikvida.

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

Fjärde AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2021 till 247 miljoner kronor. Fondens rörelsekostnader har under perioden 2017–2021 ökat med ca 33 miljoner kronor. Under 2021 ökade rörelsekostnaderna med en miljon kronor.

De externa förvaltningskostnaderna uppgick till 158 miljoner kronor för 2021, vilket var en ökning med 20 miljoner kronor från föregående år. Under perioden 2017–2021 ökade de externa förvaltningskostnaderna med 26 miljoner kronor. Avgifterna på externa mandat baseras på förvaltat volym, vilket innebär att de externa förvaltningskostnaderna ökar när värdet på förvaltat kapital ökar.

Fondens kostnadsandel, som mäter fondens totala kostnader i förhållande till genomsnittligt kapital, har minskat något under perioden 2017–2021, från 0,10 till 0,08 procent.

Tabell 6.15 Fjärde AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Interna kostnader	214	211	231	246	247
Personalkostnader	130	126	136	155	154
Lokalkostnader	10	10	11	11	11
Köpta tjänster	14	14	17	11	12
Informations- och datakostnader	47	52	58	62	63
Övrigt	13	9	9	7	7
Externa förvaltningskostnader ¹	132	135	139	138	158
Summa	346	346	370	384	405
Förvaltningskostnadsandel %	0,10	0,10	0,10	0,09	0,08
Antal anställda ²	53	54	53	65	67
Andel kvinnor %	34	31	38	40	39

Not 1: Exklusive prestationsbaserade arvoden.

Not 2: Vid årets slut.

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Fjärde AP-fonden har i sitt hållbarhetsarbete under 2021 haft fokus på områdena klimat och miljö samt ägarstyrning. Fokusområdena är oförändrade sedan föregående år.

Fonden har fastställt elva övergripande hållbarhetsmål som följts upp under 2021 (se tabell 6.16 nedan). Av dessa är fem mål relaterade till klimat och miljö medan övriga mål är relaterade till ägarstyrning. Målen är oförändrade sedan föregående år.

Det övergripande arbetet för att nå målen har innefattat ett långsiktigt arbete med nya projekt inom samtliga delar av fondens verksamhet. Fjärde AP-fonden har utökat mandatet för investeringar i gröna och sociala

obligationer samt ökat inslaget av tematiska investeringar kopplade till fokusområdet klimat och miljö. Därutöver har fonden fortsatt arbetet med det fundamentala urval som gjordes i energisektorn 2020 där bolag vars omställningsplaner inte bedöms vara i linje med Parisavtalets 1,5-gradersmål avyttras. Under 2021 har ett liknande arbete genomförts inom både kraft- och råvarusektorn. Relaterat till urvalsarbetet har Fjärde AP-fonden bedrivit bolagsdialoger med företag i resursintensiva sektorer inom ramen för sitt påverkansarbete.

Under 2021 röstade Fjärde AP-fonden på 147 svenska och på över 1 000 utländska bolagsstämmor. Fjärde AP-fonden deltog även i 40 svenska valberedningar.

Tio av elva hållbarhetsmål bedöms vara uppnådda eller uppfyllda i högre grad än föregående år. Målet att fonden ska arbeta för ökad mångfald i styrelserna har dock en lägre uppfyllnadsgrad. Andelen kvinnor av nyvalda styrelseledamöter har sjunkit från 44 procent 2020 till 20 procent 2021. Enligt Fjärde AP-fonden kan detta delvis hänföras till att färre förändringar när det gäller ledamöter har gjorts under pandemin. Vissa planerade förändringar har skjutits fram till dess det finns större möjligheter till fysiska möten. Andelen nya ledamöter som nominerats av huvudägare har därför ökat. Dessa nya ledamöter är i större utsträckning män.

I tabell 6.16 redovisas Fjärde AP-fondens hållbarhetsmål och måluppfyllelse för 2021. Som jämförelse redovisas även måluppfyllelse för 2020.

Tabell 6.16 Fjärde AP-fondens hållbarhetsmål

Hållbarhetsmål		Måluppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
1	Halvera portföljens CO2e-utsläpp fram till 2030 (jämfört med 2020 års nivå) och nå netto nollutsläpp senast 2040.	Koldioxid-utsläpp (mn tCO2e)	1,8	1,4
2	Göra investeringar som minskar klimatriskerna i portföljen.	1. Förändring koldioxidutsläpp under året 2. Koldioxidutsläpp som andel av globalt aktieindex (procent)	1. -15 2. 45	1. -23 2. 39
3	Löpande analysera hållbarhetstrender och söka proaktiva investeringar inom hållbarhetstrender som bidrar till omställningen till ett hållbart samhälle och som också drar fördel av denna omställning	Genomförda investeringar	Målet uppnått	Målet uppnått

Hållbarhetsmål		Måluppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
4	Arbeta löpande med att kartlägga kvantitativa och kvalitativa komplementerande indikatorer för klimat och miljö som kan användas vid förvaltningen av tillgångarna.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
5	Påverka bolag i rollen som ägare, samarbeta med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimatfrågan kan adresseras i förvaltningsverksamheten samt föra dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen	Genomfört påverksansarbete	Målet uppnått	Målet uppnått
6	Arbeta aktivt i valberedningar i kraft av ägarandel	Antal valberedningar	39	40
7	Intervjua hela eller delar styrelsen vid styrelseutvärderingar	Genomförda intervjuer	Målet uppnått	Målet uppnått
8	I de valberedningar där fonden arbetar ska minst en kvinna vara med som slutkandidat vid förslag till nya styrelseledamöter och valberedningen ska arbeta för att Svensk kod för bolagsstyrning rekommendationer om andel kvinnor uppnås	Antal kvinnor av nyvalda ledamöter (procent)	44	20 ¹
9	Utöva rösträtten vid svenska stämmor.	Antal svenska stämmor där fonden röstat	109	147
10	Utöva rösträtten vid utländska stämmor.	Antal utländska stämmor där fonden röstat	1 043	1 064
11	Stötta initiativ som verkar för aktieägares rättigheter och bolagens arbete med hållbarhet	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått

Not 1: Andelen kvinnor av nyvalda ledamöter är lägre 2021 än tidigare år vilket delvis kan hänföras till att färre förändringar vad gäller ledamöter har gjorts under pågående pandemi. Vissa planerade förändringar har skjutits fram till dess det finns större möjligheter till fysiska möten. Andelen nya ledamöter som nominerats av huvudägare har därför ökat. Dessa nya ledamöter är i större utsträckning män.

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

Regeringen bedömer att Fjärde AP-fonden har satt upp tydliga hållbarhetsmål och arbetat aktivt för att uppnå dem under 2021. Sammantaget

Skr. 2021/22:130 uppfyller fonden det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

Risk- och kontrollverksamhet

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

6.5 Sjätte AP-fonden

Regeringens bedömning: Den strategi som har gällt sedan 2011 förefaller vara välgrundad och har medfört en förbättring av Sjätte AP-fondens resultat. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering och har arbetat aktivt med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Sjätte AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Sjätte AP-fonden är till skillnad från Första–Fjärde AP-fonderna en sluten fond. Det innebär att Sjätte AP-fonden inte ska hantera nettoflöden mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet. Fondens uppdrag regleras i lagen om Sjätte AP-fonden. Fondens mål är att skapa långsiktigt hög avkastning med tillfredsställande riskspridning genom investeringar på den onoterade riskkapitalmarknaden. Styrelsen beslutade under 2020 att fr.o.m. 2021 använda ett nytt avkastningsmål, liknande det onoterade benchmark som redan används för att utvärdera investeringsverksamheten. Det nya målet syftar till att utvärdera fondens prestation relativt en marknad av onoterade tillgångar globalt, och kommer huvudsakligen utvärderas över rullande femårsperioder.

Avkastningen för 2021 uppgick till 49,1 procent, vilket var den högsta årliga avkastningen sedan fondens start 1996. Avkastningen över fem år uppgick till 19,1 procent. Därmed uppfyllde Sjätte AP-fonden sitt långsiktiga avkastningsmål som styrelsen beslutade under 2020.

Tabell 6.17 Sjätte AP-fondens resultat

Skr. 2021/22:130

Miljarder kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingående fondkapital	28,1	31,6	34,7	37,5	45,2
Årets resultat	3,5	3,0	2,9	7,6	22,2
Utgående fondkapital	31,6	34,7	37,5	45,2	67,3
Årets förändring, mdkr	3,5	3,1	2,8	7,7	22,1
<i>Procent</i>					
Avkastning efter kostnader	12,3	9,6	8,2	20,4	49,1

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

Sjätte AP-fonden integrerar hållbarhet i det löpande arbetet med investeringsverksamheten genom granskning inför och uppföljning efter investering. Arbetet berör samtliga områden inom ESG. Sjätte AP-fonden har sedan tidigare två fokusområden för sitt hållbarhetsarbete – klimat samt jämställdhet och mångfald. Under 2021 har fonden lagt till mänskliga rättigheter som ytterligare ett fokusområde. Fondens har fastställt tolv hållbarhetsmål som följts upp under året. Fem av fondens hållbarhetsmål bedöms vara uppnådda eller uppfyllda i högre grad än föregående år. Ett av målen har samma grad av uppfyllelse. Övriga mål bedöms antingen som inte uppnådda eller som uppfyllda i lägre grad än 2020.

Fondkapital och resultat

Sjätte AP-fondens resultat uppgick till 22,2 miljarder kronor 2021, jämfört med 7,6 miljarder kronor året innan. Detta motsvarar en nominell avkastning på 49,1 procent, jämfört med 20,4 procent året innan, vilket var fondens högsta årliga avkastning sedan start 1996. Sedan fonden bildades 1996 har fondkapitalet ökat med 56,9 miljarder kronor, från 10,4 miljarder kronor till 67,3 miljarder kronor. Detta motsvarar en total värdetillväxt sedan starten på 547 procent och en årlig genomsnittlig tillväxt på 7,7 procent.

Under 2021 uppgick Sjätte AP-fondens totala avkastning till 49,1 procent, eller 22,2 miljarder kronor, före kostnader. Största positiva bidragen till avkastningen kom från buyout saminvesteringar¹¹ (8,8 miljarder kronor), buyout fondinvesteringar (7,9 miljarder kronor) och investeringar i venture/growth (4,3 miljarder kronor).

Sjätte AP-fondens avkastningsmål

Sjätte AP-fondens målsättning är att över en femårsperiod överträffa avkastningen bestående av ett sammanvägt avkastningsmål bestående av 90 procent Burgiss ALL, som representerar avkastning i private equity-marknaden, viktat med 10 procent OMRX T-Bill motsvarande behov av likvida medel. Det nya målet antogs under 2021, och ersätter tidigare målindex, även för historiska jämförelser.

Sjätte AP-fondens tidigare långsiktiga avkastningsmål som styrelsen beslutade 2011, innebar att följa genomsnittsavkastningen för ett nordiskt

¹¹ I skrivelsen används begreppet co-investeringar synonymt med saminvesteringar.

jämförelseindex (SIX Nordic 200 CAP GI), relaterat till den noterade marknaden, med påslag för en riskpremie för noterade bolag om 2,5 procent (rullande femårsperiod).

Under många år har verksamheten och externa rådgivare vid utvärderingar pekat på bristen av relevans att använda SIX Nordic 200 Cap GI som mål för placeringsverksamheten. Internt har därför verksamheten kompletterat målet med onoterat benchmark, dock med inriktning Europa. I takt med att portföljen har utvecklats har målet blivit alltmer irrelevant och behovet av förändring tydligt. Det har länge funnits en brist på lämpliga referensportföljer eftersom få leverantörer har tillhandahållit data baserat på onoterade placeringar globalt, men datakvaliteten har stärkts över tid.

Styrelsen beslutade därför om att fr.o.m. 2021 använda ett nytt avkastningsmål, liknande det onoterade benchmark som redan används för att utvärdera investeringsverksamheten. Det nya målet syftar till att utvärdera fondens prestation relativt en marknad av onoterade tillgångar globalt, och kommer huvudsakligen att utvärderas över rullande femårsperioder. Det nya avkastningsmålet är definierat som att överträffa ett jämförelseindex, beräknat från det onoterade marknadsindexet Burgiss All, motsvarande en medianfond inom det onoterade tillgångsslaget, (med 90 procent vikt) och OMRX Treasury Bill Index (med 10 procent vikt). Sjätte AP-fondens målsättning är att den genomsnittliga årliga avkastningen över en rullande femårsperiod ska överträffa detta index.

Det uppdaterade målet syftar till att bättre spegla Sjätte AP-fondens uppdrag genom att representera ett brett investeringsuniversum inom Sjätte AP-fondens placeringsområde (onoterade investeringar utan geografisk begränsning), hålla över lång tid, levereras av oberoende leverantör med god datakvalitet, ha ett långsiktigt perspektiv (minst fem års data), kunna omräknas till svenska kronor och viktas med normalkassa om 10 procent med avkastningsförväntan (OMRX T-Bill) för att spegla Sjätte AP-fondens förutsättningar.

Sjätte AP-fondens mål är att fonden genom sin inriktning mot onoterade tillgångsslag ska hålla en hög långsiktig avkastning, med en balanserad totalrisk för portföljen. Sjätte AP-fondens ambitionsnivå är dock, enligt fonden, att skapa högre avkastning än median i marknaden. Sjätte AP-fondens mål är till sin natur långsiktigt, eftersom investeringar inom onoterade tillgångar behöver mätas över en längre period.

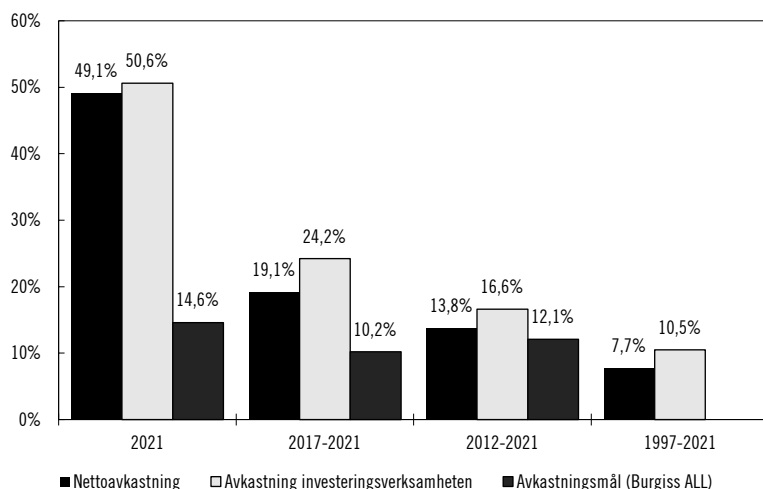
Uppföljning av Sjätte AP-fondens avkastningsmål

I figur 6.13 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 1997–2021, för den senaste tioårsperioden 2012–2021, för den senaste femårsperioden 2017–2021 samt för 2021. Som jämförelse redovisas även Sjätte AP-fondens målsättning för avkastningen för motsvarande tidsperioder, omräknad för att vara jämförbar med den genomsnittliga nominella avkastningen.

Figur 6.13 Sjätte AP-fondens totala avkastning

Skr. 2021/22:130

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader, procent



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

Avkastningen för 2021 uppgick till 49,1 procent, vilket även var den högsta årliga avkastningen sedan fondens start. Fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader var 19,1 procent under den senaste femårsperioden och 13,8 procent under den senaste tioårsperioden. Jämförelseindexet avkastade 14,6 procent 2021, 10,2 procent i genomsnitt per år under perioden 2017–2021 och 12,1 procent i genomsnitt per år under perioden 2012–2021. Fonden har därmed överträffat sitt avkastningsmål på ett, fem och tio års sikt. Jämförelseindexet sträcker sig inte till 1996, varför en jämförelse sedan periodens start inte är möjlig.

Sjätte AP-fonden har därmed bidragit till den långsiktiga finansieringen av tillgångssidan i inkomstpensionssystemet, även om fonden är sluten och inte är en del av flödet inom inkomstpensionssystemet i övrigt.

Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet

Investeringsverksamheten, som utesluter fondens likviditetsförvaltning, ökade under året och uppgick vid årsskiftet till 58,8 miljarder kronor, vilket motsvarar 87,3 procent av det totala kapitalet. Resultatet för investeringsverksamheten uppgick 2021 till 21,9 miljarder kronor.

År 2020 fastställde Sjätte AP-fondens styrelse en ny långsiktig strategisk inriktning mot 2030 som styr mot en allokering inom buyout, venture/growth och secondary¹². Redovisningen av segmenten venture/growth och secondary är ny för 2021. Inom buyout är allokeringen en kombination av fondinvesteringar och saminvesteringar. Den långsiktiga strategiska inriktningen som antogs 2020 innebar ingen kursändring från

¹² Buyout avser investeringar i mogna bolag, även benämnt som large och mid cap.

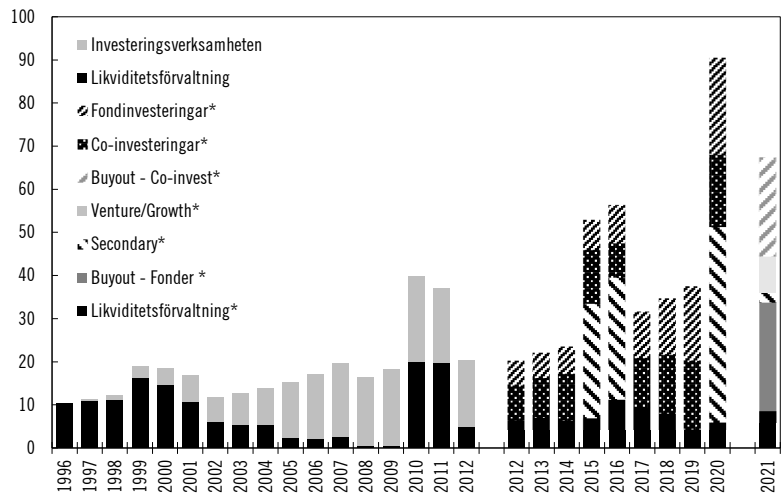
Venture/growth avser investeringar i bolag i tidig utvecklings- och tillväxtfas, och har en relativt högre risknivå. Secondary avser andrahandshandel med av andra investerare redan ingångna investeringsavtal.

den strategiomläggning som skett från 2013. I den ändrade strategin från 2011 har tidigare direktinvesteringar successivt ersatts av saminvesteringar i mer mogna onoterade bolag och benämns därför från 2020 som saminvesteringar.

Marknadsvärdet av saminvesteringarna 2021 uppgick till 22,8 miljarder kronor. Marknadsvärdet av fondinvesteringarna 2021 uppgick till 25,3 miljarder kronor. Marknadsvärdet av venture/growth och secondary uppgick 2021 till 8,4 miljarder respektive 2,3 miljarder kronor. Buyout-segmentet omfattar 72 procent (varav saminvesteringar 34 procentenheter och fondinvesteringar 38 procentenheter), venture/growth omfattar 12 procent och secondary omfattar 3 procent av investeringsverksamhetens förvaltade kapital som uppgår till totalt 87 procent av fondkapitalet.

Figur 6.14 Portföljutveckling Sjätte AP-fonden

Totala tillgångar, miljarder kronor



Not *: Fr.o.m. 2012 gäller följande nya definitioner för investeringskategorierna: Fondinvesteringar, Co-investeringar, Buyout - Co-invest, Venture/Growth, Secondary, Buyout - Fonder, Likviditetsförvaltning.

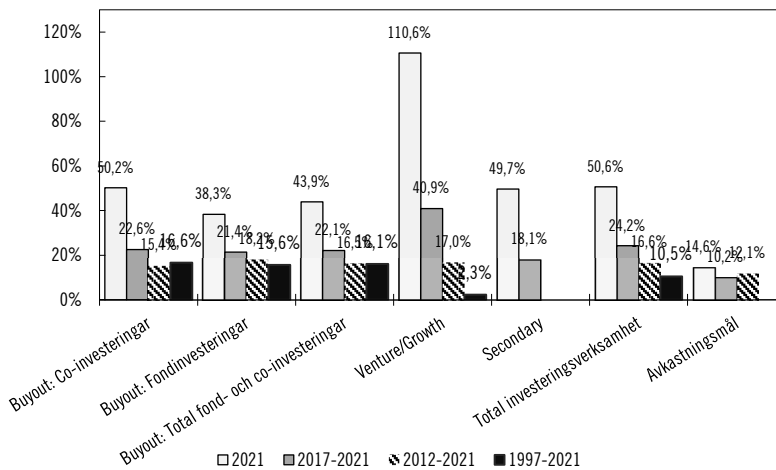
Källa: McKinsey bilaga 9 (grunddata från Sjätte AP-fonden).

Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet ger i ett avkastningsperspektiv en splittrad bild, eftersom avkastningen inom de olika marknadssegmenten har varierat kraftigt. Buyout-segmentet, som motsvarar mogna bolag, genererade 2021 en avkastning om 43,9 procent (saminvesteringar avkastade 50,2 procent medan fondinvesteringar avkastade 38,3 procent), vilket är högre än genomsnittsavkastningen för segmentet under samtliga tidigare perioder. Det mogna marknadssegmentet har generellt sett haft en bra avkastning under perioden 1997–2021, vilket var 16,1 procent för buyout-segmentet, (16,6 procent för saminvesteringar och 15,6 procent för fondinvesteringar). För tioårsperioden (2012–2021) uppgick avkastningen till 16,5 procent (15,4 procent för saminvesteringar och 18,2 procent för fondinvesteringar). För femårsperioden (2017–2021) var motsvarande siffror 22,1 procent (22,6 respektive 21,4 procent för saminvesteringar och fondinvesteringar).

Venture/growth-segmentet, som motsvarar bolag i tidig fas, var det högst presterande segmentet 2021, med en avkastning om 110,6 procent. Det var betydligt högre än samtliga övriga segment och tidsperioder. Sedan fondens start har venture/growth-segmentet i jämförelse avkastat 2,3 procent årligen. För tioårsperioden (2012–2021) avkastade venture/growth 17 procent årligen och för femårsperioden (2017–2021) 40,9 procent årligen.

Secondary-segmentet, som motsvarar andrahandshandel med av andra investerare redan ingångna investeringsavtal, genererade en avkastning om 49,7 procent 2021 och 18,1 procent för femårsperioden (2017–2021).

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



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

Likviditet

Likviditetsförvaltningen utgörs av den del av Sjätte AP-fondens kapital som inte är placerad inom investeringsverksamheten. Syftet med likviditetsförvaltningen är att upprätthålla god betalningsberedskap, vilket bl.a. behövs för att kunna genomföra ny- och tilläggsinvesteringar och för att hantera de finansiella risker som kan uppstå inom verksamheten. Förvaltningen ska ske med tillfredsställande riskspridning. En del av likviditetsförvaltningen utgörs av den korta betalningsberedskapen. Denna del utgörs främst av kapital på fondens bankkonton och uppgår till ca 1–3 månaders nettoutflöden inom investeringsverksamheten.

Belopp överstigande den löpande betalningsberedskapen placeras i externa fonder. Eftersom fonden är sluten och ledtiderna för att investera i onoterade tillgångar är långa, kommer perioder med god avkastning att generera överlikviditet. Förvaltningen måste därför ha en längre placeringshorisont. I syfte att skapa möjlighet till en god riskjusterad avkastning placeras därmed likviditeten som överstiger den korta betalningsberedskapen med en högre risk. Detta uppnås genom att 30 pro-

cent placeras i fem geografiskt breda och passiva aktieindex. Resterande del placeras i externa räntefonder med balanserad ränte- och kreditrisk.

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

Likviditetsportföljen minskade under året och uppgick vid årsskiftet till 8,6 miljarder kronor, vilket motsvarar 12,7 procent av det totala kapitalet. Resultatet för likviditetsförvaltningen uppgick till 362 miljoner kronor.

Kostnader

Sjätte AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgick för 2021 till 98 miljoner kronor. Sett till hela perioden 2017–2021 så har rörelsekostnaderna ökat något från 86 till 98 miljoner kronor.

De externa förvaltningskostnaderna i tabell 6.18 nedan avser innehav i en noterad småbolagsfond som har avyttrats. Externa förvaltningskostnader för den onoterade verksamheten ingår inte i tabellen.

Tabell 6.18 Sjätte AP-fondens kostnader

Miljoner kronor

	2017	2018	2019	2020	2021
Interna kostnader	86	93	95	89	98
Personalkostnader	64	67	66	67	73
Lokalkostnader	6	6	9	6	6
Köpta tjänster	2	4	3	2	6
Informations- och datakostnader	4	4	4	4	5
Övrigt	10	12	12	10	8
Externa förvaltningskostnader ¹	31	8	0	0	0
Summa	117	101	95	89	98

Not 1: Exklusive prestationsbaserade arvoden.

Källa: Sjätte AP-fondens årsredovisningar.

Hållbarhet och ägarstyrning

Sjätte AP-fonden integrerar hållbarhet i det löpande arbetet med investeringsverksamheten genom granskning inför och uppföljning efter investeringar. Arbetet berör samtliga områden inom ESG. Sjätte AP-fonden har sedan tidigare två fokusområden för sitt hållbarhetsarbete – klimat samt jämställdhet och mångfald. Under 2021 har fonden lagt till mänskliga rättigheter som ytterligare ett fokusområde.

Under 2021 har Sjätte AP-fonden utökat kapaciteten i sitt hållbarhetsarbete genom nyrekrytering av personal. Fonden har också bedrivit påverkansarbete, framför allt inom ramen för den årliga ESG-utvärderingen av fondförvaltare. Därutöver har fonden blivit medlem i två hållbarhets-samarbeten inom private equity.

Sjätte AP-fonden har fastställt tolv hållbarhetsmål som följts upp under 2021 (se tabell 6.19 nedan). Målen kategoriseras i fyra grupper: ESG-integrering, transparens, klimat samt jämställdhet och mångfald. Under året har Sjätte AP-fonden även arbetat med att utveckla målsättningarna.

Det har resulterat i nya och justerade målsättningar, bl.a. inom fokusområdet mänskliga rättigheter, som kommer att gälla fr.o.m. 2022.

Skr. 2021/22:130

Under 2021 bedöms fem av fondens hållbarhetsmål vara uppnådda eller uppfyllda i högre grad än föregående år. Ett av målen har samma grad av uppfyllelse. Övriga mål bedöms antingen som inte uppnådda eller som uppfyllda i lägre grad än 2020. Enligt Sjätte AP-fonden är en förklaring till den lägre graden av måluppfyllelse för några av målen att investeringar inom venture/growth-segmentet ökat mycket i värde under 2021. Dessa investeringar har ofta en något lägre grad av formalisering avseende ESG-frågor. Därutöver har målet att hålla minst tre möten med portföljbolag för utvärdering på plats av bolagens hållbarhetsarbete inte kunnat uppnås på grund av pandemin.

I tabell 6.19 redovisas Sjätte AP-fondens hållbarhetsmål och måluppfyllelse för 2021. Som jämförelse redovisas även måluppfyllelse för 2020.

Tabell 6.19 Sjätte AP-fondens hållbarhetsmål

Hållbarhetsmål		Måluppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
1	Uppförandekod ska finnas i samtliga väsentliga innehav i saminvesteringar.	Andel innehav (procent)	91	88
2	Uppförandekod ska finnas i samtliga väsentliga innehav i fondinvesteringar.	Andel innehav (procent)	100	100
3	Bolag motsvarande 80 procent av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera enligt GRI eller motsvarande	Andel av portföljvärdet (procent)	43	42
4	Bolag motsvarande 80 procent av värde i portföljen för co-investeringar ska rapportera växthusgasutsläpp samt kartlägga klimatrelaterade risker och möjligheter	Andel av portföljvärdet (procent)	43	43
5	Fonder motsvarande 80 procent av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska rapportera enligt PRI eller motsvarande	Andel av portföljvärdet (procent)	75	71
6	Fonder motsvarande 80 procent av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska adressera klimatfrågan i portföljen genom klimatavtryck, klimatstrategi eller dylikt	Andel av portföljvärdet (procent)	62	68

Hållbarhetsmål		Måloppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
7	Tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i PE Europa inom co-investeringar. Enligt PRI:s utvärdering ska fonden ha minst A i betyg	Betyg i PRI:s utvärdering	A+	Inget betyg på grund av ändringar i PRI:s ramverk för rapportering och utvärdering
8	Tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i PE Europa inom fondinvesteringar. Enligt PRI:s utvärdering ska fonden ha minst A i betyg.	Betyg i PRI:s utvärdering	A+	Inget betyg på grund av ändringar i PRI:s ramverk för rapportering och utvärdering
9	Den onoterade portföljen ska över tid utveckla och förbättra sitt hållbarhetsarbete. Utvecklingen i portföljen ska ha en positiv trend.	Förändring i ESG-betyg (procent).	-3 i hela portföljen och +2 i befintliga innehav	+4 i hela portföljen och +3 i befintliga innehav (totalt resultat 82 procent)
10	Ha minst tre möten med portföljbolag med hållbarhetsfokus per år.	Antal möten	Inte uppnått på grund av pandemin	Inte uppnått på grund av pandemin
11	Jämställdhet på a) partnernivå (2030) och b) i investeringsteam (2025) bland fondförvaltare, där jämställdhet definieras som minst 40 procent representation av den underrepresenterade gruppen (för närvarande kvinnor).	Andel av den underrepresenterade gruppen (procent)	a) 10 b) 25	a) 12 b) 27
12	10 procent årlig ökning mot föregående år av representationen av den underrepresenterade gruppen (i syfte att nå mål nr 11).	Förändring av fördelning mellan kvinnor och män i a) partnergrupp och b) investerings-team	-	a) 20 b) 8

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

Regeringen bedömer att Sjätte AP-fonden har satt upp tydliga hållbarhetsmål och arbetat aktivt för att uppnå dem under 2021. Skr. 2021/22:130

Sjätte AP-fondens egen utvärdering av förvaltningen

Enligt lagen om Sjätte AP-fonden ska fonden i samband med att årsredovisning och revisionsberättelse överlämnas till regeringen också överlämna en egen utvärdering av förvaltningen av fondmedlen (resultatuppföljning).

Av Sjätte AP-fondens resultatuppföljning framgår att den genomgående höga avkastningen under året visar att fonden har en välkomponerad portfölj som från att under många år varit i investeringsfas börjar skapa större realiserade värden och därmed bidrar till en god långsiktig avkastning till en balanserad risk. Sjätte AP-fonden har en väldiversifierad portfölj av investeringar med exponering inom olika branscher, storlekar, faser, strategier, geografiska placeringar samt investeringstidpunkter. Sammantaget resulterar det i en tillfredsställande riskspridning. Fondens sedan tidigare ambitiösa hållbarhetsarbete har förstärkts ytterligare under året och uppmärksammats internationellt på olika sätt inom private equity-marknaden.

Sammanfattningsvis är det styrelsens övergripande slutsats att fonden har lyckats mycket väl med att utföra sitt uppdrag under 2021.

6.6 Sjunde AP-fonden

Regeringens bedömning: Sjunde AP-fonden har uppfyllt sin roll inom premiepensionssystemet. Den kapitalviktade avkastningen har sedan 2001 varit högre än inkomstpensionens utveckling och även överträffat premiepensionsindex, dvs. överstigit den genomsnittliga avkastningen för fonderna i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden har arbetat aktivt med hållbarhetsfrågor. Sammantaget har Sjunde AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

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

Sjunde AP-fondens styrelse har beslutat att målet för premiepensionssystemets förvaltsalternativ (AP7 Såfa) dels är att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år, dels är att generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex. Sjunde AP-fonden har uppnått båda dessa mål. Under perioden 2000¹³–2021 uppgick den kapitalviktade¹⁴ avkastningen

¹³ Sedan december 2000.

¹⁴ Kapitalviktad avkastning anger genomsnittlig årlig utveckling för en genomsnittlig sparares konto och kan jämföras med utvecklingen för inkomstpensionen.

för AP7 Såfa till 11,6 procent per år, vilket är 8,5 procentenheter högre än inkomstpensionens avkastning under samma period (3,1 procent per år). AP7 Såfa genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har uppgått till 8,2 procent per år, vilket överstiger premiepensionsindex avkastning som ökat med i genomsnitt 5,8 procent per år under samma period.

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2021 och uppgick under 2021 till 0,075 procent respektive 0,04 procent av förvaltad kapital. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de omkring ca 470 fonder som ingick i premiepensionssystemet vid 2021 års slut var 0,22 procent.

Sjunde AP-fonden har fortsatt arbetet med hållbarhet inom ordinarie investeringsverksamhet och ägarstyrning. Utöver det integrerade arbetet organiseras en stor del av fondens hållbarhetsarbete inom ramen för tre parallella treåriga fördjupningsteman. Under 2021 har temaområdena varit hållbar effektmätning, klimatomställning och avskogning. Sjunde AP-fonden har fastställt fjorton övergripande hållbarhetsmål som följts upp under året. Därutöver har fonden under året antagit två nya klimatrelaterade mål till 2025. Samtliga hållbarhetsmål bedöms vara uppnådda eller uppfyllda i högre grad än föregående år.

Fondkapital och resultat

Under 2021 genererade AP7 Såfa en avkastning på 31,5 procent. AP7 Aktiefonds avkastning 2021 var 34,1 procent efter kostnader, och AP7 Räntefonds avkastning var -0,7 procent efter kostnader.

Sjunde AP-fondens förvaltade kapital har växt från 65 miljarder kronor 2001 till 966,9 miljarder kronor vid utgången av 2021, vilket innebär att fondens portföljvärde motsvarar ungefär hälften av det samlade värdet i Första till Fjärde AP-fonderna. Av beloppet uppgick AP7 Aktiefond till 879,0 miljarder kronor och AP7 Räntefond till 87,8 miljarder kronor, vid utgången av 2021.

Sjunde AP-fondens högre tillväxt i termer av kapital jämfört med Första till Fjärde AP-fonderna är delvis ett resultat av stora inflöden. Under 2021 var det fortsatt stora inflöden till Sjunde AP-fonden, 46,4 miljarder kronor, på grund av att sparare bytte till Sjunde AP-fonden i samband med likvidation eller avstängning av fonder från Pensionsmyndighetens fondtorg, men även på grund av det årliga inflödet av pensionsrätter. Utflödet, genom inlösen av andelar på grund av att premiepensionssparare bytte till andra fonder, uppgick till sammanlagt cirka 25,5 miljarder kronor under samma period. Ökningen av det totala förvaltade kapitalet förklaras av inflöden till de förvaltade fonderna samt en positiv värdetillväxt under året. Vid utgången av 2021 förvaltade Sjunde AP-fonden 46,9 procent av medlen i premiepensionssystemet för drygt 5 miljoner pensionssparare. Sedan 2001 har Sjunde AP-fondens andel av det totala premiepensionssystemet ökat med totalt 16,6 procentenheter.

Sjunde AP-fondens avkastningsmål

Sjunde AP-fondens förvaltningsstrategi baseras på tre grundpelare:

- att investera tillgångarna på ett sätt som bevarar och stärker pensionskapitalets köpkraft över tid,

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

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

AP7 Såfa utvärderas enligt två mål: dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år, dels att AP7 Såfa ska generera en avkastning som överstiger premiepensionsindex.

Målet för AP7 Aktiefond är att överträffa sitt jämförelseindex, medan det för AP7 Räntefond är att följa sitt jämförelseindex.

Uppföljning av Sjunde AP-fondens avkastningsmål

Målet för AP7 Såfa är att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år. Under perioden 2000¹⁵–2021 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 11,6 procent per år, vilket är 8,5 procentenheter högre än inkomstpensionens avkastning under samma period (3,1 procent per år), och översteg därmed målet om minst 2 procentenheters överavkastning jämfört med inkomstpensionen.

Målet för AP7 Såfa är även att avkastningen ska vara minst lika bra som den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna på Pensionsmyndighetens fondtorg. Sjunde AP-fondens avkastning har sedan 2001 överträffat premiepensionsindex avkastning. Under perioden 2001–2021 har Sjunde AP-fondens förvalsalternativ i genomsnitt avkastat 2,4 procent mer än index för fondrörelsen, exklusive Sjunde AP-fonden per år (8,2 procent för förvalsalternativet jämfört med 5,8 procent per år för index för fondrörelsen, exklusive Sjunde AP-fonden). Sedan den nuvarande förvaltningsmodellen infördes i maj 2010 och t.o.m. 2021 uppgår

¹⁵ Sedan december 2000.

avkastningen i AP7 Såfa till 15 procent per år, jämfört med de privata fondernas avkastning om 10,6 procent per år (se tabell 6.20). Avkastningen i det statliga förvalsalternativet var därmed betydligt högre än de privata alternativen under denna period. AP7 Såfa har därmed uppnått sina avkastningsmål.

Under perioden 2017–2021 avkastade AP7 Aktiefond årligen 16,9 procent, vilket är högre än fondens jämförelseindex som avkastade 14,9 procent årligen under samma period. Den genomsnittliga avkastningen under 2017–2021 för AP7 Räntefond uppgick till 0 procent, vilket är det samma som fondens jämförelseindex under samma period.

Sjunde AP-fonden har under 2021 fortsatt implementeringen av den nya förvaltningsmodellen och strategiska portföljen, vilket innebar en ökad diversifiering med exponering mot fler aktie- och tillgångsslag, som bl.a. tillväxtmarknader och småbolag samt mot s.k. faktor-riskpremier¹⁶, i syfte att sänka den totala risknivån och spridningen i utfall mellan olika pensionssparare.

Tabell 6.20 Utveckling för förvalsalternativet AP7 Såfa maj 2010–2020 och 2001–2020

Procent

	2001–2021	2010–2021 ³	2021
AP7 (PSF och SÅFA) ¹	8,2	15,0	31,5
Premiepensionsindex ²	5,2	10,6	27,1
Avkastning för inkomstpensionen	3,1		

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

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

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

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

AP7 Aktiefond

AP7 Aktiefond har en global inriktning. I förvaltningen av AP7 Aktiefond används normalt hävstångsteknik för att öka risk och förväntad avkastning. Marknadsrisken i fonden tillåts vara inom intervallet 0,9–1,6 gånger marknadsrisken i fondens referensportfölj (MSCI All Country World Index [Gross]). AP7 Aktiefond har 99 procent av placeringarna utanför Sverige och valutasäkrar normalt inte utländska tillgångar. Det innebär att valutarörelser på kort sikt kan få stor påverkan på fondens utveckling. De diversifierande inslagen utgörs av flera olika delar och styrs genom av styrelsen beslutade riskintervall för respektive portföljkomponent. Dessa uttrycks som andel av totalportföljen: globala aktier 90–135 procent, tillväxtmarknader 2–10 procent, faktorpremier 3–10 procent, småbolag 1–10 procent, riskkapital (private equity) 1–6 procent och alternativa strategier 0–10 procent. AP7 Aktiefond har även aktiv förvaltning på

¹⁶ *Faktorinvestering* innebär att portföljer formas genom systematiskt urval av aktier med särskilda egenskaper, såsom låg värdering, hög kvalitet eller positiv prisutveckling. Exponering mot egenskaperna innebär ett risktagande som fonden förväntas erhålla en premie för, vilket förväntas leda till förbättrad riskjusterad avkastning över tid.

utvalda marknader med fokus på kort till medellång sikt. Av fonden förvaltas 99 procent externt. Vid 2021 års slut uppgick det förvaltade kapitalet till 879 miljarder kronor (655,4 miljarder kronor året innan). Fondens totalavkastning uppgick under 2021 till 34,1 procent (4,7 procent året innan).

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

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

Under 2021 fortsatte utvecklingsarbetet för att öka riskspridningen i AP7 Aktiefond och samtidigt sänka den totala risknivån, bl.a. genom minskad hävstång i förvaltningen, och genom att göra fonden mindre beroende av exponeringar mot stora och medelstora bolag till förmån för exponeringar mot småbolag, tillväxtmarknader och riskpremier.

Tillämpning av hävstång i förvaltningen gör att placeringsutrymmet är större än fondkapitalet. AP7 Aktiefonds hävstångsnivå uppgick vid utgången av 2021 till 14,5 procent (14,8 procent vid utgången av 2020).

Tabell 6.21 Avkastning efter kostnader AP7 Aktiefond

Procent per år

	2017	2018	2019	2020	2021
AP7 Aktiefond	17,7	-3,0	36,2	4,7	34,1
Jämförelseindex	18,0	-3,3	33,5	2,2	31,2
Differens	-0,3	+0,3	+2,7	+2,5	+2,9

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning.

Totalavkastningen för AP7 Aktiefond var 34,1 procent under 2021, vilket var 2,9 procentenheter bättre än jämförelseindex (se tabell 6.21).

AP7 Räntefond

Det förvaltade kapitalet i AP7 Räntefond uppgick till 87,8 miljarder kronor vid 2021 års slut (67,2 miljarder kronor året innan). Under 2021 uppgick avkastningen till -0,7 procent, vilket är 0,1 procentenheter lägre än vad jämförelseindex uppgick till (tabell 6.22).

För AP7 Räntefond har Sjunde AP-fondens styrelse fastställt målet att fondens avkastning minst ska motsvara avkastningen för jämförelseindex, Handelsbankens ränteindex HMT74 (indexet utgörs av svenska statsobligationer och säkerställda obligationer med en genomsnittlig duration av tre år), och får avvika från jämförelseindex genom investering i gröna obligationer som uppfyller Sjunde AP-fondens kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Utifrån målet har Sjunde AP-fondens styrelse beslutat om

räntefondens strategiska inriktning. Strategin är att placera fondens tillgångar i svenska ränterelaterade finansiella instrument med låg kreditrisk så att den genomsnittliga räntebindningstiden normalt är tre år. Placeringarna görs genom intern förvaltning och har under 2021 huvudsakligen gjorts i enlighet med fondens jämförelseindex. Detta innebär att placeringarna vid 2021 års slut i huvudsak utgjordes av svenska statsobligationer och svenska säkerställda obligationer. Den modifierade durationen i portföljen var 2,9 procent vid utgången av 2021.

Tabell 6.22 Avkastning efter kostnader AP7 Räntefond

Procent per år

	2017	2018	2019	2020	2021
AP7 Räntefond	-0,1	-0,1	-0,2	1,0	-0,7
Jämförelseindex	-0,1	-0,1	-0,2	1,1	-0,6
Differens	0	0	0	-0,1	0,1

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisning

Resultat för verksamheten

Under 2021 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 606,4 miljoner kronor (494,9 miljoner kronor året innan). Intäkterna kommer från de avgifter som spararna betalar för att Sjunde AP-fonden förvaltar deras premiepension. Trots att fondavgiften sänktes med 0,005 procentenheter per den 1 januari 2021 har intäkterna ökat, vilket beror på en kraftig ökning av det förvaltade kapitalet under året. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 395,2 miljoner kronor (296,3 miljoner kronor året innan). Resultatet för myndigheten Sjunde AP-fonden blev således 211,2 miljoner kronor (198,6 miljoner kronor året innan). Det balanserade resultatet vid 2021 års slut var 1 184 miljoner kronor (986 miljoner kronor året innan).

Kostnader och personal

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2021. Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick till 0,075 procent respektive 0,04 procent av förvaltad kapital (0,08 respektive 0,04 procent året innan). Detta kan jämföras med att den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet vid 2021 års slut var 0,22 procent.

I Sjunde AP-fonden förekommer ingen rörlig ersättning till anställda. Antalet tillsvidareanställda ökade under året med tre personer och vid utgången av 2021 var de 41 personer, varav 19 kvinnor.

Hållbarhet och ägarstyrning

Sjunde AP-fonden arbetar löpande med hållbarhet inom ordinarie investeringsverksamhet och ägarstyrning. Det har inneburit flera förändringar under 2021. Bland annat har fondens exponering mot gröna obligationer ökat och nyrekryteringar har genomförts för att stärka hållbarhetsarbetet. Fonden har även utvecklat metoden för att identifiera och avyttra bolag

som bedöms sakna omställningsplaner i linje med Parisavtalet eller på annat sätt inte bedriver ett trovärdigt hållbarhetsarbete, främst inom kolindustrin. Det arbetet ledde till att ytterligare nio bolag uteslöts ur Sjunde AP-fondens investeringsuniversum under 2021 (totalt är 93 bolag uteslutna).

Utöver det integrerade arbetet organiseras en stor del av Sjunde AP-fondens hållbarhetsarbete inom ramen för tre parallella treåriga fördjupningsteman. Under 2021 har temaområdena varit hållbar effektmätning, klimatomställning och avskogning. Sjunde AP-fonden bedriver projekt inom ramen för temaområdena som syftar till att utveckla fondens och portföljbolagens hållbarhetsarbete samt sprida kunskap om metoder för hur investerare kan bidra till angelägna hållbarhetsfrågor.

Arbetet inom temaområdet hållbar effektmätning avslutades under 2021. Syftet med arbetet har varit att utveckla metoderna för att mäta samhällsnyttan av såväl ägarstyrning som investeringar. Sjunde AP-fonden har beslutat att universell ägarstyrning blir ett nytt temaområde för 2022.

Sjunde AP-fonden har fastställt fjorton övergripande hållbarhetsmål som följts upp under 2021. Därutöver har fonden under året antagit två nya klimatrelaterade mål till 2025.

I tabell 6.23 redovisas Sjunde AP-fondens hållbarhetsmål och måluppfyllelse för 2021. Som jämförelse redovisas även måluppfyllelse för 2020. Samtliga hållbarhetsmål bedöms vara uppnådda eller uppfyllda i högre grad än föregående år.

Tabell 6.23 Sjunde AP-fondens hållbarhetsmål

Hållbarhetsmål	Måluppfyllelse			
	Nr	Beskrivning	Mätetal	2020
1	Rösta på minst 95 procent av bolagsstämmorna i aktieportföljen.	Andel bolag (procent)	99	99
2	Publicera svartlistning av bolag två gånger per år.	Svartlistning publicerad	Målet uppnått	Målet uppnått
3	Identifiera ett nytt tema för ägarstyrning inför 2022.	Beslut om nytt tema	Målet uppnått	Målet uppnått
4	Följa upp PE-förvaltarnas hållbarhetsarbete.	Genomförd uppföljning	Målet uppnått	Målet uppnått
5	Rapportera koldioxidutsläpp enligt TCFD:s kriterier.	Rapport publicerad	Målet uppnått	Målet uppnått
6	Årligen rapportera om sitt hållbarhetsarbete.	Rapport publicerad	Målet uppnått	Målet uppnått
7	Utföra en tematisk studie.	Genomförd studie	Målet uppnått	Målet uppnått
8	Publicera fördjupningsrapporter inom hållbarhet.	Rapport publicerad	Målet uppnått	Målet uppnått

Hållbarhetsmål		Måluppfyllelse		
Nr	Beskrivning	Mätetal	2020	2021
9	Vara med och driva hållbar normutveckling och ägarstyrning i relevanta nationella och internationella samverkansformer.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
10	Bidra till en trygg och pension genom att ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet ska ge en långsiktig överavkastning om minst 2 procentenheter per år i förhållande till inkomstpensionen.	Avkastning	Målet uppnått	Målet uppnått
11	Agera som aktiv ägare och påverka bolagen i en hållbar riktning.	Antal stämmor där fonden röstat, antal påverkansdialoger, antal svartlistningar och antal rättsprocesser	4 405 stämmor, dialog med 142 bolag, 84 svartlistningar och 16 pågående rättsprocesser	4 647 stämmor, dialog med 131 bolag, 93 svartlistningar och 14 pågående rättsprocesser
12	År 2025 ska 3 av 4 portföljbolag inom energisektorn ha nått nivå 3 eller högre i Transition Pathway Initiatives bedömning av Management Quality.	Andel portföljbolag (procent)	62	65
13	Gröna mandat i samtliga tillgångsslag fonden investerar i. År 2025 ska fonden ha fördubblat andelen gröna investeringar jämfört med 2020.	Mdkr	2,3 i gröna obligationer, 2,5 i gröna investeringsmandatet för noterade aktier, och 1 i cleantech	2,0 i gröna obligationer, 3,4 i gröna investeringsmandatet för noterade aktier, och 1,6 i cleantech
14	Bidra till ökad kunskap om hållbara investeringar och ägarstyrning genom att tillgängliggöra och sprida forskning och kunskap.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått

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

Regeringen bedömer att Sjunde AP-fonden har satt upp tydliga hållbarhetsmål och arbetat aktivt för att uppnå dem under 2021.

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

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

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

7 Övriga förvaltningsfrågor

7.1 Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter

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

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

många fall bidra till bredare kunskap och bättre förutsättningar för beslutsfattandet. Ledamöter förutsätts ha förmåga att identifiera när jäv eller risk för förtroendeskada uppstår och agera i enlighet därmed.

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

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

7.2 Samarbete mellan AP-fonderna

Regeringens bedömning: Det är positivt att AP-fonderna ytterligare har stärkt samarbetet under 2021. Fonderna bör fortsätta arbetet med att identifiera konstruktiva samverkansmöjligheter och aktivt arbeta med att genomföra de samarbetsprojekt som inte äventyrar fondernas självständighet och diversifiering av förvaltningsmodellerna. Ett ändamålsenligt utformat samarbete bidrar till ökad kostnadseffektivitet.

Skälen för regeringens bedömning: Regeringen har i tidigare års skrivelser om redovisning av AP-fondernas verksamhet betonat vikten av att AP-fonderna gemensamt fortsätter att utveckla samverkan för att ytterligare sänka kostnaderna och förbättra förvaltningen av buffertkapitalet. Regeringen har samtidigt betonat att ett samarbete endast bör ske om det inte har negativa konsekvenser för självständigheten i förvaltningen och därmed diversifieringen av förvaltningsmodellerna.

Första-Fjärde och Sjunde AP-fonderna har bildat ett gemensamt samverkansråd vars övergripande roll är att se till att samverkan sker mellan fonderna. Dessa AP-fonder samarbetar i följande funktionsinriktade grupper där samverkansrådet har en samordnande roll:

- Back Office/Affärsstöd
- Regelefterlevnad
- HR
- It
- Juridik
- Kommunikation
- Redovisning
- Risk och performance
- Systemförvaltning

Under 2021 har det löpande arbetet i samverkansgrupperna fortsatt, företrädesvis genom digitala möten. Utöver regelbundna gemensamma

möten har samverkan skett genom direkt kontakt mellan medarbetare på de olika fonderna. Pandemin har lett till utökat erfarenhetsutbyte mellan AP-fonderna.

Några exempel på områden där fonderna har samverkat under året är upphandlingar, innovation och ny teknik, informationssäkerhet samt internationella skattefrågor. Vissa av AP-fonderna har även etablerat gemensamma investeringsstrukturer som t.ex. bolaget 4 to 1 Investment. AP-fonderna har också för andra året i rad redovisat resultat, avkastning och nyckeltal för koldioxidutsläpp i gemensam extern information.

Utöver samverkansrådet och de funktionsinriktade grupperna sker operativ samverkan genom Innovationsforum och Etikrådet (se även avsnitt 5). Syftet med denna samverkan är att utveckla nya perspektiv på gemensamma utmaningar relaterade till innovation samt etik- och hållbarhetsfrågor.

Regeringen välkomnar den samverkan som AP-fonderna har haft under 2021 och anser att fonderna bör fortsätta arbetet med att identifiera konstruktiva samverkansmöjligheter och aktivt arbeta med att genomföra de samverkansprojekt som inte äventyrar fondernas självständighet.

7.3 Sammanfattning från revision

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

Revisionen för 2021 innehåller inte några väsentliga iakttagelser. Revisorerna konstaterar att AP-fonderna har bra rutiner och processer kring it-miljön avseende finansiell rapportering. Observationer på området är mindre noteringar som inte påverkar möjligheterna att i revisionen av redovisningen förlita sig på systemen.

Revisorerna noterar att de granskade kontroller och processer som ledningarna har arbetat fram fungerar tillfredsställande och att kontroller avseende den finansiella rapporteringen till övervägande del är formaliserade och systematiserade.

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

Skälen för regeringens bedömning: Revisionen av AP-fonderna omfattar årsredovisningar samt styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning. Granskningen har utförts och rapporterats med tillämpning av svensk lag, internationella revisionsstandarder (ISA) och FAR:s rekommendation RevR 100 om Revision av finansiella företag till respektive fonds styrelse. Under året har AP-fondernas redovisningsramverk varit oförändrat.

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

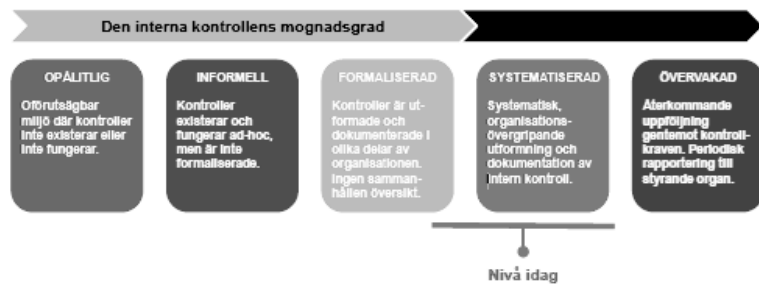
- Värdering och existens av onoterade innehav (ökat fokus under året).

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

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

Revisorernas granskning har visat att AP-fonderna har etablerade rutiner för kontroll och uppföljning inom finansiell rapportering som sammantaget anses vara av en formaliserad till systematiserad mognadsgrad. Revisorerna har en femgradig skala med olika nivåer för kontrollmiljö (se figur 7.2). Detta sätt att beskriva kontrollmiljön är enligt revisorerna inte något som alltför strikt ska läsas som bra eller dåligt då det beskriver mognadsgraden hos kontrollmiljön. AP-fonderna har under 2021 arbetat med att ytterligare utveckla interna rutiner och kontroller inom de olika processerna, i flera fall med fokus på mer systemstöd och elektronisk dokumentation.

Figur 7.2 Den interna kontrollen mognadsgrad



Källa: PwC.

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

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

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

Bakgrund

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AP-fondernas styrelser åtnjuter operationell autonomi genom att ensamma bära ansvaret för fondernas förvaltning. Styrelserna företräder respektive fond också inför domstol. Styrelserna svarar själva för fondernas finansiering med de medel som fonderna förvaltar, vilket liknar den typ av avgiftsfinansiering som bedrivs av exempelvis försäkringsbolag. I dessa avseenden motsvarar AP-fonderna kriterier för statsägda "företag". De avgifter som finansierar fondernas verksamhet hämtas dock ur ett fondkapital som tillhör pensionssystemet och som tilldelas AP-fonderna genom lag. Fondkapitalet har därför inte anskaffats under konkurrens på en öppen marknad. Det innebär att 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 frångå denna ordning beträffande AP-fonderna, även om lagen innehåller en möjlighet att förordna ledamöter i AP-fondernas styrelser för perioder upp till tre år i taget. Däremot bör någon typ av begränsning definieras för uppdragets sammanlagda längd.

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

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

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

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

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

Regeringens utvärdering

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna

Inledning

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

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

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

Skr. 2021/22:130
Bilaga 1

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

Tillämpningsområde

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

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

Styrelsens ansvarsområde

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

Av styrelsens riktlinjer ska bl.a. framgå

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

Det är *hela styrelsens* ansvar att fastställa ersättning till den verkställande direktören. Styrelsen ska även säkerställa att såväl den verkställande direktörens som övriga ledande befattningshavares ersättningar 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 uppsägningslön och avgångsvederlag utgår. Vid uppsägning från den anställdes sida ska inget avgångsvederlag utgå. Avgångsvederlag utbetalas aldrig längre än till 65 års ålder.

Redovisning

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

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

Definitioner

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

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

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

Med *rörlig lön* avses exempelvis incitamentsprogram, gratifikationer, ersättning från vinstandelsstiftelser, provisionslön och liknande ersättningar. Skr. 2021/22:130
Bilaga 1

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

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

Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag

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

Bilagan ger en sammanfattning av dessa placeringsbestämmelser.

Första–Fjärde AP-fonderna

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

I relation till den inhemska aktiemarknaden får var och en av Första–Fjärde AP-fonderna inneha aktier i svenska bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige till ett marknadsvärde som uppgår till högst två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier. I enskilda bolag får en fond äga aktier i bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad, intill ett belopp som motsvarar högst tio procent av röstetalet för aktierna i bolaget¹⁷. Upp till 40 procent av det marknadsvärderade fondkapitalet får placeras i illikvida tillgångar (max 35 procent av röstetalet i onoterade riskkapitalbolag). Första–Fjärde AP-fondernas aktieplaceringar i fastighetsbolag är undantagna från begränsningen avseende röstetal. Dessa placeringar begränsas i stället av en generell princip om riskspridning. Högst 40 procent av Första–Fjärde AP-fondernas marknadsvärderade tillgångar får vara utsatta för valutarisk.

¹⁷ Den 1 november 2020 trädde en tillfällig ändring i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i kraft som innebar att Första–Fjärde AP-fonderna skulle få överskrida röstandelsbegränsningen (se prop. 2020/21:9, bet. 2020/21:FiU12, rskr. 2020/21:19). Ändringen gjordes till följd av de ekonomiska konsekvenserna av pandemin. Den tillfälliga lagändringen upphörde att gälla vid utgången av juni 2021.

Tabell Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i sammandrag

Skr. 2021/22:130

Bilaga 2

Typ av instrument m.m.	Tillåtna placeringar
Generellt	Alla förekommande instrument på kapitalmarknaden. Aktier och fordringsrätter ska vara upptagna till handel på en handelsplats eller motsvarande marknadsplats utanför EES (fastighetsaktier undantagna).
Illikvida tillgångar	Vid investeringstillfället får högst 40 procent av det verkliga värdet av fondens samtliga tillgångar vara investerade i illikvida tillgångar.
Räntebärande instrument	Minst 20 procent av fondkapitalet ska vara placerat i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
Derivat	Främst i syfte att effektivisera förvaltningen eller minska risker. Ej derivat med råvaror som underliggande tillgång.
Krediter	Bankinlåning och utlåning på dagslånemarknaden. Direktlån till egna fastighetsbolag. Repor och värdepapperslån främst i syfte att effektivisera förvaltningen.
Upplåning	Kortfristig upplåning vid tillfälliga behov. Möjlighet till lån i Riksgäldskontoret vid fondtömning.
Utländsk valuta	Högst 40 procent av fondkapitalet får vara exponerat för valutarisk.
Stora exponeringar	Högst tio procent av fondkapitalet får vara exponerat mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
Svenska aktier	Marknadsvärdet av en fonds innehav av aktier i svenska bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige får uppgå till högst två procent av värdet av sådana aktier.
Röstetal	Högst tio procent i ett noterat enskilt företag ¹⁸ (egna fastighetsbolag undantagna). Högst 35 procent i onoterade riskkapitalbolag.

¹⁸ Den 1 november 2020 trädde en tillfällig ändring i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i kraft som innebar att Första–Fjärde AP-fonderna skulle få överskrida röstandelsbegränsningen (se prop. 2020/21:9, bet. 2020/21:FiU12, rskr. 2020/21:19). Ändringen gjordes till följd av de ekonomiska konsekvenserna av pandemin. Den tillfälliga lagändringen upphörde att gälla vid utgången av juni 2021.

Sjätte AP-fonden

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

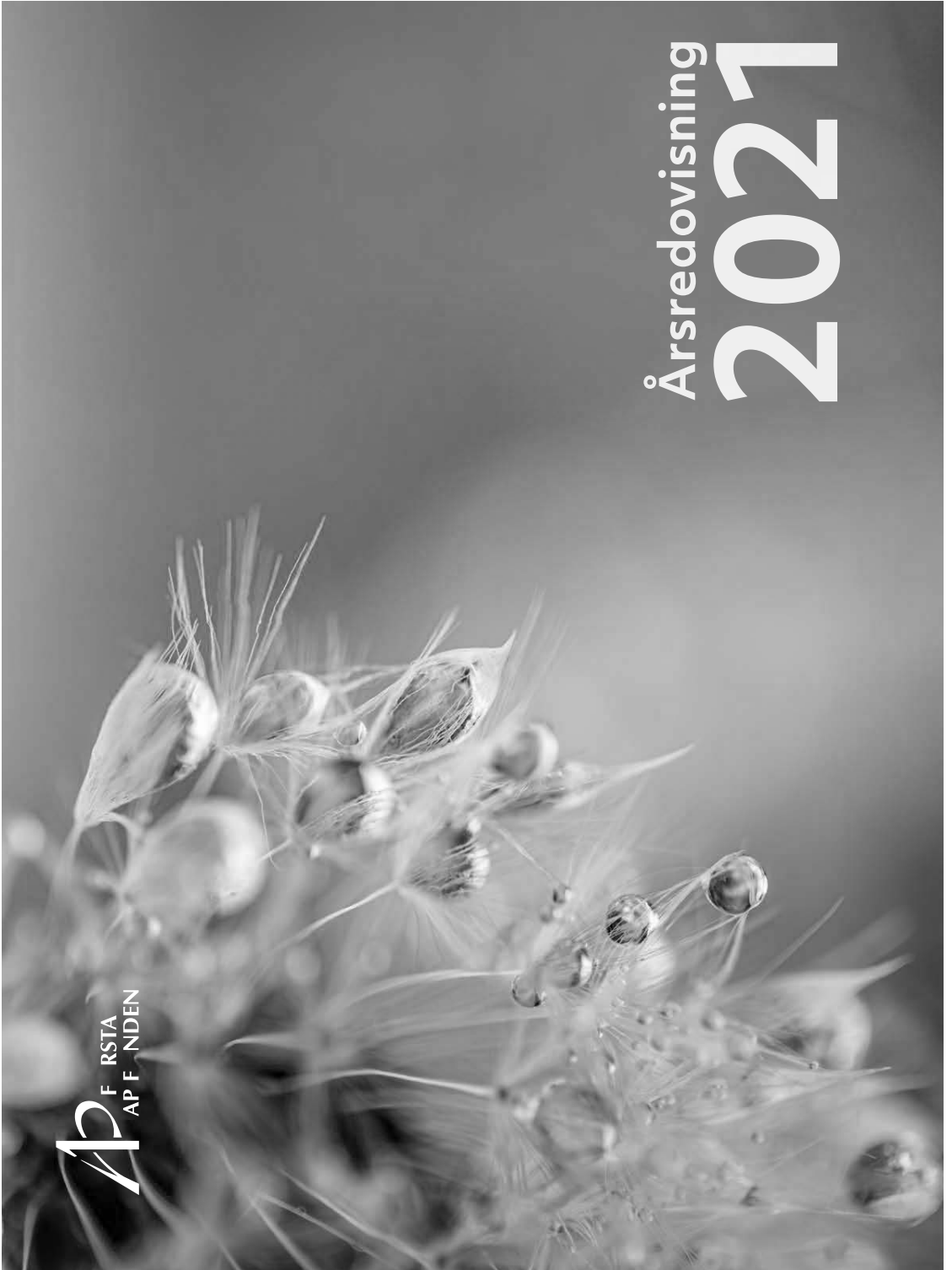
Sjätte AP-fonden har bl.a. obegränsade möjligheter att investera i onoterade bolag och noterade riskkapitalbolag. Sjätte AP-fonden får äga maximalt 30 procent av röstetalet i svenska eller utländska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför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

Sjunde AP-fonden

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

Årsredovisning 2021

Ap F RSTA
AP F N DEN



Innehåll

Verksamhetsberättelse	2
- Året i siffror	4
- Vd har ordet	7
- Vårt uppdrag	8
- Det statliga pensionssystemet	12
- Omvärlden	14
- Våra investeringsövertygelse	26
- Medarbetare	29
Hållbarhetsrapportering	30
- ESG-strategi och sammanfattning	32
- Integrering i investeringsprocessen	33
- Exkludering i enlighet med värdegrund	35
- Investeringar som främjar en hållbar utveckling	36
- Aktivt och ansvarfullt ägare	38
- Samverkan och påverkan med andra	40
- Klimatarbete	44
Förvaltningsberättelse	47
- Tioårsöversikt	48
- Räkenskaper och Noter	59
- Styrelsens försäkrad	60
- Revisionsberättelse	62
- Risker och riskhantering	65
- Fondstyrningsrapport	69
- Styrelsens rapport om riskhantering	71
- Styrelse och ledning	73
- Kontakt	



4 Vd har ordet



8 Det statliga pensionssystemet



12 Omvärlden



När vi verkar för att ESG-områden i våra investeringar förbättras främjar vi en hållbar utveckling och god riskhantering, i enlighet med vårt uppdrag.

MAGDALENA TÄKÄNSON
HÅLLBARHETSCHEF

29 Hållbarhetsrapportering



14 Våra investeringsövertygelse

Året i siffror

Årets resultat
uppgick till

80,7 mdkr

Totalt kapital uppgick till

465,8 mdkr
den 31 december 2021.

Fondens förvaltningskostnader
uppgick till

0,3 mdkr

7,5 mdkr

betalades ut till pensionssystemet 2021.

Årets avkastning efter kostnader
uppgick till

20,8%

Genomsnittlig real avkastning
efter kostnader under den senaste
tiodårsperioden uppgick till

9,0%



AP-fonderna firar 20 år!

I år är det 20 år sedan AP-fonderna bildades i sin nuvarande form. Egentligen började det redan 1973 då Sverige som första land i världen införde en lag om allmän pension från 67 års ålder. 1960 inrättades allmänna pensionsfonden med tre fondstyrelser som fick göra placeringar i räntebärande papper. Sedan tillkom ytterligare två fondstyrelser och 2001 ombildades de fem första fondstyrelserna till våra nuvarande fyra AP-fonder med nya mandat och uppgifter i det nya inkomstpensions-systemet. Sjätte fondstyrelsen ombildades till Sjätte AP-fonden och Stående AP-fonden bildades med uppgifter inom premiepensionssystemet. Vid utgången av 2020 uppgick det samlade kapitalet i buffertfonderna till **1 696 miljarder kronor**.

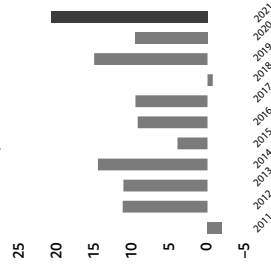
Viktiga händelser under året

- **Tillgångsprofilen utvecklas mycket starkt under året** och avkastningen efter kostnader uppgår till **20,8 %**. Det är historiskt sett den högsta avkastningen för Första AP-fonden sedan starten 2001.
- **Styrelsen antar en ny ESG-strategi och aktieportföljens koldioxidavtryck fortsätter minska** under året. Läs mer på sidan **42**.
- Fondens vd **Kristin Magnusson Bernard** blir ny medlem i ECB:s kontaktgrupp för finansiell stabilitet (FSCG).
- **Riksrevisionen publicerar en granskning av AP-fondernas hållbarhetsarbete**. Granskningen visar att AP-fondernas hållbarhetsarbete är ändamålsenligt i förhållande till uppdraget.
- **Det AP-fondsägda (AP1, AP2, AP3, AP4) bolaget, 4 to 1 Investments, bildas och investerar 400 miljoner USD i Northvolt** genom att delta i en nyemission som tillför bolaget totalt 2,75 miljarder USD.
- I takt med att föredömlig förvaltning integreras i AP-fondernas förvaltningsstrategier och målsättningar beslutar AP-fonderna (AP1-AP4) att se över **Etikrådets uppdrag**.

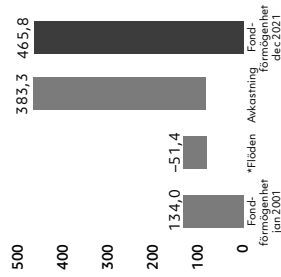
Nyckeltal

	2021	2020	2019	2018	2017
Avkastning före kostnader, %	20,8	9,8	15,3	-0,6	9,7
Förvaltningskostnadsandel, %	0,07	0,08	0,12	0,14	0,14
Avkastning efter kostnader, %	20,8	9,7	15,1	-0,7	9,6
Resultat efter kostnader, mdkr	80,7	34,8	48,6	-2,1	29,3
Nettoflöden pensionsystemet, mdkr	-7,5	-7,9	-6,5	-6,8	-7,4
Fondkapital vid årets slut, mdkr	465,8	392,6	365,8	323,7	332,5
Andel extern förvaltning, %	15,9	22,6	31,4	33,5	32,5

Avkastning efter kostnader
2011-2021, %

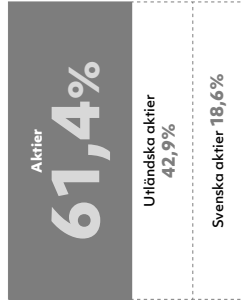


Fondkapitalutveckling
2001-2021



* Inkl flöden från avvecklingsfonder/sänskilda investeringar åren 2001-2008.

Exponering



Räntebärande värdepapper

22,9%

Alternativa placeringar

25,6%

Fastigheter och
infrastruktur 17,7%

Riskkapitalfonder 6,0%

Hedgefonder 0,8%

High Yield 1,1%

Se flödesöversikten sidan 47 för en fullständig redogörelse över fondens exponering

Resultaträkning

Mkr	Not	2021-12-31	2020-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	2	1 236	1 568
Erhållna utdelningar		5 790	2 932
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	3	39 391	25 829
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	4	24 458	7 708
Nettoreultat räntebärande tillgångar		-806	2 968
Nettoreultat, derivatinstrument		5 304	2 701
Nettoreultat, valutakursförändringar		5 593	-8 624
Provisionskostnader	5	-61	-76
Summa rörelsens intäkter		80 905	35 006
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	6	-139	-134
Övriga förvaltningskostnader	7	-93	-92
Summa rörelsens kostnader		-231	-226
Resultat		80 674	34 780

Balansräkning

Mkr	Not	2021-12-31	2020-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, Noterade	8	239 965	185 645
Aktier och andelar, Onoterade	9	107 957	92 145
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	119 085	102 386
Derivat	11	1 838	7 595
Kassa och bankmedel		5 121	4 689
Övriga tillgångar	12	505	344
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	569	646
Summa tillgångar		475 040	393 450
Skulder			
Derivat	11	6 396	763
Övriga skulder	14	2 851	31
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	9	19
Summa skulder		9 256	813
Fondkapital			
Ingående fondkapital	16	392 637	365 759
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-7 528	-7 902
Årets resultat		80 674	34 780
Summa fondkapital		465 784	392 637
Summa fondkapital och skulder		475 040	393 450
Poster inom linjen	17	40 130	40 111

Noter

Not 1 – Redovisningsprinciper

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

Affärsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intrasseföretag

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

Lån till dotter- respektive intrassebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktiemöheter på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

Värdering av finansiella instrument

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

Noterade aktier och andelar

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

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värdering- eller uppgraderas då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaförändringar från till bokslutsföreläse. 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 liknande värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje parter, men även andra värderingsmetoder kan användas. Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärderemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andra- eller tredje hand. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexlevanterör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförliggande marknadpriser inte finns att tillgå, värderas instrumenter med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att klassificeras diskuteras till relevant värderingskurva. Som räntebärande redovisas räntebärande enligt effektiv räntemetoden baserat på upplupit anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningsdipunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestörningsföreläse och ingår i redovisad räntetäckt. Värdeförändringar till följd av ränteförändring redovisas under Nettoresultat räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

Äverköpstransaktioner

Vid äverköpstransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepapperspriset redovisas som ställd part inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i ovisitaleder och terminsleder periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäckt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånda värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Första AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna

i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten ins. i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Stjälda papper, ansvarsförbindelser och frågogram". Under denna rubrik redovisas även värden av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet
In- och utfbetalningar som har skett mot pensionssystemer redovisas direkt mot fondkapitalet.

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

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

Skatter
Första AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder netto redovisas i resultaträkningen under respektive inkomstslag. 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. Kostnadsförord mervärdesskatt inkluderar i respektive kostnadspost. Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

Not 2 - Räntenetto

Mkr	2021	2020
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	882	1 292
Övriga ränteintäkter	367	294
Summa ränteintäkter	1 249	1 586
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-13	-18
Summa räntekostnader	-13	-18
Summa räntenetto	1 236	1 568

Not 4 - Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2021	2020
Realisationsresultat	6 222	3 288
Orealiserade värdeändringar	18 236	4 420
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	24 458	7 708

Externa förvaltararvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed orealiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalad management fee påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt. Under året har förtekt 110 (111) mkr utgästs i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 110 (111) mkr medger återbetalning. Under året har även 0 (0) mkr återbetalats och där orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats positivt med 0 mkr (med 0 mkr).

Not 3 - Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2021	2020
Nettoresultat	39 441	25 876
Avgår courtage	-51	-47
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	39 391	25 829

Not 5 - Provisionskostnader

Mkr	2021	2020
Externa förvaltararvoden, noterade tillgångar	-48	-59
Övriga provisionskostnader, inkl. depåbankskostnader	-13	-17
Provisionskostnader	-61	-76

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 66 (103) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsår.

Not 6 – Personal

	2021		2020		Totalt	Män	Kvinnor
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt			
Antal anställda							
Medelantal anställda	66,3	37,1	29,2	65,8	38,1	27,7	
Antal anställda vid årets utgång	67	38	29	66	37	29	
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	5	3	2	5	2	3	
Personalkostnader, 2021, tkr							
Styrelsens ordförande	207			207		65	
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	856			856		254	
Vd	3 788			1 872		1 368	
<i>Ledningsgrupp exkl Vd</i>							
Chief Kapitalförvaltning	3 366			1 021		1 182	
Chief Kommunikation	1 308			457		454	
Chief Operations	2 178			869		740	
Chief Verksamhetsråd och utveckling (fr. o.m. apr)	1 310			322		440	
Övriga anställda**	63 825			21 442		26 030	
Summa	76 838			25 983		30 532	
Övriga personalkostnader							
Summa personalkostnader				133 353		5 189	
* I sociala kostnader inkluderas även kostnader för löneskatt							
Personalkostnader, 2020, tkr							
Styrelsens ordförande	207			207		65	
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	949			270		1 219	
Vd (fr.o.m aug)	1 559			717		638	
H Vd (fr.o.m juli)	1 186			321		452	
<i>Ledningsgrupp exkl Vd</i>							
Chief Kapitalförvaltning	3 316			1 006		1 288	
Chief Kommunikation	1 303			428		517	
Chief Affärsråd (r.o.m sep)	895			907		503	
Chief Operations	1 748			681		717	
Chief Middle Office Risk (r.o.m sep)	1 159			286		434	
Chief Verksamhetsråd och utveckling (fr. o.m aug)	544			179		215	
Chief HR (r.o.m sep)	1 098			717		521	
Övriga anställda**	62 329			18 747		24 181	
Summa	76 293			23 989		29 801	
Övriga personalkostnader							
Summa personalkostnader				134 168		4 085	

* I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt

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

Forsta AP-fondens policy för ersättningar till ledande befattningshavare bygger på regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda. Inga avvikelser från policyn eller riktlinjerna finns för 2020 eller 2021.

Löner och övriga förbättringar

Styrelseordförendena förtärlas av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvoden och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen förtärlas för arvoden och närvaro för Vd efter beredning i ersättningsföretaget. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal utskattat. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal.

Sedan 1 januari 2010 har Första AP-fonden inga rörliga ersättningsavtal. Vid uppsägning från arbetsgivarens sida är uppsägningsslösen mellan 2 och 6 månader. Ett förtal avtal som ingåtts innan april 2009 innehåller avvikelser. Av kostnads skull omförhandlas inte dessa avtal. Vid uppsägning från fondens sida kan avgångsvederlag utgå upp till högst 18 månadslöner. Avgångsvederlaget ska utgå av enbart den fasta månadslönen utan tillägg för förbättringar. Såväl uppsägningsslösen som avgångsvederlag ska övervakas mot ersättning från ny anställning eller inkomst av näringsverksamhet under utbetalningsperioden. Avgångsvederlag utbetalas aldrig längre än till 65 års ålder.

Pensioner och liknande förbättringar

I Vd:s anställningsavtal förbinds sig fonden att betala 30 procent i pensionspremie. För den del av lönen som ger allmän pensionsrätt redovisas pensionspremierna till 11,5 procent. Första AP-fonden har från och med den 1 februari 2013 övergått till premiebestämd pensionsplan, BTP1, för personal som nyanställdes. Pensionsavtalet är tecknat och överenskommet mellan parterna. Det innebär att fonden har två planer för tjänstepension, BTP1 som är premiebestämd samt BTP2 som är förmånsbestämd. All personal har möjlighet att löneväxla, bruttolön mot pensionspremie. Premiebetalningen uppräknas då med 5,8 procent vilket motsvarar skillnaden mellan löneskatt och sociala avgifter. Premieväxlingen är därför kostnadsneutral för fonden. Övriga förbättringar är beskattningsbara och uppgår till mindre belopp.

Not 7 – Övriga förvaltningskostnader

Mkr	2021	2020
Lokalkostnader	-17	-14
Köpta tjänster	-20	-19
Informations- och datakostnader	-50	-55
Övriga administrativa kostnader	-5	-4
Övriga förvaltningskostnader	-93	-91

I beloppet för köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbyråer enligt nedanstående fördelning, 1kr:

PWC	-774
Revisionsuppdrag	-41
Övriga uppdrag, skatterelaterat	-815

Not 8 – Noterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2021-12-31	2020-12-31
Svenska aktier	78 377	61 824
Utländska aktier	137 644	91 833
Andelar i svenska fonder	520	1 035
Andelar i utländska fonder	23 424	30 953
Totalt verkligt värde	239 965	185 645

Fem största svenska aktieinnehaven

Namn	Antal aktier	Verkligt värde
Atlas Copco A	8 723 764	5 459
Investor B	23 641 136	5 384
Volvo B	21 461 657	4 499
Hexagon B	27 515 825	3 953
Ericsson (Lm) B	39 338 051	3 926
		23 221

> Fortsättning Not 8

Fem största utländska aktieinnehaven

Namn	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	3 835 300	6 166
Microsoft Corp	1 697 500	5 169
Nordea Bank	42 028 702	4 644
Amazon.com	104 900	3 167
Tesla	195 300	1 869
		21 132

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

Not 9 – Onoterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2021-12-31	2020-12-31
Svenska noterade aktier och andelar:	62 045	45 341
Doner- och intrassebolag		
Utländska onoterade aktier och andelar:	6 602	5 763
Doner och intrassebolag	39 310	41 041
Övriga onoterade aktier och andelar	107 957	92 145
Summa		

Dotter- och intrassebolag

Svenska aktier och andelar, dotter- och intrassebolag	Säte	Orig.nr	Antal	Ägarandel %	Resultat	Eget kapital	Verkligt värde
Aros Bostad IV AB	Stockholm	559032-9503	14 747	29	68*	1 166*	437
Ellevio Holding 1 AB	Stockholm	559005-2444	6 250	13	-776*	8069*	1 350
Secore Fastigheter AB	Stockholm	559018-9451	25 000	50	41*	788*	673
Polhem Infra AB	Stockholm	559183-3917	20 000	33	-0	1	0
Polhem Infra KB	Stockholm	969789-2413	33	33	405	8 541	2 949
Urbanee Fastigheter AB	Stockholm	559201-2008	93 575	99	7*	198*	385
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25	16 421	85 290	25 253
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	770 236 076	99	7 281	24 759	30 168
4 to 1 Investment AB	Stockholm	559313-2490	6 250	25	-1	2	1
4 to 1 Investment KB	Stockholm	969795-3033		25	-0	3 314	828
							62 045

Utländska aktier och andelar, dotter- och intrassebolag

Utländska aktier och andelar, dotter- och intrassebolag	Säte	Orig.nr	Antal	Ägarandel %	Resultat	Eget kapital	Verkligt värde
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	28**	426**	397
Chapone S.à.r.l	Luxemburg	B 200297		100	146**	2 642**	3 348
Juras Invest Finland OY	Finland	2793175-3		100	-19**	180**	143
OMERS Farmoor 3 Holdings B.V.	Nederländerna	699691750000		100	-96**	2 532**	2 308
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327		38	-210**	325**	51
ASE Holdings III S.à.r.l	Luxemburg	B 207618		35	-79**	854**	356
							6 602

*Avsjer siffror offentliggjorda per 2020-12-31 **Avsjer 2020-12-31 omräknat till valutakurs 2020-12-31

> Fortsättning Not9

Fem största innehav onoterade aktier och andelar

	Säte	Andel %	Anskaffnings- värde
Fourth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	8 898
Fifth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	6 076
Idiosyncratic A.L.P	Cayman	100	1 579
WP North America Private Equity II L.P	USA	99	64
First Private Equity Investments II, L.P, Inc	Guernsey	100	936

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

Not 10 - Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2021-12-31	2020-12-31
Verkligt värde, mkr		
Fördelning på emittenttyp		
Svenska staten	24 759	24 316
Svenska kommuner	210	2 339
Svenska bostadsinstitut	2 147	3 257
Övriga svenska företag:		
Finansiella företag	759	1 422
Icke-finansiella företag	5 850	6 675
Utländska stater	18 365	45 329
Övriga utländska emittenter	66 994	19 048
Totalt	119 085	102 386
Fördelning på instrumenttyp		
Realränteb obligationer	17 599	9 997
Övriga obligationer	100 161	85 071
Statskuldsväxlar		132
Certifikat		
Övriga instrument	1 324	7 186
Totalt	119 085	102 386

Not 11 - Derivat

	2021-12-31		2020-12-31	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Verkligt värde, mkr				
Aktierelaterade instrument				
Optioner				
Innehav	762	-508		-17
Uträstid				
Swappar	21	-129	339	-134
Terminer				
Summa	783	-637	339	-151
Ränterelaterade instrument				
Swappar	166	-6	90	-171
Terminer				
Summa	166	-6	90	-171
Valutorelaterade instrument				
Swappar	889	-5 753	7 166	-441
Terminer				
Optioner				
Summa	889	-5 753	7 166	-441
Summa derivatinstrument	1 838	-6 396	7 595	-763

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till -105 (-243) mkr har längre löptid än 12 mån. För löptidsanalys av dessa se not 19.

Not 12 – Övriga tillgångar

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Fondlikvidier	4	28
Fordran utländska skattemyndigheter	336	159
Övriga tillgångar	166	157
Summa övriga tillgångar	505	344

Not 13 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Upplupna ränteintäkter	467	565
Upplupna utdelningar	97	80
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5	1
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	569	646

Not 14 – Övriga skulder

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Fondlikvidier	35	3
Övrigt	2 815	28
Övriga skulder	2 851	31

Not 15 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Upplupna förvaltararvoden	4	13
Övriga upplupna kostnader	5	6
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	9	19

Not 16 – Fondkapital

Mkr	2021	2020
Ingående fondkapital	392 637	365 759
Nettobetalning mot pensionsystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	75 597	73 872
Utbetalda pensionsmedel	-82 886	-81 564
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-2
Reglering av pensionsrätter	-3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-236	-210
Summa nettobetalning mot pensionsystemet	-7 528	-7 902
Årets resultat efter kostnader	80 674	34 780
Utgående fondkapital	465 784	392 637

Not 17 – Poster inom linjen

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
För egen skuld ställd pant och jämförlig säkerhet	2 763	inga
Utlämnad säkerhet för terminsaffär	4 839	7 722
Utlämnad säkerhet för OTC-transaktioner ^a	4 868	113
Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet	12 470	7 835

Investeringsotaganden onoterade
innehov

Åtaganden	2021	2020
	27 660	32 276
Summa poster inom linjen	40 130	40 111
* Ertidliga säkerhet för OTC-transaktioner	51	5 776

Not 18 – Finansiella instrument, pris och värderingshierarki

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

Fondkapitalets värdering – marknadnoterade tillgångar

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

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

Fondkapitalets värdering – alternativa investeringar

För de tillgångar som inte värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder vid bestämning av verkligt värde. Verkligt värde motsvarar det pris som skulle ha fastställts vid en normal försäljning mellan två oberoende parter. Första AP-fondens onoterade placeringar utgörs av investering i hedgefonder, riskparitetfonder, risskapitalfonder, fastighetsbolag och fastighetsfonder. Investeringar i onoterade hedgefonder och riskparitetfonder värderas vanligtvis med en månads eftersläpning. Dessa fonder investerar i huvudsak i marknadnoterade värdepapper. Värdering av fondandelar baseras på samma principer som för marknadnoterade tillgångar. Investeringar i risskapitalfonder värderas enligt IPEV's rekommendationer (International Private Equity and Venture Capital Guidelines) eller likvärdiga principer. Enligt IPEV kan värderingen baseras på genomförda transaktioner, marknadsmässiga multipler vid värdering, netto-tillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöden. Värderingen av fondens investeringar i risskapitalfonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från risskapital-

Skr. 2021/22:130
Bilaga 3

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2021-12-31, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Finansiella tillgångar	239 961	1	3	239 965
Aktier och andelar, noterade			107 957	107 957
Aktier och andelar, noterade	108 237	2 671	8 177	119 085
Obligationer och andra räntebärande tillgångar		1 838		1 838
Derivat				
Totalt summa tillgångar värderade till	348 198	4 510	116 137	468 845
Finansiella skulder				
Derivat		-6 396		-6 396
Totalt summa skulder värderade till	0	-6 396	0	-6 396
Finansiella tillgångar och skulder	348 198	-1 886	116 137	462 449

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

Förändring nivå 3	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, obligationer och andra räntebärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	1 375	92 145	7 232	100 752
Investerat	0	6677	1 265	7 942
Sålt/övertalat under året	-1 449	-14 971	-567	-16 987
Realiserad värdeförändring	136	2 142	71	2 349
Orealiserad värdeförändring	-59	22 571	176	22 688
Förflyttning från nivå 1 eller 2		-607		0
Förflyttning till nivå 1 eller 2				-607
Redovisat värde vid årets utgång	3	107 957	8 177	116 137

Av ovan redovisad värdeförändring var 60 769 mkr (-3 359 mkr) orealiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och värdenummerade värderingskällor. Noterade aktier i nivå 3 avser noterade fondandelar, där uppdateringar av pris sker mindre frekvent än var sjunde dag.

> Fortsättning Not18
fonder erhålls med en tidsmässig eftersläpning baseras fondens bokslut i allmänhet på rapporter per den 30 september justerat för klassificeringen för tiden därefter och fram till bokslutsdagen. I ett läge med stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporterar från riskcapitalförvaltare och vice versa.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis fastställt i IPP:s rekommendationer. Värderingen bygger på en diskontering av framtida hyresintäkter, driftskostnader och försäljningspriser med marknadens väsentliga risker. Vid gäller värderingen av uppskjuten skatt i ett fastighetsbolag värderas den till verkligt värde, där vill säga en diskontering av framtida skatteeffekter med en ränta om är relevant för de enskilda bolagen. Investeringar i fastighetsfonder värderas enligt rekommendationer från branschorgan såsom INREX.

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

Nivå 1: Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden.
Nivå 2: Finansiella instrument* som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna metoder.

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

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

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

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

Not 19 - Finansiella risker

Känslighetsanalys: Redovisning av marknadsrisk
Prognosierad risk
 Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen enligt tabell nedan. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljssammansättning per 31 december 2021 och historiska marknadsavkastningar. Känslighetsanalysen är gjord genom simulering av avkastningsutfall för fondens tillgångar. Genom att hänsyn till eventuella extrema utfall. Det innebär att antaganden om normalfördelning inte behövs göras. Simuleringarna som redovisas i tabellen görs för ett kort riskperspektiv. I simuleringarna används ett örs datahistorik och risken presenteras för en horisont om en dags värdeförändring.
 Simuleringen utgår från en gemensamt standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om. Simuleringen visas med två olika men relaterade riskmått. Value at Risk visar det resultat som fonden överträffar med 95 procents sannolikhet. Expected Shortfall visar den förväntade förlusten givet att förlusten är större än Value at Risk-måttet. Fondens risk mått som prognosierad volatilitet uppgick till 9,6 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december. Tillgångsloget valuta visar fondens sammantagna valutarsk medan övriga tillgångar i tabellen är särade för valutarsk. 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 gemensamt standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om och som bygger på principen att riskberäkningen skall återspegla marknadsvärdering av fondens samtliga tillgångar. Värderingsriktigheten är bestämd till kvartal och perioden för beräkningen bestämd till tio år. För totalportföljen har därför den realiserade standardavvikelsen för de senaste tio åren uttryckt i årstakt beräknats utifrån kvartalsdata.
 Första AP-fondens genomsnittliga realiserade risk för den senaste 10-årsperioden var 6,8 procent baserat på denna beräkningsmetodik. Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har även överenskommit att redovisa genomsnittlig realiserad risk under det senaste året för totalportföljen och de tillgångar som marknadsvärderas dagligen. För denna beräkning av standardavvikelse används dagsdata. Den genomsnittliga realiserade risken under året var 6,4 procent för totala portföljen respektive 8,4 procent för den dagligt marknadsvärderade delen av portföljen. Andelen av portföljen som marknadsvärderas dagligen var vid utgången av året 75 procent.

Finansiella risker

Känslighetsanalys Marknadsrisk per 31 december

	2021	Volatilitet årstakt %		Value at Risk årstakt, mkr		Expected Shortfall årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Aktier	10,9	25,6	-51 567	-78 419	-71 804	-130 666	-3 198	-4 863	-4 453	-8 104	
Räntebärande	2,4	2,5	-4 406	-4 183	-5 949	-9 210	-273	-259	-369	-571	
Alternativa Investeringar	12,5	30,4	-23 792	-48 921	-35 800	-79 718	-1 476	-3 034	-2 220	-4 944	
Valuta	7,1	9,0	-12 650	-7 555	-15 175	-9 622	-783	-469	-941	-597	
Bidrag från Diversifiering	-2,4	-3,4	18 545	22 211	27 135	26 842	1 150	1 377	1 683	1 665	
Likvidportföljen	8,7	13,1	-50 428	-66 522	-70 924	-126 958	-3 127	-4 125	-4 599	-7 874	
Portföljen totalt	9,6	18,0	-73 850	-116 867	-101 593	-202 374	-4 580	-7 248	-6 301	-12 551	

Likviditetsrisk, per 31 dec

	2021	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Totalt balans, mkr	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Förfallosstruktur, Löptid år, mkr											
Nominellt stat	729	4 648	19 582	20 154	6 668	11 965	29 368	13 719	14 708	11 838	71 056
Nominellt kredit	1 464	4 627	3 018	4 716	5 851	5 225	7 941	8 954	4 954	3 852	23 228
Realt	3 377	0	164	632	2 661	1 287	5 219	5 696	6 205	5 262	17 627
Portföljen totalt	5 570	9 275	22 764	25 502	15 180	18 477	42 529	28 369	25 867	20 952	111 910

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

	2021	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Totalt balans, mkr	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Förfallosstruktur, Löptid år, mkr											
Aktierelaterade instrument	-105	-134									-134
Ränterelaterade instrument						-109					0
Valutarelaterade instrument											
Totalt	-105	-134	0	-109	0	0	0	0	0	-105	-134

Kreditrisk, per 31 december

	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Totalt balans, mkr	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Rating, mkr*												
Nominellt stat	16 798	27 655	42 924	23 590	6 973	7 078	4 361	4 000	0	0	71 056	62 323
Nominellt kredit	3 430	4 937	1 877	5 441	5 120	3 734	5 092	3 909	7 709	9 354	23 228	27 375
Realt	9 296	4 538	6 305	6 358	2 025	1 981	0	0	0	0	17 627	12 877
Totalt	29 524	37 130	51 106	35 389	14 118	12 793	9 453	7 910	7 709	9 354	111 910	102 575

* Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån rating-betyg utgivna av värdepappersvärderingsinstitut.

Not 20 – Finansiella tillgångar och skulder som nettas eller lyder under kvittingsavtal

	Relaterade belopp som inte nettas				
	Nettobelopp i balansräkning	Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp	Summa i balansräkning
2021-12-31, mkr					
Tillgångar					
Ej likviderade tillgångar	1 838	1 838	51	-51	4
Derivat	0	1 838	51	-51	1 838
Summa tillgångar	1 838	1 838	51	-51	1 842
Skulder					
Ej likviderade skulder	6 396	1 838	4 868	310	35
Derivat	2 763	0	2 763	0	6 396
Återköpstransaktioner	0	9 159	1 838	7 631	2 763
Summa skulder	9 159	1 838	7 631	310	9 194

Relaterade belopp som inte nettas

	Relaterade belopp som inte nettas					
	Bruttobelopp	Nettobelopp i balansräkning	Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp	Summa i balansräkning
2020-12-31, mkr						
Tillgångar						
Ej likviderade tillgångar	7 595	7 595	763	5 776	1 056	3
Derivat	0	7 595	763	5 776	1 056	3 7 598
Summa tillgångar	7 595	7 595	763	5 776	1 056	3 7 598
Skulder						
Ej likviderade skulder	763	763	0	0	0	2
Derivat	0	0	0	0	0	763
Summa skulder	763	763	0	0	0	2 765

* Övriga instrument i balansräkningen som ej lyder under kvittingsavtal.

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

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

Not 21 – Närstående

I tabellen redovisas Första AP-fondens transaktioner, utestående mellanhanden samt åtaganden med närstående i enlighet med definitioner IAS 24. Som närstående till Första AP-fonden betraktas dotter- och intressebolag där fondens ägarandel uppgår till minst 20 procent samt fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp. Avseende löner och ersättningar till styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 6.

Motpart	2021-12-31	2020-12-31	Motpart	2021-12-31	2020-12-31	Motpart	2021-12-31	2020-12-31
AROS Bostad IV AB			ASE Holdings S.ä.r.l			Polhem AB		
Aktieägarillskott under året		28	Ränteintäkter	33	29	Aktieägarillskott under året	0	0
Investeringsåtagande	36	36	Ågerlån	259	253			
			Aktieägarillskott under året			Polhem KB		
Chapone S.ä.r.l			ASE Holdings III S.ä.r.l			Aktieägarillskott under året	2 320	90
Ränteintäkter	44	52	Ränteintäkter	19	15	Investeringsåtagande	353	2 597
Ågerlån	2 177	1 561	Ågerlån	250	195			
Aktieägarillskott	310	132	Aktieägarillskott under året	35	18	Urbanæa Fastigheter AB		
Investeringsåtagande	1 233	2 023	Investeringsåtagande	113	170	Aktieägarillskott under året	117	187
						Investeringsåtagande	187	304
Secore Fastigheter AB			Jutus Invest Finland OY					
Aktieägarillskott under året	608	608	Ränteintäkter	33	29	4 to 1 Investment AB		
Investeringsåtagande			Ågerlån	498	453	Aktieägarillskott under året	1	1
			Aktieägarillskott under året					
Vasakronan Holding AB			Investeringsåtagande	515	503	4 to 1 Investment KB		
Lokalityror*	12	12				Aktieägarillskott under året	828	
Ränteintäkter	9	9	First Australian Farmland Pty Ltd					
Aktieägarillskott under året			Ränteintäkter	20	18			
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	4 500	4 500	Ågerlån	526	486			
			Aktieägarillskott under året					
Willhem AB			OMER Farnoor 3 Holdings B.V.					
Ränteintäkter	18	18	Aktieägarillskott under året					
Aktieägarillskott under året								
Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	6 000	6 000						

* Första AP-fonden hyr kontorslokaler av Vasakronan till marknadsmissiga villkor

Styrelsens försäkran

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

Stockholm den 22 februari 2022

Urban Hansson Brusewitz
Ordförande

Anna Nilsson
Vice ordförande

Kent Eriksson
Styrelseledamot

Peter Hansson
Styrelseledamot

Åsa-Pia Järilden Bergström
Styrelseledamot

Per Klingbjör
Styrelseledamot

Charlotte Nordström
Styrelseledamot

Erik Rosenberg Sjöström
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har lämnats den 22 februari 2022

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

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

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för år 2021. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 44–62 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonden) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Första AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2021 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar. Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

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

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–43 samt 62–73.

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

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

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser,

när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift.

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

Revisorns ansvar

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

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

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

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar

revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfälskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

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

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

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Första AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Första AP-fonden för 2021. Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för Första AP-fondens organisation och förvaltningen av Första AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpa de bedöma

Första AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Första AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelförvaltningen och Första AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska skota den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och

anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Första AP-fondens bokföring ska fullgöra i överensstämmelse med lag och för att medelförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Första AP-fonden för räkenskapsåret 2021.

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

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

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

Stockholm den 22 februari 2022

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

20 år
2001–2021

AP21

ÅRSREDOVISNING 2021

Innehåll

ÖVERBLICK	4
Aret i korsett	5
Nyckeltal	6
VD-ord	8
Målstyrt värdeskapande	
OMVÄRLD	10
Marknad	
UPPDRAG OCH ORGANISATION	15
Fondens uppdrag, mål och vision	17
20 år i perspektiv	18
Medarbetare	20
Kostnader	21
INVESTERINGAR	23
Experter på pensionsystemet	27
En hållbar investeringsstrategi	30
Förvaltning	34
Integrering av hållbarhet är en resa	
HÅLLBARHET	37
Hållbarhetsrapport	43
Klimat	47
Respekt för mänskliga rättigheter	48
Agastyrning	48
Mångfald	51
Bidrar till FN:s globala mål för hållbar utveckling	55
Hållbarhetsdata	
FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE	58
Resultat och utveckling 2021	59
Arets resultat	61
Portföljens avkastning	62
Den noterade portföljens relativa utveckling	64
Alternativa investerings utveckling	68
Intern styrning och kontroll	70
Riskhantering	76
Valutaexponering	77
Kostnader	
RÄKENSKAPER OCH NOTER	80
Resultaträkning	81
Balansräkning	82
Redovisnings- och värderingsprinciper	84
Noter	96
Revisionsberättelse	98
Aktier, andelar och räntebärande värdepapper	
FONDSTYRNING	102
Fondstyrningsrapport	105
Styrrelse	106
Ledning	107
Finansiella definitioner	



Andra AP-fonden bidrar till tryggare pensioner



PENSIONSSYSTEMET

Inkomstpensionen är en del av det allmänna pensions systemet. Den är fristående från statens budget och pensioner betalas löpande ut från avgiftsinbetalningarna och det buffertkapital som skaj jämna ut ekonomiska demografiska svängningar och som förvaltas av de oberoende AP-fonderna.



UPPDRAG OCH MÅL

AP-fondernas uppdrag är att föredömligt förvalta sitt kapital så att det blir till största möjliga nytta för pensionsystemet. AP2 utför uppdraget genom att analysera pensionsystemets behov de kommande 30 åren och välja den portfölj som förväntas innebära tryggast utveckling för Sveriges pensionärer.

Redovisade värden visar "kopierade" av den "där inte annat anges. Dessa omfattar utöver posterna vid tilläggen, även tilläggen (mer än investering). Vidare till de som tilläggen som utgör sketten för ingångna demopositioner. I den mån den ingångna demopositionen är kopierad från den som tilläggen, med Sveriges stats förmedling, Sveriges statens garantier anger för ingångna tilläggen till AP2, användas till AP2 för AP2. År 2021, den 11 februari 2022.

Året i korthet

441,0

FONDKAPITAL

Fondkapitalet uppgick till **441,0 (386,2) mdkr** den 31 december 2021.

62,3

RESULTAT

Årets resultat uppgick till **62,3 (12,8) mdkr**.

0,50

RELATIV AVKASTNING

Den relativa avkastningen för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till **0,50 (0,05) procent**.

0,06

KOSTNADER

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

-7,5

NETTOUTFLÖDE TILL PENSIONSSYSTEMET

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

16,3

TOTAL AVKASTNING

Avkastningen på den totala portföljen uppgick till **16,3 (3,5) procent**, inklusive provisionskostnader och rörelsens kostnader. Exklusive dessa kostnader avkastade portföljen **16,4 (3,7) procent**.

Utveckling 2001–2021

134

FONDKAPITAL VID START, mdkr

-51

NETTOUTFLÖDE ACKUMULERAT SEDAN START, mdkr

6,4

GENOMSNITTLIG ÅRLIG AVKASTNING SEDAN START (inkl. kostnader), procent

329

FONDKAPITAL HAR ÖKAT MED (inkl. nettoutflöden), procent

13

TILLGÅNGSSLAG IDAG, JÄMFÖRT MED TRE VID START

10 000

BOLAGSSTÄMMOR HAR FONDEN RÖSTAT PÅ SEDAN START

Nyckeltal

Femårsöversikt, finansiella nyckeltal

	2021	2020	2019	2018	2017
Fondkapital, flöden och resultat, mnkr					
Fondkapital	441 045	386 224	381 350	334 828	345 931
Nettoflöden mot pensionsystemet	-7 528	-7 902	-6 520	-6 773	-7 375
Årets resultat	62 349	12 776	53 042	-4 330	28 784
Avkastning, %					
Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader	16,4	3,7	16,1	-1,2	9,1
Avkastning total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader	16,3	3,5	15,9	-1,3	9,0
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 5 år	8,5	7,3	7,4	6,9	9,8
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 10 år	9,5	7,7	8,4	8,8	6,0
Risik, %					
Standardavvikelse ex-post, total portfölj	4,2	6,2	6,4	7,2	8,9
Sharpkvot ex-post, total portfölj	3,9	0,4	4,0	neg	2,9
Förvaltningskostnadsandel i % av förvaltat kapital					
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader	0,11	0,14	0,15	0,14	0,15
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader	0,06	0,06	0,07	0,06	0,06
Valutaexponering, %					
	34	34	34	32	33

¹ Beräknat på tio års kvartalsavkastning.

Nyckeltal hållbarhet

	2021	2020
Andra AP-fondens noterade aktieportfölj		
Aktieportföljens absoluta utsläpp av växthusgas (Scope 1 och 2) (mn tCO ₂ e)	1,12	1,40
Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens marknadsvärde (tCO ₂ e/mnkr)	5,93	8,54
Koldioxidintensitet relaterat till ägarandel av bolagens omsättning (tCO ₂ e/mnkr)	9,75	12,76
Koldioxidintensitet, viktat medeltal (tCO ₂ e/mnkr)	9,65	13,84
Marknadsvärdet av fondens portfölj som täcks in av CO ₂ e-data (mdkr)	193	164
Tjänsteresor		
Andel lågresor mellan Göteborg och Stockholm, %	98	98
Koldioxidutsläpp från:		
Tåg inrikes, ton CO ₂ e	0	0
Flyg inrikes, ton CO ₂ e	0	0
Flyg utrikes, ton CO ₂ e	0	2
Interna miljöindikatorer		
El, kWh	64 928	80 000
Förnybar el, %	100	100
Kopieringspapper, inköpt (A4), kg	0	0
Antal utskrifter	15 666	31 000
Ågarstyrning		
Antal valberedningar	8	9
Röstning på bolagsstämmor, Sverige	134	110
Röstning på bolagsstämmor, utländska	1 092	1 006
Övrigt		
Andel kvinnor, %	35	34
Andel kvinnor i ledande befattning, %	31	29
Andel medarbetare som genomgått utbildning i mänskliga rättigheter, %	100	100

¹ Koldioxidmätaren från och med 2020 och framåt är baserade på ett bredare universum av koldioxiddata samt en förfinad metod för att beräkna utsläppen från flyg. För mer information om våra hållbarhetsrapporter kan det därför finnas avvikelser.

Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan dec 2021	Jan dec 2020
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	2 866	2 956
Erhållna utdelningar		5 512	4 214
Nettoreultat, noterade aktier och andelar	2	27 949	14 703
Nettoreultat, onoterade aktier och andelar	3	21 307	5 754
Nettoreultat, räntebärande tillgångar		-5 123	3 757
Nettoreultat, derivatinstrument		-797	2 063
Nettoreultat, valutakursförändringar		11 088	16 033
Provisionskostnader, netto	4	-208	277
Summa rörelsens intäkter		62 594	13 011
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-155	150
Övriga administrationskostnader	6	-90	85
Summa rörelsens kostnader		-245	235
ÅRETS RESULTAT		62 349	12 776

Balansräkning

Belopp i mnrk	Not	2021 12 31	2020 12 31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar			
Noterade	7	195 375	169 880
Onoterade	8	110 315	80 486
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	134 740	122 272
Derivatinstrument	10	967	10 203
Kassa och bankmedel		4 459	7 253
Övriga tillgångar	11	112	959
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	1 657	1 383
SUMMA TILLGÅNGAR		447 625	392 436
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivatinstrument	10	6 161	2 412
Övriga skulder	13	199	3 578
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	220	222
Summa skulder		6 580	6 212
Fondkapital			
Ingående fondkapital	15	386 224	381 350
Nettobetalingar mot pensionsystemet		-7 528	7 902
Årets resultat		62 349	12 776
Summa fondkapital		441 045	386 224
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		447 625	392 436
Ställda panter och eventalförpliktelser			
Övriga ställda panter och eventalförpliktelser	16	7 173	2 823
Åtaganden		34 085	29 677

Redovisnings- och värderingsprinciper

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

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

Affärsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

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

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orrealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orrealiserade resultat. Eget kapital instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonder

ders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se sidan 29 för information kring aktuella index. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

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

Onoterade aktier och andelar

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

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

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdermetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köp kurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebar 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 räntestöringsstillfälle och ingår i redovisad räntetäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Netto resultat räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valuta kursförändringar.

Derivatinstrument

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

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

Återköpsransaktioner

Vid äkta återköpsransaktioner, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepapperet redovisas som ställt pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avstalelet och termins ledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Andra AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda panter och eventualitypliktelser." 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 avdrags post under Rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltnings tjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Pre stationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstindelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

Förvaltararvoden för noterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

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

Skatter

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. Kostnadsför mervärdesskatt inkluderar i respektive kostnadspost.

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

Noter till resultat- och balansräkningarna

NOT 1 Räntenetto

Belopp i mkr	Jan dec 2021	Jan dec 2020
Räntetäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	2 856	2 966
Övriga räntetäkter	42	35
Summa räntetäkter	2 898	3 001
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-32	45
Summa räntekostnader	-32	45
Räntenetto	2 866	2 956

NOT 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Belopp i mkr	Jan dec 2021	Jan dec 2020
Realisationsresultat	5 841	2 527
Orealiserade värdeförändringar	15 466	3 227
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	21 307	5 754

Externa förvaltaravoden för onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed orealiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalat förvaltaravode påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt.

Under året har totalt 487 (397) mkr erlagts i förvaltaravoden avseende onoterade tillgångar. Under året har även 641 (388) mkr återbetalats och det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats med 160 (-9) mkr.

NOT 4 Provisionskostnader, netto

Belopp i mkr	Jan dec 2021	Jan dec 2020
Externa förvaltaravoden, noterade tillgångar	167	236
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankskostnader	41	41
Summa	208	277

I Provisionskostnader ingår ej prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 120 (293) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

NOT 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Belopp i mkr	Jan dec 2021	Jan dec 2020
Resultat noterade aktier och andelar	28 037	14 801
avdrag courtage	-88	98
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	27 949	14 703

NOTER

forts. not 4

EXTERN FÖRVALTNINGSMANDAT DEN 31 DECEMBER 2021, MINKR

Mandat	Genomsnittligt förvaltat kapital 2021	Marknadsvärde 2021 12 31*	% av fondkapital	Extern förvaltnings kostnad
Externa diskretionära förvaltningsmandat				
Aktiemandat				
Aktiv förvaltning				
MFS	7 132	8 039		
Globala aktier				
AFS	2 385	2 366		
Kinesiska A aktier	3 700	3 998		
Cephei	3 267	3 279		
Kinesiska A aktier	16 484	17 682	4	94
Summa externa diskretionära förvaltningsmandat				
Investeringar i noterade externa fonder	7 502	7 570		
Aktiefonder	4 266	4 117		
Räntefonder	11 768	11 697	3	73
Summa investeringar i noterade externa fonder	41 745	50 413	11	
Investeringar i onoterade fonder	69 997	79 782	18	167
Summa externt förvaltad kapital och förvaltningskostnader				

* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.

NOT 5 Personal

	2021			2020		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Antal anställda	69	45	24	72	47	25
Medelantal anställda	68	44	24	71	47	24
Antal anställda den 31 december	6	4	2	6	4	2
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december						

NOTER

forts. not 5

	Löner och arvoden	Rörig ersättning	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Personalkostnader i tkr, 2021						
Styrelseordförande	215	-	-	-	70	285
VD	4 386	-	1 622	254	1 788	7 796
Styrelsen exklusive ordförande	893	-	-	-	179	1 072
Ledningsgruppen exkl. VD						
Kapitalförvaltningschef	3 110	-	1 065	444	1 258	5 433
Chief Affärsstöd	1 885	-	1 133	-	869	3 887
Chiefsjurist	2 449	-	753	102	989	4 191
Chief Kommunikation och Ägarfrågor	1 963	-	745	127	810	3 518
Chief Risk och Avkastningsanalys	2 031	-	761	76	825	3 617
Övriga anställda	61 863	5 959	27 631	-	27 659	123 112
Summa	78 795	5 959	33 710		34 447	152 911

Övriga personalkostnader
Summa personalkostnader

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

Övriga personalkostnader
Summa personalkostnader

Löneväxling
Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

Summa löneväxling 2 247
149 585

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

Styrelseledamöters övriga styrelseuppdrag
Se sidan 105.

VD
I VD:s anställningsavtal förbinds sig fonden att betala premier för tjänste pensions och sjukförsäkring med pensionsålder 65 med en årlig premie motsvarande 30 procent av bruttolönen. Vid uppsägning från fondens sida åger VD rätt till avgångsvederlag, motsvarande 18 månaderslön utöver lön under uppsägningstiden om sex månader, reducerat med inkomst från ny anställning. Avgångsvederlaget beräknas på den kontanta månadslönen vid uppsägningstidens utgång. Erhållna förmåner för VD uppgår till 52 (16) tkr.

Ledningsgrupp

Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit för månader enligt följande särredovisning: Kapitalförvaltningschef 29 (26) tkr, Chief Affärsstöd 4 (4) tkr, Chiefsjurist 4 (4) tkr, Chief Kommunikation och Ägarfrågor 4 (4) tkr, Chief Risk och Avkastningsanalys 5 (6) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas ej av programmet för prestationsbaserat rörlig ersättning. För ledande befattningstare gäller pensionsavtalet mellan BAO och AKAVIA/CR/CSACO. Regeringens riktlinjer anger 6 månaders uppsägningstid med 18 månaders avgångsvederlag för ledande befattningstare. För en ledande befattningstare på Andra AP-fonden anställd innan regerings riktlinjens ikraftträdande gäller 12 månaders uppsägningstid utan avgångsvederlag. Detta har inte omförhandlats, då det skulle medföra en högre kostnad för fonden.

NOTER

forts. not 5

Rörlig ersättning

Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med regeringsriktlinjer. Andra AP-fondens incitamentsprogram inbegriper alla medarbetare utom VD och övriga i fondledningen samt compliancefunktionen. Programmet innebär att alla som omfattas kan erhålla maximalt två månads löner i rörlig ersättning. Programmet är kopplat till långsiktiga mål. En förut sättnings för att den rörliga ersättningen ska betalas ut är att fonden redovisar ett positivt totalresultat. Programmet omfattning beskrivs på fondens webbplats. Styrelsen fattade under året beslut om att ta bort incitamentsprogrammet från och med 2022.

Berednings- och beslutsprocess

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

Regeringens riktlinjer

Andra AP-fonden har under flera år deltagit i Willis Towers Wätsons löne- och formalsundersökning. Syftet med undersökningen är att redovisa marknadsmissiga 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 2021 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett tiugatal privata och statliga aktörer inom finansbranschen, bland annat övriga AP-fonder. Utgångspunkten för fondens ersättningar är att de ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen i Willis Towers Wätsons löne- och formalsundersökning.

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

Övrigt

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

NOT 6 Övriga administratorkostnader

Belopp i mkr	Jan dec 2021	Jan dec 2020
Lokal kostnader	7	7
Informations- och IT kostnader	65	61
Köpta tjänster	12	10
Övriga kostnader	6	7
Summa övriga administratorkostnader	90	85
Arvoden till revisorerna		
Revisionsutlägg	0,81	0,81
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
PwC	0,00	0,00
Summa ersättning till PwC	0,81	0,81

NOT 7 Aktier och andelar, noterade

Belopp i mkr	2021 12 31	2020 12 31
Svenska aktier	44 510	36 741
Utländska aktier	143 295	126 147
Andelar i utländska fonder*	7 570	6 992
Summa	195 375	169 880

* varav andelar i blandfonder

Andra AP-fonden bedriver likt andra aktörer inom långsiktig kapitalförvaltning värdepappersutlåning. Utlåningen sker till motparter som har hög kreditvärdighet och som ställer säkerhet motsvarande cirka 111 procent av utlånade värdepappersmarknadsvärde.

Under 2021 uppsjög de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 15 mkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens relativa avkastning och redovisas som räntetäcker i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

Specifikation över de värdepappers 20 största svenska och utländska innehav återfinns på sidorna 98-100.

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

NOTER

NOT 8 Aktier och andelar, onoterade

Belopp i mnkr	2021 12 31	2020 12 31	2021 12 31 Verkligt värde	2020 12 31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Svenska aktier i intressebolag	26 082	20 956	25 253	20 956	85 290	16 359
Utländska aktier i intresse och dotterbolag	29 596	24 583				
Ovriga onoterade svenska aktier och andelar	-	-	1	2	2	1
Ovriga onoterade utländska aktier och andelar	54 637	34 947	828		3 314	0
Summa	110 315	80 486	26 082	20 956		
Utländska aktier i intresse och dotterbolag						
Chapwo S.ä.r.l.			3 347		2 650	
Lewis & Clark Timberlands LLC			1 349		1 212	
Molpus Nordic Woodlands LP			1 283		1 273	
TIAA CREF Global Agriculture LLC			2 998		2 576	
TIAA CREF Global Agriculture II LLC			5 923		5 070	
U.S. Office Holdings LP			5 171		4 337	
U.S. Core Office APTWO LP *			6 588		5 528	
U.S. Office APTWO JV II LP **			2 937		1 937	
Summa utländska aktier i intresse och dotterbolag			29 596		24 583	

* Holdingbolag med 41 procents ägarandel i U.S. Core Office Holding LP, samt minoritetsandelar i andra fastigheter tillsammans med NPS och Tishman Speyer.

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

Belopp i mnkr	Site	Ägarandel i kapital, %	2021 12 31 Anskaff ningsvärde	2020 12 31 Anskaff ningsvärde
Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar				
Generate Capital, Inc.	USA	7	1 336	839
TIAA European Farmland Fund LP	Caymanöarna	43	992	779
Gateway VI Co Investment account (AP2) LP	Caymanöarna	10	988	986
Riverstone Pattern Energy III LP	USA	13	799	790
Tears River Investments, LLC	USA	6	665	665

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

NOTER

NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Belopp i mnkr	2021 12 31	2020 12 31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Fördelning på emitentkategori		
Svenska staten	4 691	3 856
Svenska kommuner	453	459
Svenska bostadsinstitut	4 994	8 121
Övriga svenska emitenter		
Finansiella företag	11 227	6 337
Icke-finansiella företag	296	1 734
Utländska stater	49 595	43 068
Övriga utländska emitenter	63 483	58 690
Dagslån	1	7
Summa	134 740	122 272
Fördelning på instrumenttyp		
Övriga obligationer	128 441	114 970
Onoterade lån	2 177	1 561
Andelar i utländska räntefonder	4 121	5 734
Dagslån	1	7
Summa	134 740	122 272

NOTER

NOT 10 Derivatinstrument

Belopp i mkr	2021 12 31		2020 12 31	
	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt	Verkligt värde Positivt	Verkligt värde Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	55	-	-	-
Summa	55	-	-	-
varav clearat	-	-	-	-
Ränterelaterade instrument				
FRÅ/Terminer	-	8	0	0
Swappar	-	108	0	201
Summa	-	116	0	201
varav clearat	-	-	-	-
Valutarelaterade instrument				
Optioner, innehavda	18	-	34	-
Optioner, utställda	-	16	-	30
Terminer	894	6 029	10 169	2 181
Summa	912	6 045	10 203	2 211
varav clearat	-	-	0	0
Summa derivatinstrument	967	6 161	10 203	2 412

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till 108 mkr har längre löptid än 12 månader. Positionerna avser swappartai, vilka förfaller 2032. Uställda sälloptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Nettooption av sälloptioner har en begränsad maxförlust. För sålda valutaoptioner har Andra AP-fonden alltid ett leveranskrav att uppfylla för

pliktelserna 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 sälloptioner har fonden inga leveranskrav.

Användning av derivatinstrument

Det primära sättet att valutaasakra 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 köpooptioner och terminer endast får ställas ut om det finns täckning genom innehav i underliggande tillgångar. Under 2021 användes derivatinstrument följande de vis i inom följande områden:

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

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 kreditmarknadernas derivatinstrument är inte standardiserad och därmed finns såväl motpart- som leveransrisker gentemot fondens motpartier.

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

NOTER

NOT 11 Övriga tillgångar

Belopp i mnrk	2021 12 31	2020 12 31
Fordringar sådana ej likviderade tillgångar	104	952
Övriga fordringar	8	7
Summa	112	959

NOT 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnrk	2021 12 31	2020 12 31
Upplupna ränteintäkter	1 192	989
Upplupna utdelningar	177	200
Restititioner	265	173
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	23	21
Summa	1 657	1 383

NOT 13 Övriga skulder

Belopp i mnrk	2021 12 31	2020 12 31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	0	1
Leverantörsskulder	10	29
Övriga skulder	189	3 548
Summa	199	3 578

NOT 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnrk	2021 12 31	2020 12 31
Upplupna externa förvaltaravvoden	33	47
Upplupna ämneskostnad på valutaterminer	153	140
Övriga upplupna kostnader	34	35
Summa	220	222

NOT 15 Fondkapital

Belopp i mnrk	2021 12 31	2020 12 31
Ingående fondkapital	386 224	381 350
Nettobetalingar mot pensionsystemet	75 597	73 872
Inbetalda pensionsavgifter	-82 885	81 564
Pensionsmyndigheten	-1	2
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-3	2
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	-236	210
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-7 528	7 902
Summa nettobetalingar mot pensionsystemet	62 349	12 776
Årets resultat	441 045	386 224
Utgående fondkapital		

NOT 16 Ställda panter och eventualförpliktelser

Belopp i mnrk	2021 12 31	2020 12 31
Övriga ställda panter och eventualförpliktelser		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	858	669
Ställda säkerheter avseende borsclearade derivatavtal	326	1 484
Ställda säkerheter avseende OTC derivat (CSA avtal)**	5 989	670
Summa	7 173	2 823
Attaganden		
Attaganden om framtida investeringar avseende onoterade innehav	29 585	25 177
Teckningsattaganden av certifikat	4 500	4 500
Garanti av nyemission	-	-
Summa	34 085	29 677

* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 955 743 mnrk.
** Bokfört värde för skulder avseende erhållna kontantsäkerheter avseende OTC-derivat uppgår till 117 13 289 mnrk. Erhållna säkerheter i form av värdepapper för OTC-derivat 125 13 251 mnrk.

NOTER

NOT 17 Finansiella instrument, pris och värderingshierarki

Fondplaceringens värdering Marknadsnoterade tillgångar

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

För så kallade OTC derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modell värdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutatermi ner, ränteswappar och valutasoptioner baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering, där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet av räntekurvor, volatilitetskurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värde (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för dagslån, kortfristiga certifikat och liknande instrument.

För övriga OTC derivat används uteslutande värdering från extern part utan subjektiva inslag från fonden. Vid utgången av 2021 fanns ett fåtal uteslutande strukturerade OTC derivat i fondens portföljer.

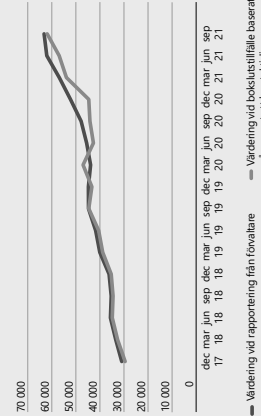
I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden, krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp och säljkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Andra AP fonden har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

Fondplaceringens värdering Otonerade tillgångar

För tillgångar som ej värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderings tekniker för framtagande av ett vid värderingspunkten verkligt värde. Värdet bedöms motsvara det pris till vilket en transaktion mellan kunniga, sinsemellan oberoende, parter kan genomföras. Dessa icke marknadsnoterade tillgångar utgörs för Andra AP fondens del av otonerade fastigheter (14,9 procent av den totala portföljen), riskkapitalfonder (9,3 procent av den totala portföljen), halvår infrastruktur (0,9 procent av den totala port följen) och otonerade krediter (0,1 procent av den totala portföljen).

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

VALDERING AV VÄRDERINGAR MED TIDSFÖRSKUTEN RAPPORTERING, MNKR



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

Huvudsakligen använder förvaltarna diskonterade kassalöden, substans värdemetoden och multipelvärdering för beräkning av rättvisande marknadsvärden. Värdering av innehaven baseras på de senaste erhållna kvartals rapporterna från respektive förvaltare. Kvartalsrapporterna erhålls normalt inom 90 dagar efter ett kvartalsavslut. Detta innebär att vid värdering av Andra AP fondens innehav per årsskiftet 2021 nyttjades i huvudsak värde ringer per den 30 september 2021, justerat för in och utflöden under det fjärde kvartalet. Dessa värderingsmetodik har konsekvent tillämpats av fonden sedan start.

En analys av hur stor påverkan denna tidsförskjutning haft sedan decem ber 2017, visar att Andra AP fondens värdering i officiella bokslut ligger lägre än slutrapporterat värde från förvaltarna.

Verkligt värde

Verkligt värde definieras som det pris som vid värderingspunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalats vid överlåtelse av en skuld enom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.

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

VERKLIGT VÄRDE HIERARKI, MNKR

	2021 12 31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	187 762	7 613	—	195 375
Aktier och andelar, otonerade	—	—	110 315	110 315
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	128 444	4 118	2 177	134 739
Derivat tillgångar	—	967	—	967
Derivatskulder	—	-6 161	—	-6 161
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	316 206	6 537	112 492	435 235*

	2020 12 31			Totalt verkligt värde
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	
Aktier och andelar, noterade	162 863	7 017	—	169 880
Aktier och andelar, otonerade	—	—	80 486	80 486
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	114 973	5 738	1 561	122 272
Derivat tillgångar	—	10 203	—	10 203
Derivatskulder	—	-2 412	—	-2 412
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	277 836	20 546	82 047	380 429*

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

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

Nivå 2: Finansiella instrument som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv, men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertaget värde. Finansiella instrument som värderas med ett inte ojämnt jäslag av 6 observerbara data eller som i övrigt inte kan klassificeras till nivå 1 eller nivå 2.

Nivå 3: Finansiella instrument som värderas med ett inte ojämnt jäslag av 6 observerbara data eller som i övrigt inte kan klassificeras till nivå 1 eller nivå 2.

Nivå 3 innehåller framför allt fondens innehav i riskkapitalfonder och otonerade fastigheter, där värderingen inte bygger på observerbara marknadsdata. Värdeförändringar i resultaträkningen redovisas framst under Nettoresultat, otonerade aktier och andelar.

NOTER

forts. not 17

FÖRÄNDRING UNDER 2021 INOM NIVA 3, MNKR

	Aktier och andelar, noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	1 561	82 047
Investerat	11 428	526	11 954
Sålt/återbaltat under året	-9 430	-	-9 430
Realiserat resultat	5 844	-	5 844
Omklassifierad värdeförändring	21 987	90	22 077
Omklassificeringar	-	-	-
Redovisat värde vid årets utgång	110 315	2 177	112 492

FÖRÄNDRING UNDER 2020 INOM NIVA 3, MNKR

	Aktier och andelar, noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	78 168	1 397	79 565
Investerat	8 973	271	9 244
Sålt/återbaltat under året	4 644	-	4 644
Realiserat resultat	2 502	-	2 502
Omklassifierad värdeförändring	4 513	107	4 620
Omklassificeringar	-	-	-
Redovisat värde vid årets utgång	80 486	1 561	82 047

Känslighetsanalys onoterade tillgångar

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

Risikapitalfonder

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

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

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

Konventionella fastigheter

Aven om många olika faktorer påverkar fastighetsbolagens resultat och finansiella ställning, är värdeutvecklingen på bolagens fastigheter det risk område som har störst påverkan på deras resultat. Fastigheternas marknads värde påverkas av förändrade antaganden om hyres- och vakansnivåer samt driftkostnader och direktavkastningskrav. Den ekonomiska tillväxten på de marknader där fastigheterna är belagda utgör grunden för dessa antaganden. Ekonomisk tillväxt antas leda till ökad efterfrågan på lokaler och där med minskade vakanser, med potential för höga marknadsnyttor. Enskilt stort påverkan har avkastningskravet.

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

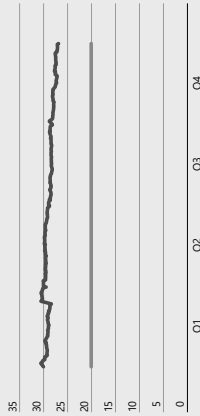
NOTER

NOT 18 Finansiella risker

Likviditetsrisken begränsas bland annat genom 20 procentregeln (externa placeringsregler för Foista Fjärde AP-fonden som anger att minst 20 procent av fondernas totala kapital måste vara placerade i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk) samt att maximalt 40 procent av det verkliga värdet av de tillgångar som fonden innehåller får vara placerade i illikvida tillgångar. Under 2021 låg fondens andel i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk kring 30 procent och andelen illikvida tillgångar uppgick till cirka 20-25 procent. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

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

LIKVIDITETSRIK, %



— Andel ämbelärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk — 20-procentregeln

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

2021 12 31	Brutto belopp balansräkningen	Belopp som inte nettas i balansräkningen		Nettobelopp i balansräkningen	Nettobelopp efter kvittning	Summa i balansräkningen
		Nettade belopp i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal			
TILLGÅNGAR						
Derivat	912	-	-258	912	351	55
Summa	912	-	-258	912	351	55
SKULDER						
Derivat	6 152	-	-258	6 152	-95	8
Summa	6 152	-	-258	6 152	-95	8

2020 12 31	Brutto belopp balansräkningen	Belopp som inte nettas i balansräkningen		Nettobelopp i balansräkningen	Nettobelopp efter kvittning	Summa i balansräkningen
		Nettade belopp i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal			
TILLGÅNGAR						
Derivat	10 203	-	460	10 203	3 202	10 203
Summa	10 203	-	460	10 203	3 202	10 203
SKULDER						
Derivat	2 412	-	460	2 412	1 382	2 412
Summa	2 412	-	460	2 412	1 382	2 412

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

NOTER

NOT 19 Närstående

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

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

	2021 12 31	2020 12 31
Belopp i mkr		
Närstående, röstandel		
Vasakronan Holding AB, 25 procent	9	9
Räntebätkter		
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa foretagscertifikat i bolaget upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	4 500	4 500
Chaptwo S.ä.r.l., 100 procent		
Räntebätkter	57	52
Ågarlån inklusive uppluppen ränta	2 189	1 570
Aktiegarlånskott/ återbetalning under året	310	133
Investeringsåtagande	1 026	2 015
4 to 1 Investments AB, 25 procent		
Aktiegarlånskott	1	
4 to 1 Investments KB, 25 procent		
Kapitaltillskott	828	

Årsredovisningen för 2021 har fastställts av styrelsen

Göteborg den 9 februari 2022

Jan Roxendal
Ordförande

Lin Lerpold
Vice ordförande

Martina Björkman Nyqvist

Agneta Wallmark

Hanse Ringström

Johnny Capor

Christer Käck

Asa Erba Stenhammar

Kristina Mårtensson

Vår revisionsberättelse har lämnats den 9 februari 2022

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För Andra AP-fonden, org.nr 857209 0606

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Andra AP-fonden för år 2021. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 57-95 i detta dokument.

Enligt vår upprättning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fondér) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Andra AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2021 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

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

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

Aman information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1-56 samt 98-107. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

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

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på missförklaring, avsiktliga utelämnanden, felaktigt information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

REVISIONSBERÄTTELSE

- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
 - drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid uppåtstående av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.
 - utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.
- Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Andra AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Andra AP-fonden för 2021. Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för Andra AP-fondens organisation och förvaltningen av Andra AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortsätta bedöma Andra AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Andra AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Andra AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på

ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Andra AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Andra AP-fonden för räkenskapsåret 2021.

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

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

Geteberg den 9 februari 2022

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Årsredovisning 2021



AP3 Tredje AP-fonden
FÖRVALTNING ÖVER GENERATIONER

AP3 2021



Innehåll

AP3 som buffertfond

- 3 2021 i korthet
- 4 20 år som kapital förvaltare
- 6 VD har ordet
- 10 Portföljen 2021
- 12 AP fondernas uppdrag och pensionsystemet
- 14 AP3s utveckling och bidrag till pensions systemet

Hållbarhet

- 16 Varför?
- 17 Hållbarhetspolicy
- 18 Hållbarhetsprocess
- 20 Ägarstyrning
- 22 Etikrådets inter nationella arbete
- 24 Global samverkan
- 26 Klimatfokus
- 28 FNs arbete för internationella mål

Fondstyrning

- 30 Fondstyrning
- 33 Styrelsearbetet
- 35 Intern och extern kontroll
- 38 Styrelse och verkställande ledning

Förvaltnings berättelse

- 40 Förvaltningsberättelse
- 42 AP3s portfölj
- 48 Kostnader
- 49 Riskhantering
- 53 Medarbetare
- 54 AP fondernas samverkan
- 56 Resultaträkning
- 57 Balansräkning
- 58 Noter
- 69 Underskrifter
- 70 Revisionsberättelse

Nyckeltal och GRI

- 72 Nyckeltal
- 75 GRI index
- 77 Ordlista
- 79 Pensionstillgångar

sid. **6-9**

VD Kerstin Hessius reflekterar över utvecklingen de senaste 20 åren.

sid. **12-15**

Inkomstpensions systemets och AP3s utveckling sedan starten 2001.

sid. **16-29**

Ett gediget hållbarhetsarbete utgör grunden för långsiktigt värdeskapande. Hur arbetar AP3?

sid. **40-65**

Förvaltningsberättelse och nyckeltal för 2021.

Tredje AP fondens årsredovisning 2021

Denna årsredovisning beskriver AP3s verksamhet under 2021. AP3 avger en Ägarstyrningsrapport årligen som publiceras på hösten i samband med AP3s årsrapport. Mer information om AP3s portfölj för 2021 finns på hemsidan ap3.se.

AP3 följer Global Reporting Initiative:s riktlinjer för GRI Standarder så långt det är möjligt på nivå Core och kompletterar med branschspecifika tilläggsinformation. GRI Index återfinns på sidorna 75-76. Läs även om AP fondernas etikråds arbete på hemsidan etkradet.se.

Finansiell information

På ap3.se finns information om fondens verksamhet och innehav samt årsredovisningar och årsrapporter.

Kontakt: AP3 Box 1176 111 91 Stockholm info@ap3.se | 08 555 17 100
Text och produktion: AP3 och Narva.

Foto: Peter Phillips Shutterstock

Tredje AP-fonden i pensionssystemets tjänst

Tredje AP-fonden (AP3) är en investerare med uppdrag att för dagens och morgondagens pensionärer bidra till en stabil utveckling för det statliga inkomstpensionssystemet. Kapitalet investeras för att kunna generera en hög avkastning över tid. I uppdraget ingår att främja en hållbar samhällsutveckling genom att vara en ansvarsfull ägare och investerare.

86,8

mdkr
Fondens resultat
för 2021

20,7

procent
Totalavkastning efter
kostnader

502,3

mdkr
Fondkapital vid
årets slut

11,1

procent
Genomsnittlig avkastning
de senaste tio åren
efter kostnader

Nyckeltal

	2021	2020	2019	2018	2017
Fondkapital vid årets slut, mdkr	502,3	423,0	393,7	340,7	345,2
Nettoflöden till pensionssystemet, mdkr	7,5	7,9	6,5	6,8	7,4
Årets resultat, mdkr	86,8	37,2	59,5	2,2	28,2
Avkastning före kostnader, %	20,8	9,8	17,7	0,7	8,9
Avkastning efter kostnader, %	20,7	9,7	17,6	0,6	8,8
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,08	0,09	0,09	0,09	0,10
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader, %	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 5 år	11,3	9,1	8,5	7,8	10,5
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader, 10 år	11,1	8,7	8,7	8,5	6,1

Resultaträkning

Resultaträkning

Mkr	Not	2021	2020
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	2	1 633	2 149
Erhållna utdelningar		5 847	4 375
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	49 050	25 950
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	27 685	6 702
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		252	3 370
Nettoresultat, derivatinstrument		-1 675	-122
Nettoresultat, valutakursförändringar		4 425	-4 897
Provisionskostnader, netto	5	-142	-126
Summa rörelsens intäkter		87 075	37 401
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	6	-147	-138
Övriga administrationskostnader	7	-87	-84
Summa rörelsens kostnader		-234	-222
Årets resultat		86 841	37 179

AP3 som buffertfond

Hållbarhet

Fondstyrning

Förvaltningsberättelse

Nyckeltal och GRI

Balansräkning

Balansräkning

Mkr	Not	2021-12-31	2020-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar			
Noterade	8, 19	249 343	202 410
Onoterade	9, 19	125 339	86 677
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10, 19	137 981	126 068
Derivat	11, 19, 21	416	9 671
Kassa och bankmedel		1 898	1 107
Övriga tillgångar	12, 21	5 600	5 577
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 057	1 030
Summa tillgångar		521 634	432 541
Fondkapital och skulder			
Skulder			
Derivat	11, 19, 21	6 888	384
Övriga skulder	14, 21	12 368	9 120
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	91	63
Summa skulder		19 347	9 567
Fondkapital			
Ingående fondkapital		422 974	393 696
Nettobetaling mot pensionssystemet	16	-7 528	-7 902
Årets resultat		86 841	37 179
Summa fondkapital		502 287	422 974
Summa fondkapital och skulder		521 634	432 541
Poster inom linjen	17, 22		

Noter

Noter

Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2021 har godkänts av styrelsen den 18 februari 2022. Resultaträkning och balansräkning ska fastställas av regeringen.

1 Redovisnings- och värderingsprinciper

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

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

Affärsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

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

Värdering av finansiella instrument

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

Noterade aktier och andelar

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

Onoterade aktier och andelar

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

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

Som 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 återstående löptid eller till nästa räntejusteringsstillfälle och ingår i redovisad räntetäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under nettoresultat för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

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

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Tredje AP-fonden har rätt att förgå över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar

AP3 som buffertfond

Hållbarhet

Fondstyrning

Förvaltningsberättelse

Nyckeltal och GRI

Noter

över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånda 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 externa kostnader för förvaltnings-tjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen.

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

Rörelsens kostnader

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

Skatter

Tredje 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 skatteskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Avrundningar mm

Avrundningsdifferenser i tabeller kan förekomma. Belopp anges i miljoner kronor (mkr) om inget annat anges.

2 Räntenetto

Mkr	2021	2020
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande intäkter	1 500	2 014
Värdepapperslån, aktier	44	45
Värdepapperslån, obligationer	74	74
Övriga ränteintäkter	20	18
Summa ränteintäkter	1 638	2 151
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	4	2
Summa räntekostnader	4	2
Räntenetto	1 633	2 149

3 Nettoresultat noterade aktier och andelar

Mkr	2021	2020
Resultat noterade aktier och andelar	49 123	26 019
Avgår courtage	-73	-69
Nettoresultat noterade aktier och andelar	49 050	25 950

4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

Mkr	2021	2020
Realisationsresultat	4 262	921
Realiserade värdeförändringar	23 423	5 781
Nettoresultat onoterade aktier och andelar	27 685	6 702

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

Under året har totalt 587 (457) miljoner kronor erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 577 (446) miljoner kronor medger återbetalning. Under året har även 327 (47) miljoner kronor återbetalats. Det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har netto påverkats negativt med 260 (negativt med 409) miljoner kronor.

5 Provisionskostnader

Mkr	2021	2020
Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar	119	104
Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar	9	8
Övriga provisionskostnader inkl. depåbanks-kostnader	15	14
Summa provisionskostnader	142	126

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 99 (133) miljoner kronor och är relaterade till noterade aktier. Prestationsbaserade arvoden reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Underliggande avgifter i total return swaps (TRS) redovisas inte i provisionskostnader utan som en del av värdeförändringen under Nettoresultat, derivatinstrument. För 2021 uppgår underliggande kostnader i TRSer till 0 (1) miljoner kronor.

AP3 som buffertfond

Hållbarhet

Fondstyrning

Förvaltningsberättelse

Nyckeltal och GRI

Noter

6 Personal

	2021		2020	
	totalt	varav kvinnor	totalt	varav kvinnor
Medelantal anställda	60	25	60	25
Anställda 31/12	61	26	60	26
Antal i ledningsgruppen 31/12	5	4	5	4

Personalkostnader i tkr, 2021	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav lönevaxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande, Christina Lindenius	210				66	276
Övriga styrelseledamöter	940				279	1 219
Summa	1 150				345	1 495
VD Kerstin Hessius	4 040		2 508	998	1 878	8 426
Ledningsgruppen exkl VD						
Pablo Bernengo	3 444		977		1 319	5 740
Eva Boric	2 075		636		806	3 517
Lil Larås Lindgren	1 419		632	108	599	2 651
Zorica Bodiroza	1 546		509		609	2 663
Summa ledningsgruppen exkl VD	8 484		2 754	108	3 333	14 570
Övriga anställda	63 339	4 019	25 004	3 417	26 889	119 250
Summa anställda	75 863	4 019	30 266	4 522	32 100	142 247
Övriga personalkostnader						3 372
Summa personalkostnader	77 013	4 019	30 266	4 522	32 445	147 114

Personalkostnader i tkr, 2020	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	varav lönevaxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande, Christina Lindenius	210				66	276
Övriga styrelseledamöter	940				259	1 199
Summa	1 151				325	1 476
VD Kerstin Hessius	3 963		2 444	998	1 838	8 246
Ledningsgruppen exkl VD						
Pablo Bernengo	3 353		751		1 236	5 340
Eva Boric	2 038		568		778	3 385
Lil Larås Lindgren	1 504		515		597	2 616
Zorica Bodiroza	1 515		493		614	2 622
Summa ledningsgruppen exkl VD	8 410		2 327		3 225	13 962
Övriga anställda	59 312	4 998	22 194	3 095	25 251	111 755
Summa anställda	71 684	4 998	26 966	4 093	30 314	133 963
Övriga personalkostnader						2 491
Summa personalkostnader	72 835	4 998	26 966	4 093	30 640	137 929

Noter

Styrelse

Styrelseavroden fastställs av regeringen. Helårsersättningen uppgår sedan 2020 till 200 tkr till styrelsens ordförande, 150 tkr till vice ordförande och 100 tkr till ledamöter. Regeringen har beslutat om möjlighet för fonden att ersätta ledamöter i styrelsen för utskottsarbete med maximalt 100 tkr att fördelas mellan medlemmarna i ersättnings- och revisionsutskottet. För 2021 har 100 (100) tkr betalats ut i ersättningar för utskottsarbete.

Utskott

Ersättningsutskottet har under året bestått av tre ledamöter och bereder bland annat frågor avseende VDs lön och förmåner samt löneram inför lönerrevision. Ersättningsutskottet bereder också frågor rörande programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. Beslut i dessa frågor fattas av styrelsen. Risk- och revisionsutskottet består av tre ledamöter. Risk- och revisionsutskottet är bevakande och beredande åt styrelsen inom i första hand områdena finansiell rapportering, redovisning, internkontroll, riskhantering och extern revision.

VDs ersättning

Ersättning till VD fastställs av styrelsen. I VDs anställningsavtal förbinds sig fonden att betala premie för tjänstepensions- och sjukförsäkring uppgående till 30 procent av bruttolönen. Avtalet gäller med en uppsägnings-tid från såväl fondens som VDs sida på 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 18 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningsslö och avgångsvederlag ska avräknas mot erhållande av inkomst från ny tjänst eller näringsverksamhet. Det finns inget avtal om förtida pension. VD har erhållit skattepliktiga förmåner till ett värde uppgående till 6 (5) tkr. VD omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Ledningsgrupp exkl VD

Ledningsgruppen består av VD, CIO, chefen för affärsstöd & kontroll tillika CRO, Kommunikationschef samt Personalchef.

Anställningsvillkoren för verkställande ledningen regleras enligt kollektivavtal med BAO och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges ingenjörer (SACO). Således finns det inga särskilda avtal avseende uppsägnings-tid, avgångsvederlag eller förtida pension för någon i ledningen. Medlemmarna i ledningsgruppen har erhållit skattepliktiga förmåner till värdet mellan 5 (5) och 23 (6) tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas inte av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

Ersättning

Fonden följer regeringens riktlinjer för anställningsvillkor i AP-fonderna, där det framgår att ersättningsnivåerna ska vara konkurrenskraftiga utan att för den skull vara löneledande. Styrelsens ersättningsutskott ansvarar inför styrelsen för att bereda ersättningsfrågor. Ersättningar och andra anställningsvillkor för AP3s verkställande direktör (VD) beslutas av styrelsen. Ersättningar och anställningsvillkor för övriga ledande befattningshavare godkänns av ersättningsutskottet baserat på VDs förslag. Vidare beslutar styrelsen om löneram för övriga anställda.

I likhet med tidigare år har AP3 deltagit i Willis Towers Watsons marknadslönekartläggning för att jämföra de anställdas löner med motsvarande roller på finansmarknaden. Syftet med att delta årligen är att bedöma om ersättningsnivåerna ligger i linje med vad regeringens riktlinjer föreskriver. Resultatet av marknadslöneanalysen visar att majoriteten av AP3s anställda ligger kring medianen i relation till jämförelsemarknadens ersättningsnivåer. Styrelsens slutsats är därför att ersättningsstrukturen och ersättningsnivåerna är marknadsmässiga, konkurrenskraftiga utan att vara löneledande, samt rimliga och ändamålsenliga för VD, ledande befattningshavare och övriga anställda. Styrelsen bedömer också att fonden följer regeringens riktlinjer och att det inte finns några undantag som ska särredovisas.

Program för prestationsbaserad ersättning

Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med de statliga riktlinjer som regeringen gav ut i april 2009 samt med anpassningar i enlighet med de allmänna råd om ersättningspolicy i försäkringsföretag med flera som Finansinspektionen publicerade i

mars 2010. Programmet gäller för 2021 och innebär att anställda inom Kapitalförvaltningen har möjlighet att erhålla upp till två extra månads-löner i prestationsbaserad rörlig ersättning under förutsättning att i förväg kommunicerade kriterier är uppfyllda. 60 procent av den rörliga ersättningen betalas ut först tre år efter intjänandeåret. Anställda inom de administrativa funktionerna har möjlighet att erhålla motsvarande en månadslön i rörlig ersättning. För att rörlig ersättning ska kunna utgå till någon anställd måste fonden som helhet uppvisa ett positivt resultat. VD, medlemmar i ledningsgruppen samt Compliance Officer och Chef för riskkontroll & avkastningsanalys omfattas inte av programmet om rörlig prestationsbaserad ersättning. För 2021 har fonden reserverat 4,0 (5,0) miljoner kronor för utbetalning av rörlig ersättning baserat på uppfyllelse av mål i enlighet med avtal. Det reserverade beloppet motsvarar en rörlig prestationsbaserad ersättning på i snitt 0,8 (1,0) månadslöner per anställd som omfattas av programmet.

Sjukfrånvaro

Total sjukfrånvaro under 2021 uppgick till 1,3 (0,5) procent uppdelat på 0,2 (0,2) procent för män och 2,8 (0,8) procent för kvinnor.

Övrigt

Enligt hållbarhetsregelverket GRI ska bolag redovisa huruvida fackföreningsfrihet råder samt om det finns anställda under 18 år. I enlighet med svensk lag råder fackföreningsfrihet på AP3. Anställningsvillkoren för anställda på AP3 regleras enligt kollektivavtal med BAO och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges ingenjörer (SACO). Fonderna har inga anställda under 18 år.

7 Övriga administrationskostnader

Mkr	2021	2020
Lokalkostnader	13	12
Informations- och datakostnader	53	54
Köpta tjänster	17	12
Övrigt	4	5
Summa övriga administrationskostnader	87	84

I köpta tjänster ovan ingår arvoden till revisionsbolag. I köpta tjänster ingår även arvoden för konsulttjänster beställda av regeringskansliet om 0,5 (0,9) miljoner kronor.

Tkr	2021	2020
Revisionsuppdrag		
PwC	750	738
Övriga tjänster revisionsbolag		
PwC	-	-
Summa ersättning till revisionsbolag	750	738

8 Noterade aktier och andelar

Mkr, verkligt värde	2021-12-31	2020-12-31
Svenska aktier	71 939	57 119
Andelar i svenska fonder	-	-
Utländska aktier	135 261	108 948
Andelar i utländska fonder	42 143	36 343
Summa noterade aktier och andelar	249 343	202 410

En förteckning över fondens fem största svenska respektive utländska aktieinnehav finns på sid 74. På fondens hemsida ap3.se återfinns en förteckning över fondens samtliga aktieinnehav. Angående värdepappers-utlåning, se vidare not 1 och 17. Säkerheter som erhålls för utlåning uppgår i snitt till 103 procent av de utlånade tillgångarnas marknadsvärde.

Noter

9 Aktier och andelar, onoterade

AP3 hade per 31 dec 2021 gjort följande investeringar i onoterade värdepapper direkt och via riskkapitalbolag och fonder. Specifikation nedan visar de fem största innehaven baserat på investerat kapital.

Mkr, verkligt värde	2021-12-31	2020-12-31
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag	76 302	56 228
Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag	9 557	3 957
Övriga onoterade svenska aktier och andelar	2 494	2 069
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	36 986	24 423
Summa aktier och andelar, onoterade	125 339	86 677

Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

	Organisationsnr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde	100% eget kapital 2021	100% resultat 2021
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25%	25 253	85 290	16 421
Hemsö Fastighets AB	556779-8169	Stockholm	70 000 700	70%	21 760	28 350	8 189
Hemsö Intressenter AB	556917-4336	Stockholm	25 000	50%	4 663		
Hemsö Norden KB	969769-2961	Stockholm		50%	677	1 355	454
Trophil Fastighets AB	556914-7647	Stockholm	1 000 000	100%	9 096		
Fastighets AB Regio	559013-4911	Stockholm	4 000 014	96%/98%	5 390		
Polhem Infra KB	969789-2413	Stockholm		33%	2 949	8 541	405
Polhem Infra AB	559183-3917	Stockholm	20 000	33%	0	1	0
Ellevio Holding 1 AB	559005-2444	Stockholm	10 000	20%	2 160		
Trenum AB	556978-8291	Göteborg	500	50%	1 922		
Gysinge Skog AB	559164-0817	Stockholm	25 000	50%	1 603		
4 to 1 Investments AB	559313-2490	Stockholm	6 250	25%	1		
4 to 1 Investments KB	969795-3033	Stockholm		25%	828		
Summa aktier och andelar i svenska dotter- och intressebolag					76 302		

Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde
ThreeTree Holdings LLC	USA	10 000	100%	6 639
OMERS Farmoor 2 Holdings B.V.	Nederländerna	149	100%/49%	2 917
Summa aktier och andelar i utländska dotter- och intressebolag				9 557

Fem största innehaven i övriga svenska onoterade aktier och andelar

	Säte	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2021
Verdane Capital X	Stockholm	7%	295
Verdane Capital IX	Stockholm	10%	233
Altor Fund IV	Stockholm	2%	209
Verdane Edda	Stockholm	8%	201
Verdane Capital VIII	Stockholm	15%	147

Fem största innehaven i övriga utländska onoterade aktier och andelar

	Säte	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2021
Mirova Core Infrastructure Fund II SCS	Luxemburg	8%	916
Innisfree PFI Secondary Fund 2 (ISF2)	London	18%	898
Hermes Infra Spring II	Guernsey	26%	677
Vauban Core Infrastructure Fund III SCS	Luxemburg	4%	561
Resonance Industrial Water Infrastructure Fund Limited	Guernsey	25%	495

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

AP3 som buffertfond

Hållbarhet

Fondstyrning

Förvaltningsberättelse

Nyckeltal och GRI

Noter

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på emittentkategori

Mkr, verkligt värde	2021-12-31	2020-12-31
Svenska staten	5 401	6 998
Svenska kommuner	-	-
Svenska bostadsinstitut	5 208	4 673
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	1 905	1 795
Icke-finansiella företag	17 044	17 819
Utländska stater	71 902	63 195
Övriga utländska emittenter	36 090	30 136
Summa	137 550	124 616
Räntefonder	430	1 452
Summa	137 981	126 068

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på instrumentkategori

Mkr, verkligt värde	2021-12-31	2020-12-31
Realränteb obligationer	28 717	26 415
Övriga obligationer	100 207	88 464
Certifikat	149	1 289
Onoterade reverslån	8 477	8 448
Summa	137 550	124 616
Räntefonder	430	1 452
Summa	137 981	126 068

Av obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 6 725 (3 566) miljoner kronor återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning. Angående värdepappersutlåning, se vidare not 1 och 17. Säkerheter som erhålls för utlåning uppgår i snitt till 103 procent av de utlånade tillgångarnas marknadsvärde.

11 Derivatinstrument brutto

Mkr	2021-12-31		2020-12-31	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument				
Optioner, clearade				
Innehavda, köp	26	-	24	-
Innehavda, sälj	-	-	-	-
Utställda, köp	-	-	-	-5
Utställda, sälj	-	-8	-	-16
Terminer	0	0	-	-
Swappar	-	-1	1	-
Summa	26	-9	25	-21
varav clearat	26	-8	24	-21
Ränte- och kreditrelaterade instrument				
Optioner, clearade				
Innehavda, köp	-	-	-	-
Innehavda, sälj	-	-	-	-
Utställda, köp	-	-	-	-
Utställda, sälj	-	-	-	-
FRA/Terminer	0	0	3	-3
CDS	-	-	-	-
Swappar	46	-72	287	-40
Summa	46	-72	290	-43
varav clearat	0	0	3	-3
Valutarelaterade instrument				
Optioner, OTC				
Innehavda, köp	93	-	146	-
Innehavda, sälj	99	-	152	-
Utställda, köp	-	-76	-	-137
Utställda, sälj	-	-59	-	-80
Terminer	152	-6 672	9 058	-103
Swappar	-	-	-	-
Summa	344	-6 807	9 356	-320
Effekt av nettoredovisning	-	-	-	-
Summa derivatinstrument	416	-6 888	9 671	-384

AP3 som buffertfond	Hållbarhet	Fondstyrning	Förvaltningsberättelse	Nyckeltal och GRI
---------------------	------------	--------------	------------------------	-------------------

Noter

Derivat får enligt fondens placeringsregler användas i syfte att effektivisera förvaltningen eller hantera risken.

Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varpå motpartsriskerna enbart är gentemot clearinghuset. Valuta- och kreditderivatmarknaderna är emellertid OTC-marknader, vilket innebär att denna handel inte är standardiserad eller cleared, varpå motparts- och leveransrisker uppkommer gentemot de motparter som 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 ap3.se.

12 Övriga tillgångar

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Fondlikvider	111	204
Återköpsransaktioner	1 062	781
Återinvesterade kontantsäkerheter	4 427	4 591
Övriga kortfristiga fordringar	0	0
Summa övriga tillgångar	5 600	5 577

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Upplupna ränteintäkter	618	628
Upplupna utdelningar	97	86
Restitutioner	279	252
Förutbetalda kostnader	54	54
Upplupna premier aktielån	10	10
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 057	1 030

14 Övriga skulder

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Leverantörsskulder	18	18
Fondlikvider	127	158
Löneskatter	1	0
Personalens källskatter	3	3
Återköpsransaktioner	1 062	781
Mottagna kontantsäkerheter	11 153	8 155
Övriga skulder	5	4
Summa övriga skulder	12 368	9 120

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Upplupna externa förvaltningskostnader	66	39
Övriga upplupna kostnader	14	13
Rörlig ersättning inkl. sociala avgifter	11	11
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	91	63

Rörlig ersättning för år 2019 utbetalades till 40 procent under 2020 och resterande del utbetalades under 2022. Rörlig ersättning för år 2020 utbetalades till 40 procent under 2021 och resterande del utbetalades under 2023. Avsättning för rörlig ersättning har även gjorts för år 2021 med 40 procent utbetalning 2022 och resterande del för utbetalning 2024.

16 Fondkapital

Nettobetalingar mot pensionssystemet

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Ingående fondkapital	422 974	393 696
Inbetalda pensionsavgifter	75 597	73 872
Utbetalda pensionsmedel innevarande år	-82 885	-81 564
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-2
Reglering av pensionsrätt	-3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-236	-210
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-7 528	-7 902
Årets resultat	86 841	37 179
Utgående fondkapital	502 287	422 974

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

Ställda panter, ansvarsförbindelser och jämförliga säkerheter

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Panter för återköpsransaktioner		
Mottagna säkerheter	5 489	5 372
Avlämnade säkerheter	1 062	781
Panter för derivathandel		
Erhållen kontantsäkerhet	-	7 637
Ställd kontantsäkerhet	1 671	-
Utlånade värdepapper för vilka kontantsäkerheter erhållits		
Utlånade värdepapper	11 154	8 157
Erhållen kontantsäkerhet	11 153	8 156
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper		
Utlånade värdepapper	72 509	70 884
Erhållen säkerhet i form av värdepapper	72 954	75 201
Summa utställda säkerheter och värdepapper	86 397	79 822

Utestående åtaganden

Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Onoterade aktier	9 491	8 771
Fastighets-, infrastruktur- och skogsfonder	2 175	2 262
Teckningsåtaganden	12 853	14 097
Totala åtaganden	24 519	25 129
Summa poster inom linjen	110 915	104 952

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

AP3 som buffertfond	Hållbarhet	Fondstyrning	Förvaltningsberättelse	Nyckeltal och GRI
---------------------	------------	--------------	------------------------	-------------------

Noter

18 Valutaexponering

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2021

Mkr	USD	EUR	GBP	JPY	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	126 666	29 271	8 826	11 309	38 443	214 515
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	-	2 778	1 130	-	1 470	5 377
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	81 732	6 402	3 611	2 069	510	94 325
Derivat	-194	-27	23	110	-1	-89
Övriga placeringstillgångar	8 193	920	3 087	101	613	12 914
Valutaexponering brutto	216 398	39 344	16 677	13 589	41 035	327 042
Kurssäkring	-163 271	-27 539	-9 639	-6 696	-8 538	-215 683
Total valutaexponering	53 126	11 805	7 038	6 893	32 497	111 358

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2020

Mkr	USD	EUR	GBP	JPY	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	87 419	22 915	8 295	10 671	38 394	167 694
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	-	1 589	1 100	-	1 891	4 580
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	72 785	6 725	3 018	2 087	565	85 179
Derivat	-107	-132	21	-2	22	-198
Övriga placeringstillgångar	4 679	739	2 756	147	230	8 551
Valutaexponering brutto	164 775	31 836	15 190	12 902	41 102	265 806
Kurssäkring	-138 955	-26 821	-8 525	-7 380	-5 505	-187 187
Total valutaexponering	25 820	5 015	6 665	5 522	35 597	78 619

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2021

Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Noterade aktier och andelar	249 343	-	-	249 343
Onoterade aktier och andelar	-	-	125 339	125 339
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	129 473	-	8 507	137 981
Derivat, positiva marknadsvärden	26	390	-	416
Summa investeringstillgångar	378 842	390	133 846	513 079
Derivat, negativa marknadsvärden	-8	-6 880	-	-6 888
Summa	378 834	-6 490	133 846	506 190

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2020

Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Noterade aktier och andelar	202 410	-	-	202 410
Onoterade aktier och andelar	-	-	86 677	86 677
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	117 581	-	8 488	126 068
Derivat, positiva marknadsvärden	27	9 644	-	9 671
Summa investeringstillgångar	320 017	9 644	95 165	424 827
Derivat, negativa marknadsvärden	-24	-360	-	-384
Summa	319 993	9 284	95 165	424 443

Förändring av tillgångar i nivå 3 2020 till 2021

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	86 677	8 488	-	95 165
Investerat	-	15 568	322	-	15 890
Sålt/återbetalt under året	-	-2 776	-303	-	-3 080
Realiserad värdeförändring	-	208	0	-	208
Orealiserad värdeförändring	-	25 661	1	-	25 663
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-
Redovisat värde vid årets utgång	-	125 339	8 507	-	133 846

AP3 som buffertfond	Hållbarhet	Fondstyrning	Förvaltningsberättelse	Nyckeltal och GRI
---------------------	------------	--------------	------------------------	-------------------

Noter

Förändring av tillgångar i nivå 3 2019 till 2020

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra räntebärande tillgångar		Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	-	78 099	8 270	-	-	86 369
Investerat	-	7 421	448	-	-	7 869
Sålt/återbetalt under året	-	-1 585	-200	-	-	-1 785
Realiserad värdeförändring	-	-18	19	-	-	-
Orealiserad värdeförändring	-	2 760	-49	-	-	2 711
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-	-	-	-
Redovisat värde vid årets utgång	-	86 677	8 488	-	-	95 165

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

Nivå 1: Innehav som finns representerade i de index som fonden använder för likvida investeringar i aktier och räntebärande värdepapper värderas i första hand till indexleverantörernas värderingspriser. I de fall tillgången inte inkluderas i något index eller där indexleverantörens pris bedöms som icke tillförlitligt, sker värdering i stället till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Med aktiv marknad menas en handelsplats där priser ställs oftare än en gång i veckan. Att använda observerbara priser är alltid första valet vid val av värderingspris och omfattar merparten av AP3s tillgångar, men när dessa inte finns att tillgås tas priserna enligt nästa steg i värderingshierarkin.

Nivå 2: För vissa innehav, främst vissa räntebärande värdepapper samt flertalet derivat som inte handlas över börs eller hanteras av ett clearinghus, saknas tillförlitliga noterade priser. Värdering sker då utifrån vedertagna modeller vilka i sin tur använder observerbara marknadsdata för att fastställa ett verkligt värde. Värderingsrisken för denna grupp bedöms som begränsad. I denna grupp inkluderas också vissa typer av transaktioner där AP3 är beroende av prisuppgifter från en eller ett par externa motparter för att fastställa ett verkligt värde. För tillgångar där tillgängligt pris bedöms som mindre tillförlitligt, t ex på grund av låg marknadsaktivitet, görs en rimlighetsbedömning av fondens egen värdering baserad på värdering erhållen från tredje part.

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

AP3s värdering av innehav i riskkapitalfonder baseras på den värdering som erhålls av externa förvaltare. AP3 ställer krav på att förvaltarna ska följa IPEVs principer för värdering samt att fonden revideras av en värenommerad revisionsfirma. Värdering från förvaltarna erhålls vanligen inom 90 dagar efter kvartalslut vilket innebär att värderingarna av AP3s innehav per 31 december baseras på rapporter från förvaltarna per 30 september, justerat för kassaflöden under fjärde kvartalet. En bedömning görs av värderingens tillförlitlighet för att fastställa om eventuella korrigeringar är nödvändiga för att uppnå ett mer rättvisande verkligt värde. Per 31 december 2021 hade inga sådana korrigeringar bedömts nödvändiga. Värderingen påverkas i första hand av de underliggande bolagens resultatutveckling, men också av aktiemarknadens värdering av jämförbara bolag. Förväntade diskonterade framtida kassaflöden har mindre betydelse för värderingen, då AP3s riskkapitalportfölj i första hand består av mogna bolag, s k buyouts.

I tabellen redovisas AP3s samtliga investeringstillgångar fördelade per värderingskategori. 75 (75) procent av fondens investeringstillgångar kan värderas till observerbara priser i en aktiv marknad. En nedvärdering med 10 procent av de tillgångar som är mest svårbedömda, dvs nivå 3, skulle påverka AP3s fondkapital med -2,7 (2,2) procent. Fondens värderingsrisk bedöms som begränsad.

20 Finansiella risker

Risk mätt som Value at Risk för AP3s portfölj

Mkr	Lägsta nivå	Högsta nivå	Genomsnitt	31 dec	31 dec ¹
2021	1 693	3 902	2 671	2 955	2 990
2020	1 602	12 129	4 458	2 220	5 680

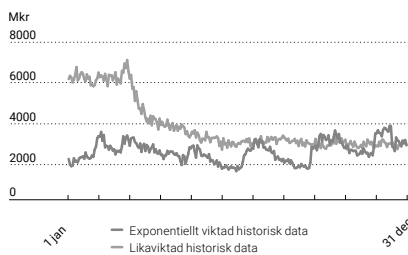
1) Kolumnen visar VaR vid likaviktad historisk data.

Fondens innehav är exponerade mot marknads- och kreditrisk, vilka kan innebära värdeförändringar när t ex aktiekurser, räntor, kreditspreadar och valutakurser förändras. AP3 använder Value at Risk (VaR) för att aggregera risk över samtliga risktyper. Per år skiftet uppgick fondens riskmätt som VaR för totalportföljen till 2 955 (2 200) miljoner kronor. AP3 beräknar VaR med 95 procents konfidensintervall och en tidshorisont på en dag. Det innebär att 19 dagar av 20 bör de negativa värdeförändringarna i portföljen inte vara större än VaR förutsatt att marknadsförhållandena följer historiska mönster. AP3 baserar VaR-beräkningarna på historiska marknadsdata för en period om 360 dagar tillbaka i tiden. Den historiska datan viktas exponentiellt, dvs de senaste 80 dagarnas marknadshändelser dominerar beräkningarna. Beräkningsmetoden som används är Monte Carlo-simulering, en slumpmässig simulering av värdeförändringar baserat på historiska data. Tabellen ovan visar högsta och lägsta nivå på VaR samt risken i genomsnitt och vid slutet av året för AP3s portfölj. I tabellen visas också VaR per den 31 december där den historiska datan är likaviktad, varje dag under perioden väger lika tungt i beräkningen.

Fondens risk mätt som VaR har varierat mellan 1 693 (1 602) miljoner kronor och 3 902 (12 129) miljoner kronor under året. Skillnaderna i risknivå förklaras främst av förändrad marknadsvolatilitet och mindre av förändringar av portföljens sammansättning.

På sida 46 visas riskexponeringen fördelad på AP3s tillgångslag.

Daglig Value at Risk (VaR) för AP3s portfölj 2021



AP3 som buffertfond	Hållbarhet	Fondstyrning	Förvaltningsberättelse	Nyckeltal och GRI
---------------------	------------	--------------	------------------------	-------------------

Noter

Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2021 ¹	Kreditbetyg					
	Mkr	AAA	AA	A	BBB	BBB ⁻²
Statsobligationer	91 072	1 307	2 330	845	-	-
Bostadsobligationer	5 691	-	-	163	-	-
Företagsobligationer	1 230	3 788	6 048	9 607	5 680	-
Depositioner och repor	-	-	4 427	-	-	-
Derivat, nettofordran	-	-	23	-	-	-
Bruttoexponering	97 992	5 095	12 828	10 615	5 680	
Erhållna säkerheter	-	-	-	-	-	-
Nettoexponering	97 992	5 095	12 828	10 615	5 680	

Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2020 ¹	Kreditbetyg					
	Mkr	AAA	AA	A	BBB	BBB ⁻²
Statsobligationer	25 397	58 337	2 292	962	-	-
Bostadsobligationer	4 942	-	-	1 183	-	-
Företagsobligationer	517	2 490	3 637	11 856	4 406	-
Depositioner och repor	-	-	4 591	-	-	-
Derivat, nettofordran	-	1 594	7 721	-	-	-
Bruttoexponering	30 855	62 421	18 241	14 001	4 406	
Erhållna säkerheter	-	1 297	6 340	-	-	-
Nettoexponering	30 855	61 124	11 901	14 001	4 406	

1) Inkluderar placeringar i noterade räntebärande värdepapper, depositioner och repor, icke clearade derivat där AP3 har en fordran på motparten samt återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning. Då tabellen endast visar exponering mot kreditrisk kan den ej avläsas mot balansräkningen.

2) Inkluderar även värdepapper utan rating.

Fondens likviditetsrisk begränsas bland annat genom kravet i AP-fondslagen avseende att AP-fonderna måste hålla minst 20 procent av fondkapitalet i räntebärande fordringar med låg kredit- och likviditetsrisk. Under 2021 har fondens andel i snitt legat på 24,7 (25,5) procent.

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

2021-12-31	Tillgångar, Mkr	Nettobelopp Bruttobelopp	Nettobelopp i balans- räkningen	Nettobalans i balans- räkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Tillgångsrepor	1 062	-	1 062	1 062	-	-	4 427	5 489	
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	111	111	
Summa	1 452	-	1 452	1 428	-	24	4 564	6 016	

2021-12-31	Skulder, Mkr	Nettobelopp Bruttobelopp	Nettobelopp i balans- räkningen	Nettobalans i balans- räkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹	Summa i balansräkningen
Skuldrepor	1 062	-	1 062	1 062	-	-	-	1 062	
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	-	127	
Summa	7 942	-	7 942	1 428	1 671	4 843	135	8 077	

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

Skr. 2021/22:130
Bilaga 5

AP3 som buffertfond	Hållbarhet	Fondstyrning	Förvaltningsberättelse	Nyckeltal och GRI
---------------------	------------	--------------	------------------------	-------------------

Noter

2020-12-31		Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹⁾	Summa i balansräkningen
Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp							
Derivat	9 644	-	9 644	329	7 637	1 678	27	9 671
Tillgångsrepor	781	-	781	781	-	-	4 591	5 372
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	204	204
Summa	10 426	-	10 426	1 111	7 637	1 678	4 822	15 247

2020-12-31		Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt ¹⁾	Summa i balansräkningen
Skulder, Mkr	Bruttobelopp							
Derivat	360	-	360	329	-	31	24	384
Skuldrepor	781	-	781	781	-	-	-	781
Ej likviderade affärer	-	-	-	-	-	-	158	158
Summa	1 141	-	1 141	1 111	-	31	182	1 323

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

22 Närläggande

Syftet med noten är att upplysa om hur AP3s resultat och ställning har påverkats av transaktioner och utestående mellanhanden, inklusive åtaganden, med närläggande i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närläggande till AP3 betraktas företag där AP3 genom sin ägarandel har

ett bestämmande eller betydande inflytande, eller där AP3 har nyckelpersoner i ledande ställning. AP3 hyr sina lokaler av Vasakronan AB till marknadsmissiga villkor. Avseende löner och ersättningar till AP3-fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 6.

Motpart, Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Vasakronan Holding AB		
Räntetäckter	9	9
Lokalhyror	-10	-10
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	4 500	4 500
Hemsö Fastighets AB		
Åtagande om att på Hemsö Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett maximalt likvidbelopp om	5 000	5 000
Aktieägartillskott under året	700	700
Hemsö Intressenter AB		
Räntetäckter	98	98
Ågarlån	1 470	1 470
Aktieägartillskott under året	150	150
Trophis Fastighets AB		
Räntetäckter	23	24
Ågarlån	448	613
Åtagande om att på Trophis Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	2 000	2 000
Fastighets AB Regio		
Ågartillskott under året	100	-
Ellevio AB		
Räntetäckter	263	248

Motpart, Mkr	2021-12-31	2020-12-31
Ågarlån	4 645	4 382
Trenum AB		
Räntetäckter	21	23
Ågarlån	1 983	1 983
Ågartillskott under året	-	50
Åtagande om att på Trenum ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	1 000	-
Polhem Infra AB		
Aktieägartillskott under året	0	0
Polhem Infra KB		
Ågartillskott under året	2 320	90
Investeringsåtagande	353	2 597
Aphelaria AB		
Aktieägartillskott under året	-	0
ThreeTree Holdings LLC		
Aktieägartillskott under året	5 149	1 266
4 to 1 Investments KB		
Ågartillskott under året	834	-

Noter

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 18 februari 2022

Christina Lindenius
ordförande

Johan Bygge
vice ordförande

Malin Björkmo

Magnus Emfel

Ylva Hedén Westerdahl

Torbjörn Hällö

Annelie Söderberg

Carina Wutzler

Peter Wägström

Kerstin Hessius
verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 18 februari 2022

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

Revisionsberättelse

För Tredje AP-fonden, org.nr 802014-4120

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Tredje AP-fonden för år 2021. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 40-69 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Tredje AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2021 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

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

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–39 samt 72-79.

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

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

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de

bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

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

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

Revisorns ansvar

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

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

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

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller såsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid

Revisionsberättelse

upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Tredje AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Tredje AP-fonden för 2021.

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

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för Tredje AP-fondens organisation och

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

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Tredje AP-fonden för räkenskapsåret 2021.

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

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

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

Stockholm den 18 februari 2022

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Innehåll

ÅRET 2021	3
Nyckeltal	4
Vd-ord	5
2021 i sammandrag	10
OM AP4	15
AP4 och pensionssystemet	16
STRATEGI & VERKSAMHET	22
Förvaltningsstruktur	23
AP-fondernas etikråd	30
Ägarstyrning	39
Klimat & miljö	46
HR	52
ÅRSREDOVISNING	57
Förvaltningsberättelse	58
Räkenskaper	62
Noter	63
Revisionsberättelse	81
FONDSTYRNING	83
Fondstyrningsrapport	84
Styrelse	90
Ledning	92
HÅLLBARHETSDATA	94
GRI-index	95
TCFD-tabeller	97
Risiker i portföljen	99
Koldioxidavtryck	102
AP4:s direkta miljöpåverkan	104



Fjärde AP-fondens (AP4) rapport för 2021 innehåller förutom årsredovisning även en verksamhetsbeskrivning med hållbarhetsrapportering samt en fondstyrningsrapport. AP:s hållbarhetsrapportering utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föresbördlig förvaltning har uppnåtts. AP4 strävar att följa årsredovisningslagens riktlinjer för hållbarhetsrapportering och även GRI Standards. Siffror inom parentes avser föregående år.

ÅRET 2021	OM AP4	STRATEGI & VERKSAMHET	ÅRSREDOVISNING	FONDSTYRNING	HÅLLBARHETS/DATA	
Nyckeltal för 2021						
19,2	% i avkastning efter kostnader. Avkastning före kostnader uppgick till 19,3 %.	85,7	miljarder kronor i resultat.	3,5	% i aktiv avkastning. Den aktiva förvaltningen gav ett positivt resultatbidrag om 15,2 miljarder kronor.	
527,6	miljarder kronor i fondkapital vid utgången av 2021.	0,08	% i totala kostnader under 2021. Rorelsens kostnader uppgick till 0,05 % och provisionskostnader uppgick till 0,03 %.	23	% lägre koldioxidavtryck 2021 än 2020. Sedan 2010 har AP4 sänkt portföljens koldioxidavtryck med 60%.	
				7,5	miljarder kronor överfört netto från AP4 till pensionsystemet.	
					13,7	miljarder kronor i nya tematiska hållbarhetsinvesteringar under 2021.

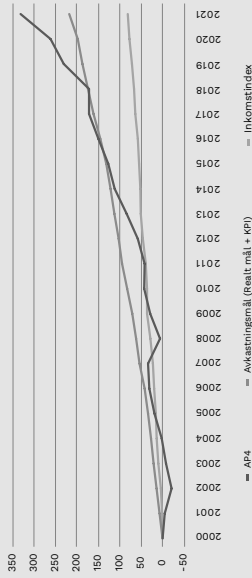
2021 i sammandrag

AP4 har bidragit till pensionsystemets stabilitet

AP4:s avkastning efter kostnader var 19,2 procent för 2021. Sedan starten av det nya pensionsystemet 2001 har AP4 övertäffat såväl det av styrelsen fastställda långsiktiga avkastningsmålet uppräknat med inflation som inkomstindexets utveckling. Avkastningen efter kostnader har i genomsnitt varit 7,2 procent per år, jämförda med det reala avkastnings-

utförden. Detta i kombination med en förväntan om lägre avkastning på finansella tillgångar framöver motiverade att AP4:s styrelse inför 2021 valde att något sänka det långsiktiga avkastningsmålet över 40 år från 4,0 till 3,5 procent. Detta innebär en snarare än att öka portföljens risknivå för att bibehålla det tidigare målet.

Avkastning efter kostnader sedan start 2001, %



Femårsöversikt	2021	2020	2019	2018	2017
Fondkapital (mkr)	527,6	448,4	415,0	349,3	356,6
Fonden, netto mot pensionsystemet (mkr)	-7,5	-7,9	-6,5	-6,8	-7,4
Periodens resultat (mkr)	85,7	39,3	75,2	-0,5	3,01
Avkastning total portfölj före kostnader (%)	19,3	9,7	21,8	-0,1	9,2
Avkastning total portfölj efter kostnader (%)	19,2	9,6	21,7	-0,2	9,1
Aktiv avkastning, före kostnader (%)	3,5	2,4	4,4	2,3	-1,1
Avkastning total portfölj efter kostnader (%), annualiserad 5 år	11,6	9,8	9,3	8,1	11,5
Avkastning total portfölj efter kostnader (%), annualiserad 10 år	11,8	9,7	9,9	9,9	7,3
Standardavvikelse total portfölj, ex-post (%) ¹	6,1	13,6	5,3	6,4	4,1
Standardavvikelse total portfölj, ex-post, 10 år (%) ¹	7,8	8,3	6,7	7,5	8,6
Sharpraket total portfölj, ex-post (%) ²	3,2	0,7	4,2	0,1	2,5
Aktiv risk ex-post, aktiv förvaltning (%) ³	1,9	1,7	1,2	1,5	1,7
Valutaexponering (%)	20,9	21,0	19,8	18,4	18,4
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader (%)	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06
Förvaltningskostnadsandel inklusive provisionskostnader (%)	0,08	0,09	0,10	0,10	0,10

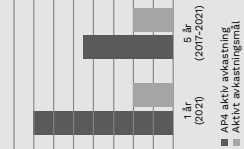
1) AP4:s operativa portfölj utvärderas mot en referensportfölj bestående av ett antal marknadsindex med fastställda tilläggsaktier. De marknadsindex som används är standardiserade och valutasäkrade till SEK i syfte att förlikna och öka transparensen. AP4 kan använda sin skattstatus som statlig pensionsfond och detta gav under 2021 ett positivt bidrag på 0,16 (0,16) procentenhet. Aktiv risk ex-post är ett mått på den aktiva delen av den operativa portföljen jämfört med referensportföljen.

2) Avser daglig avkastningsdata om inget annat anges.

3) Avser kantalsdata för totala tillgångar.

4) Aktiv risk, bräknad som standardavvikelse, mätt i årstakt, på skillnaden i avkastning mellan operativ portfölj och referensportfölj.

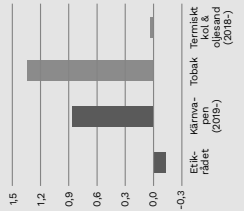
Årlig aktiv avkastning före kostnader, %



Aktiv förvaltning bidrar positivt till resultatet

AP4:s aktiva förvaltning bidrog till att portföljens avkastning var 3,5 procentenheter högre än jämförelseindex för 2021, vilket innebär ett mer värde i förvaltningen av reala tillgångar än de mest positiva miljarder kronor under året. Även tillgångskategorierna som inte var den aktiva avkastningen i genomsnitt, 2,3 procentenheter per år, vilket överstiger målet för aktiv avkastning som är 1,0 procentenhet per år. AP4:s procentenhet per år, AP4:s Dynamiska Normalportföljen (DNP).

Avkastningsbidrag av normbaserade beslut, %



Positivt avkastningsbidrag från normbaserade beslut

AP4 följer upp avkastningspåverkan av normbaserade hållbarhetsbeslut i portföljen över underhållningshorisonten fem år eller från start av hållbarhetsbeslutet i det fall där avsevärda konventioner som Sverige har ratificerat. Dessa beslut är därför inte affärsmässiga i den mening att de förväntas bidra till avkastningen. Normbaserade beslut, som även är affärsmässiga förväntas bidra till AP4:s portfölj.

1) Även ackumulerad avkastning över 5 år (eftersom kortare period i det fall beslutet även är kortare period än 5 år). Avkastningsbidraget är beräknat med globala aktier som bas.

Ansvarstagande som ägare

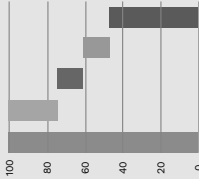
Aktiv ägarstyrning är ett fokusområde i förvaltningen och bidrar till att öka och trygga aktieägarnas värde. Som långsiktig och engagerad ägare tar AP4 ansvar och arbetar för varje enskilt bolags och dess aktieägares bästa, samt verkar för god sed på välfungerande aktiemarknader. En integrerad del i förvaltningen är att arbeta i valberedningar, att rösta på stämmor och vad gäller onoterade investeringar

	2021
Antal svenska valberedningar	40
Antal svenska stämmor	147
Antal utländska stämmor	1 064
Antal investeringskommittéer och styrelser inom onoterade investeringar	62

Hög kostnadseffektivitet

En analys genomförd av CEM Benchmarking avseende år 2020 visar att AP4:s kostnadsnivå är lägre än halften av den för jämförbara pensionsfonder internationellt. AP4 har ett tillräckligt stort fondkapital för att bedriva kostnadseffektiv förvaltning samt en tillgångsallokering med fokus på tillgångsgrupper som är mindre kostnadskrävande att förvalta. Den lägre kostnadsnivån beror även på AP4:s implementeringsstil, med huvudsakligen större andel intern förvaltning än andra pensionsfonder.

Internationell kostnadsjämförelse, %



AP4 är även kostnadseffektiv genom att ha lägre kostnader för i huvudsak förvaltningsarvoden än jämförelsegruppen.

Resultaträkning

Mkr	Not	2021	2020
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	1 190	1 489
Erfållna utdelningar		5 534	5 002
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	62 111	39 246
Nettoresultat, rättsbärande aktier och andelar	4	11 509	1 940
Nettoresultat, rättsbärande derivatinstrument		-1 955	2 829
Nettoresultat, valutakursförändringar		-876	280
Nettoresultat, valutakursförändringar		8 600	-11 079
Provisionskostnader	5	-158	-138
Summa rörelsens intäkter		85 955	39 569
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-154	-155
Övriga administrativkostnader	7	-93	-91
Summa rörelsens kostnader		-247	-246
ÅRETS RESULTAT		85 708	39 323

Balansräkning

Mkr	Not	2021-12-31	2020-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8, 19	340 224	274 032
Aktier och andelar, onoterade	9, 18, 19	68 538	48 017
Obligationer och andra rättsbärande tillgångar	10, 19	118 642	110 325
Derivatinstrument	11, 19, 21	1 806	12 628
Likvida medel		4 671	5 172
Övriga tillgångar	12, 21	778	1 201
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	837	815
SUMMA TILLGÅNGAR		535 496	452 130
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11, 21	6 889	1 408
Övriga skulder	14, 21	731	1 075
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	247	198
Summa skulder		7 867	2 681
Fondkapital			
Ingående fondkapital	16	449 449	418 028
Nettoutbetalningar till pensionsystemet		-7 528	-7 902
Årets resultat		85 708	39 323
Summa fondkapital		527 629	449 449
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		535 496	452 130
Ställda pantar, ansvarsförbindelser och åtaganden	17, 18		

Noter till resultat- och balansräkning

Fjärde AP-fonden (AP4), organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionsystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsår 2021 har godkänts av styrelsen den 22 februari 2022. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.

1 Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2009:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som förmedlen placeras i ska upptas till marknadsvärde. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattats nedan.

AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. AP4 uppbygger kravet på ett investimentsföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassafödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 Leasingvärd inte tillämpas.

Affärsdagsredovisning

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

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/Intrasseföretag

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

Värdering av finansiella instrument

AP4:s samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapital-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde

över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intrassebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas Fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur värdet fastställs för AP4:s olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar, som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt AP4:s valda indexexponenter, oftast genomstikturs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda 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 kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall AP4 på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering.

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

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärderingsmetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som användes vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

AP PENG FONDS	ÅRET 2021	OM AP4	STRATEGI & VERKSAMHET	ÅRSREDOVISNING	FONDSTYRNING	HÅLLBARHETS/DATA

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt AP4:s valda indexevenjor. 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 förväntade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestöringsstillfälle och ingår i redovisad räntetäkt. Värdeförändringar till följd av värdeförändringar redovisas under Nettoresultat för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

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

Återköpsstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall AP4 har rätt att förfoga över erhållna kontantsäkerheter redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall AP4 inte förfogor över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen och åtaganden i not under rubriken "Ställda panten, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har slett mot pensionsystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

Provisionskostnader

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

Förvaltararvoden för noterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbankens arvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarer samt egneubecklad och förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

Skatter

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

AP4 är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldigt till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. AP4 har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderar i respektive kostnadspost.

Belopp i miljoner kronor

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

	2021	2020
2 Räntenetto		
Räntetätkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	1 156	1 429
Övriga räntetätkter	34	60
Summa räntetätkter	1 190	1 489
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	0	0
RÄNTENETTO	1 190	1 489

3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2021	2020
Resultat noterade aktier och andelar	62 156	39 301
Avfår courtage	-45	-55
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	62 111	39 246

4 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2021	2020
Realiserat resultat	583	97
Realiserade värdeförändringar	10 926	1 842
NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	11 509	1 940

Externa förvaltaravvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastas, därmed orealiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetal management fee påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt. Under året har totalt 168 (114) mkr erlagts i förvaltaravvoden avseende onoterade tillgångar, varav 168 (114) mkr medger återbetalning. Under året har även 24 (20) mkr återbetalts och det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 144 (negativt med 94) mkr.

5 Provisionskostnader

	2021	2020
Externa förvaltningsavvoden, noterade tillgångar	-143	-123
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksavvoden	-15	-15
PROVISIONSKOSTNADER	-158	-138

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade avvoden. Prestationsbaserade avvoden har under året uppgått till 166 (96) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsår.

6 Personal

Antal anställda	2021		2020	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda	82	23	61	22
Antal anställda den 31 december	67	26	65	26
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	7	3	7	2

Löner och avvoden

Avvoden till styrelsen fastställdes senast 2020 av regeringen enligt regeringsbeslut 2020-01-09 P2020/0074/PM. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till vd, ledande befattningshavare, CFO samt cheferna för Riskkontroll, respektive Compliance utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom AP4, och styrelsen kan härigenom konstatera att AP4 följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer om ersättningar i Fondstyrningsrapporten.

Rårliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning utgår en del av AP4:s ersättningspolicy och fastställdes årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda förutom vd, ledande befattningshavare, CFO samt cheferna för Riskkontroll/respektive Compliance. Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för övervakning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visar positivt totalresultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2021 har 7 677 (6 045) tkr kostnadsförts avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

Pensioner och liknande förmåner

Vda anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Ordinarie pensionsålder är 65 år, men den anställda har rätt att kvarstå i tjänst till utgången av den månad då 69 års ålder uppnås.

Från och med 2023 har den anställda enligt Lag om anställningskydd (LAS) rätt att vara kvar i tjänst till utgången av den månad 69 års ålder uppnås. För vd gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av AP4 har vd dessutom rätt till avgångsvederlag.

motsvarande 18 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet.

Ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO eller premiebästaad enligt AP4:s pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på löneandel över 75 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra löneavdrag av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremiebeloppet uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan AP4:s kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Fortfarande är kostnadsneutralt för AP4. Samtidigt anställda erbjuds en sjukvårdsförsäkring som förmånsbeskattas enligt vad odes gällande skatteregler. Anställda före 1 januari 2007 har förutom ersättning enligt kollektivavtal en sjukvårdsförsäkring som innebär att vid sjukdom längre än 3 månader utgår ersättningen med 90 procent på löneandel under 20 basbelopp och 80 procent på löneandel över 20 basbelopp. Växelbeloppet är 40 basbelopp. Det utbetalda beloppet minskas med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna en sjukvårdsförsäkring och en grupplivförsäkring som förmånsbeskattas. AP4 har för närvarande tio parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de normalt förmånsbeskattas för, men sedan våren 2020 finns en tillfällig skattefrihet för förmån av fri parkering i anslutning till arbetsplatsen. Syftet med skattefriheten är att underlätta för arbetsgivare att erbjuda gratis parkering till dem som under pågående pandemi måste ta sig till och från sin arbetsplats, för att därigenom begränsa smittspridningen av covid-19. Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2021 totalt till 349 (314) tkr.

6 Forts. Personal

Personalkostnader i tkr, 2021	Låner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Värv löneväxling	Sociala kostnader ¹	Summa
Styrelsens ordförande Sarah McPhee t o m 2021-05-26	83	-	-	-	9	92
Styrelsens ordförande Britta Bureau fr o m 2021-05-27	117	-	-	-	37	154
Övriga styrelseledamöter ²	950	-	-	-	195	1 145
Verkställande direktör Niklas Ekvall	3 896	-	2 407	933	1 839	8 242
Övrig ledningsgrupp						
Chief Fundamentala aktier Per Colleen ³	3 048	-	1 322	240	1 278	5 648
Chief Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström	1 730	-	1 020	360	791	3 541
Chefsjurist Theresia Einarsson	1 320	-	1 012	333	660	2 992
Chief hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson	2 203	-	889	-	908	4 000
Chief Strategisk allokering & kvantitativ analys Marcus Blomberg t o m 2021-09-12	2 344	-	730	-	914	3 988
Chief Strategisk allokering & kvantitativ analys Magdalena Högberg fr o m 2021-09-25	575	-	130	-	212	917
Chief Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruid	2 167	-	766	-	867	3 800
Övriga anställda	63 693	7 677	18 134	2 204	26 702	116 206
Summa	82 226	7 677	26 410	4 070	34 412	150 725
Övriga personalkostnader						2 884
SUMMA PERSONALKOSTNADER						153 589

Personalkostnader i tkr, 2020	Låner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensionskostnader	Värv löneväxling	Sociala kostnader ¹	Summa
Styrelsens ordförande Sarah McPhee	200	-	-	-	20	220
Övriga styrelseledamöter ²	850	-	-	-	228	1 178
Verkställande direktör Niklas Ekvall	3 899	-	2 439	987	1 817	8 155
Övrig ledningsgrupp						
Chief Fundamentala aktier Per Colleen	2 955	-	1 236	212	1 228	5 419
Chief Finance & Business Operations Helene Lundkvist t o m 2020-05-31	792	-	273	-	315	1 380
Chief Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström	1 723	-	968	317	776	3 467
Chefsjurist Theresia Einarsson	1 348	-	1 060	364	681	3 089
Chief hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson	2 161	-	853	-	886	3 900
Chief Strategisk allokering & kvantitativ analys Marcus Blomberg	2 874	-	955	-	1 135	4 964
Chief Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruid	2 129	-	750	-	851	3 730
Övriga anställda	61 889	6 045	21 436	2 168	26 388	115 788
Summa	80 920	6 045	29 970	4 048	34 325	151 260
Övriga personalkostnader						3 466
SUMMA PERSONALKOSTNADER						154 726

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i förvaltningsrapporten.

² Sociala kostnader inkluderar även kostnad för försäkrat.

¹ Enskilda ledamöters arvode redovisas i förvaltningsrapporten.

² Sociala kostnader inkluderar även kostnad för försäkrat.

³ Jennis Kitzakis övertog rollen som chef för Fundamentala aktier efter Per Colleen vid årsskiftet 2021/2022.

7 Övriga administrationskostnader

	2021	2020
Lokal kostnader	11	11
Informations- och IT-kostnader	63	62
Köpta tjänster	12	11
Övriga administrationskostnader	7	7
SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER	93	91
I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolag		
Revisionsuppdrag, PwC	1,0	1,0
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	0,0	0,0
SUMMA ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAG	1,0	1,0

8 Aktier och andelar, noterade

	2021-12-31	2020-12-31
Svenska aktier	124 344	90 133
Utländska aktier	163 710	126 835
Andelar i svenska fonder	1 132	928
Andelar i utländska fonder	61 038	56 136
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE	340 224	274 032

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not.17. Fullständig aktiespecifikation återfinns på AP4:s hemsida www.ap4.se.

8 Forts. Aktier och andelar, noterade

Fem största innehaven i svenska aktier

	2021-12-31	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Getinge AB	20 285 925	8 015	7,45	4,65	
Lifco AB	28 526 006	7 722	6,28	3,92	
Atlas Copco AB	10 674 408	5 941	0,87	0,41	
Sagax AB	26 294 817	5 298	5,90	3,83	
Medicover AB	13 792 326	5 103	9,08	9,08	

	2020-12-31	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Lifco AB	5 731 869	4 522	6,31	3,94	
Getinge AB	22 486 987	4 320	8,26	5,15	
Atlas Copco AB	10 657 768	4 075	0,87	0,41	
Hennes & Mauritz AB	22 211 572	3 820	1,34	0,65	
Sagax AB	30 710 010	3 445	6,65	4,37	

Fem största innehaven i utländska aktier

	2021-12-31	Antal aktier	Verkligt värde
Apple Inc	4 311 957	6 932	
Microsoft Corp	1 826 137	5 561	
Alphabet Inc	150 083	3 934	
Amazon.Com Inc	118 120	3 566	
Meta Platforms Inc	603 891	1 839	

	2020-12-31	Antal aktier	Verkligt värde
Apple Inc	5 109 186	5 568	
Microsoft Corp	2 103 817	3 843	
Amazon.Com Inc	125 327	3 392	
Alphabet Inc	177 414	2 553	
Facebook	708 865	1 590	

9 Aktier och andelar, onoterade

	2021-12-31	2020-12-31
	Verkligt värde	Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	45 217	34 176
Aktier i utländska intresseföretag	977	915
Aktier och andelar i övriga svenska onoterade företag	7 943	5 894
Aktier och andelar i övriga utländska onoterade företag	14 401	7 032
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE	68 538	48 017

Organisations-nummer	Site	Andel i aktier, %	Röster, %	Verkligt värde	Egent kapital	Resultat
Aktier i intresseföretag, 2021-12-31						
Aktier i svenska intresseföretag						
Vaskronan Holding AB	Stockholm	1 000 000	25	25 253	85 290	16 421
Rikshem Intressenter AB	Stockholm	250	50	16 198	28 991	5 919
Pölnern Infra KB	Stockholm	-	33	2 847	8 541	405
4 to 1 Investments KB	Stockholm	-	25	25	828	3 314
Chorder Invest AB	Stockholm	10 000	20	90	0	0
4 to 1 Investments AB	Stockholm	6 250	25	25	1	2
Pölnern Infra AB	Stockholm	20 000	33	33	0	1
AP4 Investment AB	Stockholm	50 000	100	100	0	0
SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG				45 217		
Aktier i utländska intresseföretag						
ASE Holdings II S.a.r.l.	Luxemburg	229 275 476	45	464	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.a.r.l.	Luxemburg	20 389 153	35	35	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings S.a.r.l.	Luxemburg	1 609 214	38	138	Ej publikt	Ej publikt
SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG				977		

Övriga innehav, 2021-12-31
Fem största innehaven i övriga aktier och andelar, svenska onoterade företag¹
 LSH Svenska Handelsfråstigheter AB 556009-2925 Stockholm 19 3 1 386
 Infranode I (No. 1) AB 556882-5283 Stockholm 20 20 809
 Alfvén & Dirlikson AB 556854-4066 Stockholm 32 17 555
 Arelm Investment 3-5 AB 559111-1165 Stockholm 19 3 526
 Arelm Fastigheter 4 (Eq) AB 559168-0979 Stockholm 16 5 489

Organisations-nummer	Site	Kapital, %	Röster, %	Anskaffningsvärde
Fem största innehaven i övriga aktier och utländska onoterade företag¹				
Infrastructure Alliance Europe I SCSp Fund III (B), L.P.	Luxemburg	25	25	1 246
Generation IM Sustainable Solutions	Guernsey	15	15	1 046
Generation IM Long-term Equity Fund (EUR), SCSp	Luxemburg	27	27	896
White Peak Real Estate IV L.P.	Jersey	24	24	887
EQT Infrastructure IV (No. 1) EUR SCSp	Luxemburg	2	2	790

¹Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflyande. Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

9 Forts. Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresseföretag, 2020-12-31		Organisationsnummer	Site	Andel aktier	Kapital, %	Röster, %	Vokligt värde	Eget kapital	Resultat
Aktier i svenska intresseföretag									
Vasakronan Holding AB	556856-4986	Stockholm	1 000 000	25	20	985	70 869	3 714	
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	12	744	23 165	2 587	
Pöthem Infra AB	969789-2413	Stockholm	0	33	33	469	1 406	211	
Pöthem Infra AB	559183-3817	Stockholm	20 000	33	33	0	0	0	
Cinder Invest AB	559256-2630	Stockholm	10 000	20	20	8	0	0	
SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG							34 176		
Aktier i utländska intresseföretag									
ASE Holdings S.a.r.l.		Luxemburg	1 609 214	38	38	162	Ej publikt	Ej publikt	
ASE Holdings II S.a.r.l.		Luxemburg	215 023 696	45	45	464	Ej publikt	Ej publikt	
ASE Holdings III S.a.r.l.		Luxemburg	5 121 867	35	35	289	Ej publikt	Ej publikt	
SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG							915		
Övriga innehav, 2020-12-31									
Fem största innehaven i övriga aktier och andelar, svenska onoterade företag¹									
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB	559009-2925	Stockholm		19	3			1 386	
Infranode I (No. 1) AB	556892-5283	Stockholm		20	20			640	
Arealn Holding Finland 3 AB	559091-2456	Stockholm		50	4			533	
Alfvén & Dirlikov AB	556854-4066	Stockholm		32	17			437	
Arealn Fastigheter 4 (Eq) AB	559168-0979	Stockholm		13	16			373	
Fem största innehaven i övriga aktier och utländska onoterade företag¹									
White Peak Real Estate IV L.P.		Jersey		24				887	
EQT Infrastructure IV (No. 1) EUR SCSp		Luxemburg			1			637	
Infracapital Greenfield Partners I L.P.		Storbritannien		6				547	
Generation IM Sustainable Solutions Fund III (B), L.P.		Guernsey		15				546	
Bridgepoint Credit Opportunities SICAV-FIS, SCA - subfund III		Luxemburg		9				532	

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

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

10 Obligationer och andra rentebærende tillgångar

	2021-12-31 Verkligt värde	2020-12-31 Verkligt värde
Fördelning per emittentkategori		
Svenska staten	-	0
Svenska bostadsinstitut	26 375	25 741
Övriga svenska finansiella företag	4 730	8 928
Svenska icke-finansiella företag	922	769
Utländska stater	62 138	58 185
Övriga utländska emittenter	24 477	16 702
SUMMA OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	118 642	110 325
Fördelning per instrumenttyp		
Övriga obligationer	110 294	104 141
Forätaglån	3 543	3 807
Onoterade aktiegarlån	925	789
Andelar i utländska räntefonder	3 360	1 242
Övriga instrument	520	346
SUMMA OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	118 642	110 325

Omlastningen av utlåning av värdepapper samt emittenta säkerheter för dessa framgår av not 17.

11 Derivatinstrument

	2021-12-31 Verkligt värde		2020-12-31 Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
Ränterelaterade instrument				
Swappar	1	-	7	-
Summa ränterelaterade instrument	1	-	7	-
Valutarelaterade instrument				
Optioner	674	537	1 280	944
Terminer	271	5 863	8 900	464
Swappar	860	489	2 441	-
Summa valutarelaterade instrument	1 805	6 889	12 621	1 408
SUMMA DERIVATINSTRUMENT	1 806	6 889	12 628	1 408

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker.



11 Forts. Derivatinstrument

Löptidsanalys
Merparten av AP:s derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutoptioner och cross currency basis swappar har en längre löptid och av dessa är det 20 (18) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2021

	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10 år	> 10 år
Förfallsstruktur Löptid				
Utställda valutoptioner	-43	-	-	-
Cross Currency Basis Swap	-	-80	-327	-
SUMMA	-43	-80	-327	-

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2020

	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10 år	> 10 år
Förfallsstruktur Löptid				
Utställda valutoptioner	-117	-	-	-
Valutaterminer	-6	-	-	-
SUMMA	-123	-	-	-

12 Övriga tillgångar

	2021-12-31	2020-12-31
Ej likviderade fordringar	770	1 197
Övriga tillgångar	8	4
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR	778	1 201

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2021-12-31	2020-12-31
Upplupna ränteintäkter	505	569
Upplupna utdelningar och restititioner	323	234
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9	12
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	837	815

14 Övriga skulder

	2021-12-31	2020-12-31
Leverantörsskulder	12	7
Ej likviderade skulder	712	1 061
Övriga skulder	7	7
SUMMA ÖVRIGA SKULDER	731	1 075

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2021-12-31	2020-12-31
Upplupna räntekostnader	122	174
Upplupna personalkostnader	22	18
Upplupna externa förvaltningsarvoden	96	0
Övriga upplupna kostnader	7	6
SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER	247	188

16 Fondkapital

	2021-12-31	2020-12-31
INGÅENDE FONDKAPITAL	449 449	418 028
NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET		
Inbetalda pensionsavgifter	75 597	73 872
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-82 885	-81 564
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-2
Reglering av pensionsrätt	-3	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-236	-210
SUMMA NETTOBETALNINGAR TILL PENSIONSSYSTEMET	-7 528	-7 902
ÅRETS RESULTAT	85 708	39 323
UTGÅENDE FONDKAPITAL	527 629	449 449

17 Ställda pantar, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2021-12-31	2020-12-31
ÖVRIGA STÄLLDA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper ¹	24 095	25 385
Ställda säkerheter avseende börslistade derivatavtal	4 304	2 631
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal ²	6	14
ÅTAGANDEN		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	24 412	22 049
Teckningsåtagande, se not 18	9 500	9 500

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 24 969 016 639 mkr.

² Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 280 (0 377) mkr.

18 Närstående

Siffror med tecken är ett uttryck om hur AP4:s resultat och ställning har övervakats av transaktioner och ubestående mellanhanden inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i AS 24. Avseende linjer och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6. Som närstående till AP4 betraktas samtliga intressföretag, se även not 8.

	2021-12-31	2020-12-31
Vasakronan Holding AB		
Räntintäkter	9	9
Åtagande ¹	4 500	4 500
Rikshem Inressesenter AB		
Räntintäkter	15	15
Åtagande ¹	5 000	5 000
ASE Holdings S.ä.r.l.		

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

18 Forts. Närstående

	2021-12-31	2020-12-31
Räntintäkter	-	-
Ågarlån	245	225
ASE Holdings II S.ä.r.l.		
Räntintäkter	33	31
Aktieägarlån under året	17	-
Ågarlån	422	362
ASE Holdings III S.ä.r.l.		
Räntintäkter	19	15
Aktieägarlån under året	34	18
Ågarlån	250	195
Polhem Infra AB		
Aktieägarlån under året	0	0
Polhem Infra KB		
Tillskott under året	2 320	90
Cinder Invest AB		
Aktieägarlån under året	88	12
4 to 1 Investments AB		
Aktieägarlån under året	1	-
4 to 1 Investments KB		
Tillskott under året	828	-



ÅR 2021	OM AP 4	STRATEGI & VERKSAMHET	ÅRSREDOVISNING	FONDSTYRNING	HÅLLBARHETSDATA
---------	---------	-----------------------	----------------	--------------	-----------------

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde	2021-12-31		2021-12-31		2021-12-31		2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31	Totalt
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3						
Finansiella tillgångar												
Aktier och andelar, noterade	290 139	46 172	3 913				225 709		44 285	4 028		274 032
Aktier och andelar, onoterade	-	-	68 538				-	-	-	48 017		48 017
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	113 821	537	4 284				107 088	1 205	2 032			110 325
Derivatinstrument	-	1 806	-				6	12 622	-	-		12 628
Summa finansiella tillgångar	403 960	48 515	76 735				332 803	58 123	54 076			445 002
Finansiella skulder												
Derivatinstrument	-	-6 889	-				-	-1 408	-	-		-1 408
Summa finansiella skulder	-	-6 889	-				-	-1 408	-	-		-1 408
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	403 960	41 626	76 735				332 803	56 715	54 076			443 594

Förändringar i nivå 3	2021-12-31		2021-12-31		2021-12-31		2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31	2020-12-31	Totalt
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3						
Finansiella tillgångar												
Aktier och andelar, onoterade	48 017	4 029	4 029				42 897	4 220	4 220			2 590
Investerat	10 300	35	1 809				3 065	1				601
Sålförberälat	-937	-562	-149				-500	-636				-3
Realiserat värdeförändring	643	11	0				122	10				0
Realiserat värdeförändring	10 481	400	593				2 433	434				-1 156
Förflyttning från nivå 1 eller 2	34	-	-				-	-				-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-				-	-				-
Utgående balans 2021-12-31	68 538	3 913	4 284				48 017	4 029				2 032

19 Forts. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Nivå 1. Instrument med publicerade prisnoteringar

Finansiella instrument som handlas på en marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används ockorrerat för avslut på marknaden. Här återfinns ca 77 procent av AP4:s placeringstillgångar.

Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata

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

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 2. Här återfinns i huvudsak noterade aktier och äganden i direkta ägda fästighetsbolag samt noterade aktier i riskkapitalföretag och -fonder. För riskkapitalföretag och -fonder används framt. IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering, substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direkta ägda fästighetsbolag används

främst principerna från IPD Svenskt Fästighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är Otsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdesmetod). Otsprismetoden innebär att fästighetsmehav jämförs med liknade 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 osäkerheter. Generellt kan sägas att för noterade fästigheter är direkta värderingskravet av centralvikt, men även antaganden kring faktorer som väskanser, driftkostnader, marknads- och vinsttillväxt har stor betydelse. För riskkapitalföretag och -fonder är vinsttillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse. Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördöjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering och vice versa. En känslighetsanalys för AP4:s största fästighetsmehav, Vasaronen, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 26,3 mrd, det vill säga närmare 40 procent av noterade aktier inom nivå 3, har tagits fram av fästighetsbolaget. Enligt analysen skulle en förändring av direktavkastningskravet med +/- 0,25 procentenheter förändra värdet på aktiemehavet i Vasaronen med cirka -2,74- 31 mrd.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalföretag och -fonder under noterade aktier motsvarande 20,2 mrd, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multipl på E/VEBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 2 523 mkr. Vad gäller AP4:s höga kassatande räntebärande tillgångar under noterade aktier motsvarande 78 mrd, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för räntebärande och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändring på +/- 156 mkr.

20 Risker

Verksamhetens risker

Nedan följer en beskrivning av verksamhetens huvudsakliga risker som utgår av finansiella och operativa risker.

Operativa risker

Med operativa risker menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar såväl regel risk som IT- och informations-säkerhetsrisk. Exempel på operativa risker kan vara medveten eller omedveten felaktig hantering, vilken kan vara orsakad av undermåliga rutiner eller instruktioner, inadekvata system, otillräcklig kontroll och revision samt genom brottligt förhållande eller externa händelser.

Det övergripande måttet med hanteringen av operativa risker är att uppnå och upprätthålla en god kontrollkultur samt att reducera väsentliga operativa risker inom AP4.

Fastställd och fondgemensam process och metodik

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. Denna process omfattar processkartläggning, identifiering och värdering av risker och ska genomföras regelbundet för samtliga kartlagda processer. För alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitetsvärderas för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva.

Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar. Separata utvärderingar av centrala parter till AP4, som depåbank och IT-driftleverantör, genomförs årligen, gällande investeringar i noterade tillgångar fattas dessa investeringsbeslut av vd i en intern finanskommitté. Inför ett sådant investeringsbeslut genomförs både en kommersiell och en operationell due diligence.

För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga regelverk. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställas en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner.

Ansvar och organisation

I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker, dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamhetens tillgångarna eller omvärldens förtroende för AP4 inte äventyras. Vidare ansvarar samtliga enheter för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta.

Verksamheten, med processägare som ansvarig, ska identifiera, värdera och hantera riskerna inom sitt verksamhetsområde. Risk & verksamhetsstödet ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela AP4. Detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringspro- cessen. Vidare ansvarar Risk & verksamhetsstödet för att regelbundet följa upp att den gemensamma metoden för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom AP4.

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

Finansiella risker

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditets- risker ingår, följs upp och kontrolleras av den oberoende enheten Risk & verksamhetsstödet som rapporterar direkt till vd och styrelse. Förvalningens mål är att endast ta positioner som förväntas generera god avkastning inom fastställda riskmandat. Därför bör de huvudsakliga risker som AP4 exponerar sig mot bestå av transparenta finansiella risker och då främst marknads- risker där det finns goda möjligheter för riskpremier att prognostiseras.

Marknadsrisk

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknads- räntor. Då AP4:s innehav i huvudsak består av noterade instrument med daglig prissättning på likvida marknadsfinns goda möjligheter att löpande måta och rapportera marknadsrisker genom både prognostiserade och realiserade risktal. AP4 har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

Akcieprisrisk

Med aktieprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Akcieprisrisk hanteras genom diversifiering över regioner, länder och sektorer.

Ränterisk

Endast AP4:s räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på AP4:s räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaden. AP4 hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor.

Efter den finansiella krisen 2008-2009 har regulatorer runt om i världen ökat kraven på hur referensrentor tas fram. Detta har bland annat inneburit att beslut har fattats att ersätta den i London baserade interbankrentan LIBOR med alternativa räntor. För GBP ersätts LIBOR av SONIA, JPY av TONA samt CHF av SARON från 31 december 2021. USD LIBOR kommer ersättas av SOFR från 30 juni 2023.

AP4 hade per 31 december 2021 inga investeringar i räntebärande valdepapper med koppling till de referensrentor som ersätts. Via derivativ- instrument hade AP4 per 31 december 2021 0,3 miljarder SEK i exponering med referens till USD LIBOR där loptiden ligger efter 30 juni 2023. Dessa instrument har ännu inte uppdaterats till den nya referensrentan SOFR.

Valutarisk

Valutarisk avses förväntad variation i valutakurser avseende tillgångar noterade i utländsk valuta. Valutarisk uppstår i samband med investeringar noterade i utländsk valuta. Lagen om allmänna pensionsfonder begränsar den totala valutaexponeringen i AP4 till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringsspolicy fastställer slutlig valutaexponering i DNP.

Fastighetsprisrisk

Med fastighetsprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos fastigheter. Fastighetsprisrisk hanteras genom diversifiering över fastighets- typer, såsom kontor, bostäder, industri et c samt över regioner i huvudsak inom Sverige men också via andra länder.

Placeringsstillgångarnas risk

För beräkning av finansiella risker används riskmätet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen nedan används tidsperioden 10 dagar och konfidsgraden 95 procent om inget annat anges.

20 Forts. Risker

Tillgångsklass, 2021-12-31	Var, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	Var, ex-ante, Innehavsperiod 1 dag ¹
Globala aktier ¹	8 837	6,2	1 562
Svenska aktier	4 944	3,4	941
Globala räntor ¹	28	0,0	9
Svenska räntor	4	0,0	2
Reala tillgångar ¹	3 313	2,3	276
Valuta och Övrigt	-305	-0,2	-46
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	16 821	117	2 744

Tillgångsklass, 2020-12-31	Var, ex-ante Innehavsperiod 10 dagar	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	Var, ex-ante, Innehavsperiod 1 dag ¹
Globala aktier ¹	9 454	7,7	3 701
Svenska aktier	4 917	4,0	1 499
Globala räntor ¹	28	0,0	-4
Svenska räntor	7	0,0	7
Reala tillgångar ¹	4 138	3,4	254
Valuta och Övrigt	-324	-0,3	-201
SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR	18 221	14,9	5 256

¹ För vissa av AP4:s tillgångar saknas marknadsvärden av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index, vilket försämrar möjligheten till ett prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt. I AP4:s risksystem Bara, AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper eller andra approximationer för dessa innehav. Inskatt är det för 115 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande: För innehav av europeiska aktier och högvolatila räntebärande, motsvarande 3,5 procent, används ett europeiskt aktieindex respektive ett europeiskt högrenta-index.

² För att möjliggöra jämförelse med AP1, AP2 och AP3 har AP4 även skattat Var utifrån en endags innehavsperiod, 95 procentens konfidensnivå samt en datautgång som ett år. För observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringssätt med historisk andningsförändring använts för beräkningen.

För beräkning av finansiella risker används riskenivåer Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen ovan används tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

20 Forts. Risker

Valutaexponering	2021-12-31						Summa	
	USD	JPY	KRW	INR	TWD	Övriga		
Aktier och andelar	130 463	10 727	4 187	4 215	5 258	9 430	67 524	231 804
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	41 539	10 143	-	-	-	5 741	27 169	84 592
Derivatinstrument, ekvt valutaderivat	0	0	-	-	-	-	-	1
Övriga fordringar och skulder, netto	7 086	760	1	-	-	768	-2 969	5 666
Valutaderivat	-112 344	-14 829	497	192	-1 761	-12 492	-71 180	-211 917
VALUTAEXPONERING, NETTO	66 744	6 821	4 685	4 407	3 497	3 447	20 545	110 146

Valutaexponering	2020-12-31						Summa	
	USD	EUR	JPY	GBP	KRW	TWD		
Aktier och andelar	104 278	21 380	11 119	7 804	4 308	4 081	36 312	189 390
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	38 782	21 388	4 713	5 111	-	-	6 627	76 621
Derivatinstrument, ekvt valutaderivat	6	7	-	-	-	-	-	0
Övriga fordringar och skulder, netto	1 220	1126	586	329	1	-	851	4 113
Valutaderivat	-98 961	-37 828	-10 376	-9 350	-455	-618	-18 071	-175 860
VALUTAEXPONERING, NETTO	45 424	6 083	6 041	3 893	3 854	3 463	25 719	94 477

AP4 valutaskilar placeringstillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera AP4:s övriga valutaexponering. AP4:s övriga valutaexponering var vid årets utgång 20,9 (21,0) procent. I ovanstående tabell presenteras AP4:s valutaexponering.

20 Forts. Risker

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 omfötar både emittent- och motpartsexponering. Den totala kreditrisken begränsas genom val av räntelindex i DNP och limiter per ratingkategorier. Kreditrisk per emittentgrupp/limitert begränsas av limiter vilka omfattar både emittent- och motpartsrisk.

Vid godkänner samtliga motparter vilka AP4 kan göra affärer, avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument. Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA och CSA finnas med samtliga större motparter.

Ratingklasser ¹ , 2021-12-31	Obligationer ² , exponering	Icke standardiserade derivat Verkligt värde ³	Pant / säkerhet	Resterade risk
AAA	67 006	-	-	-
AA	8 719	-3 405	3 145	-260
A	13 791	-1 802	1 620	-182
BBB	24 313	0	175	175
BB	105	-	-	-
Säkrar rating ⁴	987	-	-	-
SUMMA KREDITRISKEXPONERING	114 921	-5 207	4 940	-267

Obligationer², exponering

Ratingklasser ¹ , 2020-12-31	Obligationer ² , exponering	Icke standardiserade derivat Verkligt värde ³	Pant / säkerhet	Resterade risk
AAA	68 112	-	-	-
AA	5 499	4 737	-6 765	-2 028
A	8 494	-3 945	-4 573	-628
BBB	26 026	0	-87	-87
BB	26	-	-	-
Säkrar rating ⁴	844	-	-	-
SUMMA KREDITRISKEXPONERING	109 001	8 683	-11 425	-2 742

¹ Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bidomningen i denna standard är under 2021 baserad på vald ratingleverantör (Moody's Analytics UK Ltd.) rangbörddning.

² Verkligt värde, inklusive uppbyggnadskostnader.

³ Avser föregående obligationer samt aktieförvärd från Alternativa investeringar och Fastigheter.

20 Forts. Risker

Hantering av derivat

AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivatet har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasekring av AP4:s utländska placeringar, för vilket derivat är det enda alternativet.
- Effektivisering av indexförvaltningen, där derivat används för att minimera transaktionskostnader och förenkla hantering.
- Effektivisering av den aktiva förvaltningen, där derivat används för att de minimera transaktionskostnader och förenklar hanteringen, dels ger möjlighet att ta positioner som inte kan skapas med andra instrument (korta positioner, volatilitetspositioner med mera).
- Reglering av den operativa portföljens risk med hjälp av strategiska derivatpositioner.

Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskberäkningen.

Vid godkänner samtliga motparter med vilka AP4 kan göra affärer, avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument.

Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA, International Swaps and Derivatives Association, och CSA, Credit Support Annex, finnas med samtliga större motparter. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter. CSA-avtal reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper. CSA-avtalet avser en bilaga till ett ISDA-avtal.

Likviditetsrisker

Likviditetsrisker omfattar dels likviditetsrisker som avser kassaflöden dels likviditetsrisker i finansiella instrument.

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast kan säljas till ett väsentligt lägre pris än det marknadsnoterade priset. En stor del av AP4:s värdepapper är omedelbart omsättningsbara och belåningsbara. Likvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och fastigheter men även OTC-derivat och kreditpapper kan från tid till annan vara likvida och/eller uppväsa stora skillnader mellan köp- och säljkurser.

Likviditetsrisken kan även vara hög om det krävs stora nettoutbetalningar från skuldistan eftersom AP4 har betalningsförpliktelse mot Pensionsmyndigheten. Det är då nödvändigt att hålla en stor andel likvida instrument. I dagsläget gör AP4 månatliga utbetalningar till Pensionsmyndigheten som i relation till befintligt kapital är relativt små men eventuella föruster på valutaterminter och aktieindexterminter kan vara av

betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas.

AP4:s likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt limiter för aktiv risk i kombination med val av referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Genom lägen om allmänna pensionsfonder begränsas likviditetsrisken dessutom genom att minst 20 procent av AP4:s totala marknadsvärde måste vara placerat i fondrsättar med låg kredit- och likviditetsrisk.

I styrelsens regelverk begränsas likviditetsrisker genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och genom noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden. AP4 investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet. Sammantaget bedöms likviditetsrisken i AP4 som låg.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över AP4:s likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Förfallostruktur 2021-12-31, Löptid						
Norminellt stat	357	27 719	15 504	17 338	3 561	64 479
Norminellt kredit	1 586	25 309	15 721	7 745	81	50 442
TOTAL	1 943	53 028	31 225	25 083	3 642	114 921
Förfallostruktur 2020-12-31, Löptid						
Norminellt stat	84	28 444	16 075	11 144	2 629	58 376
Norminellt kredit	1 780	21 945	19 912	6 572	16	50 625
TOTAL	1 864	50 389	35 986	18 116	2 645	109 001

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutaoptioner och cross currency swappar. Se not 1. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

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

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

	Belopp som inte nettas i balansräkningen				Summa I BR
	Brutto-belopp	Nettade belopp I BR	Netto-instrument enligt avtal	Netto-belopp efter kvittning	
Tillgångar					
Derivatinstrument	1 806	-	1 806	178	-178
Ej likviderade fordringar	19 168	19 059	109	-	109
SUMMA	20 974	19 059	1 915	178	-61
Skulder					
Derivatinstrument	6 889	-	6 889	4 714	369
Ej likviderade skulder	19 257	19 059	198	-	198
SUMMA	26 146	19 059	7 087	4 714	567

Belopp som inte nettas i balansräkningen

	Kvittning av				Summa I BR
	Brutto-belopp	Nettade belopp I BR	Netto-instrument enligt avtal	Netto-belopp efter kvittning	
Tillgångar					
Derivatinstrument	12 628	-	12 628	1 408	1 178
Ej likviderade fordringar	5 553	5 370	183	-	183
SUMMA	18 181	5 370	12 811	1 408	1 361
Skulder					
Derivatinstrument	1 408	-	1 408	1 408	39
Ej likviderade skulder	5 410	5 370	40	-	40
SUMMA	6 818	5 370	1 448	1 408	39

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

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 22 februari 2022

Britta Burreau
Styrelseordförande

Lars Åberg
Vice ordförande

Helén Eliasson

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Monika Elling

Henrik Rätzén

Maj-Charlotte Wallin

Ingrid Werner

Göran Zettergren

Aleksandar Zuza

Niklas Ekwall
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 22 februari 2022

Revisionsberättelse

Rapport om årsredovisningen

Utvalanden
Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2021. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 57-90 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2006:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonden) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella situation per den 31 december 2021 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvätningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar. Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för utvalanden

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

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

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1-56 samt 83-104. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information. Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi bör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång

beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

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

Styrelsens och verkställandets direktörens ansvar

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

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställandets direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställandets direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra utvalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

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

- Identifierar och bedömer vi risken för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag utformar och utför granskningsåtgärder beroende av risknivån. Dessa åtgärder utgör en grund för våra utvalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig åtgärdatte i maskopi, förfalskning, avsiktliga uttalanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att utbala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- Utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställandets direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställandets direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana antaganden eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen följa upprättskravet på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Vår slutsats baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- Utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återspeglar de underliggande transaktionerna och handlingarna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställandets direktörens förvaltning av Fjärde AP-fonden för 2021.

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

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och verkställandets direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för Fjärde AP-fondens organisation och förvaltningen av Fjärde AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortsätta bedöma Fjärde AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Fjärde AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Fjärde AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betydande sätt. Den verkställande direktören ska

sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Fjärde AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betydande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställandets direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2021.

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

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

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

Stockholm den 22 februari 2022

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor,
förordnad av Regeringen



2021

ÅRSREDOVISNING SJÄTTE AP FONDEN

INNEHÅLL

Detta är AP6	4	Hållbarhetsarbete	34
Avkastning	6	Fondstyrningsrapport	38
2021 i korthet	7	Styrelse	40
VD ord	8	Ledning	41
Strategi	11	Ersättningsnivåer mm	43
Investeringsverksamhet		Förvaltningsberättelse	44
Investeringsprocess	15	Resultaträkning	50
Ägandefas	23	Balansräkning	51
Avyttring	26	Noter	52
Avkastningsmål	28	Revisionsberättelse	60
Riskhantering	29	Appendix Hållbarhet	62
Portfölj	30	Definitioner och förklaringar	68
En intressant arbetsgivare	32		

DETTA ÄR AP6

Sedan starten har AP6 bidragit med nära 57 miljarder kronor till det allmänna pensionskapitalet. AP6:s fondkapital har sedan starten 1996 vuxit från 10,4 miljarder kronor till att vid årsskiftet 2021/22 uppgå till 67,3 miljarder kronor.

Investerar i onoterade tillgångar

AP6 ska förvalta anförtrödda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden (onoterade tillgångar) enligt den lag som styr verksamheten, Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Fondmedlen skall placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande riskspridning tillgodoses.

Investeringar i onoterade aktier eller det mer vanliga engelska uttrycket private equity, skiljer sig väsentligt från investering i och förvaltning av noterade aktier. Ett onoterat bolag är alltså inte noterat på en handelsplats (börs) där bolagets aktier kan handlas. Bolaget är en illikvid placering. Ett privat bolag ägs i stället av ett mindre antal ägare (eller kanske endast en ägare) som driver och utvecklar bolaget. Om ägaren/ägarna vill sälja bolaget eller sina aktier måste avtal om försäljning tecknas direkt mellan olika parter för att en försäljning ska kunna ske i avsaknad av handelsplats för bolagets aktier. Alternativt börsnotera bolaget. Private equity-investeringar består till allra största delen av stora privatägda bolag.

Långsiktig strategi – Lång placeringshorisont

Hösten 2020 genomförde AP6 en utvärdering av investeringsportföljen och strategisk inriktning. Analysen verifierade AP6:s portföljuppbbyggnad och gav stöd till att fortsätta på den inslagna investeringsinriktningen med vissa mindre justeringar.

Investeringsportföljen som fanns i början av 2020 var ett resultat av en omfattande strategiomläggning som inleddes 2012 vilken därefter ytterligare förtydligades mot kombinationen av fonder och co-investeringar 2016. Först 2019 var omställningen av hela portföljen genomförd vilket illustrerar hur lång tid det tar att ställa om en strategi inom private equity.

Den investeringsstrategi som AP6 driver är mycket framgångsrik och har skapat höga avkastningar till AP-fondssystemet. Den strategiförändring som inleddes 2012 är det som har lagt grunden för de goda avkastningar som AP6 har genererat till pensionssystemet om 57 miljarder kronor sedan start, varav dryga 48 miljarder kronor har skapats inom ramen för den omlagda strategin.

För att hantera den illikviditet som investeringar i privatägda bolag innebär har en private equity fond en mycket lång placeringshorisont. De institutionella placerares som investerar i fonden åtar sig att under hela fondens livslängd skjuta till kapital under en i förväg definierad investeringsperiod och därefter invänta utdelningar, så kallade distributioner, i takt med att bolagen i fonden avyttras. Det är bakgrunden till att investeringen i en Private equity-fond benämns fondutfästelse. Det kan ta 8-10 år innan en fond är helt avyttrad och investerarna har fått utdelning på det insatta kapitalet. En co-investering, det vill säga en utvald investering vid sidan av fondens förvaltare i ett enskilt bolag i fondportföljen, är normalt strukturerad på samma sätt, det vill säga det är huvudägaren som har ansvar för att driva, utveckla och när det blir dags, avyttra bolaget.

Stängd fond

Investeringar i onoterade tillgångar innebär helt andra förutsättningar än kapitalförvaltning av noterade aktier. För en investerare inom private equity innebär det att hanteringen av likviditet blir särskilt viktig. Att inte kunna uppfylla sina åtaganden i en fond kan bli mycket kostsamt och kan riskera hela återstående investeringen. Det är bakgrunden till att tillgångsslaget normalt passar bäst för stora långsiktiga institutionella investerare. Det är också bakgrunden till att Sjätte AP-fonden är en så kallad stängd fond där lagstiftaren förstod att det inte är möjligt att löpande ta ut likviditet på samma sätt som sker från övriga AP-fonder. Behovet av långsiktiga och stabila förutsättningar för uppdraget är en grundförutsättning för att investera inom onoterat.

Integrerat hållbarhetsarbete med lång tidshorisont

Integrering av hållbarhet i investeringar, organisation och ledarskap är en viktig utgångspunkt och en förutsättning för att kunna generera en långsiktigt hög avkastning på de pensionsmedel som AP6 har i uppdrag att förvalta. Att ta hänsyn till hållbarhetsfaktorer och aktivt arbeta för att minimera negativ påverkan och bidra till positiv påverkan på hållbarhet är därtill viktigt för att upprätthålla allmänhetens förtroende för AP6 som statlig pensionsförvaltare.



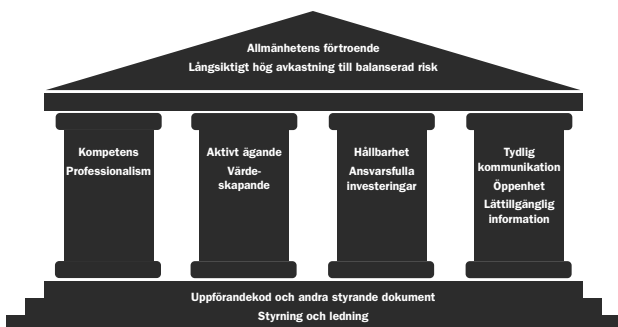
AP6 skrev under FN:s principer för ansvarsfulla investeringar (PRI) 2012 och strax därefter även FN:s Global Compact. I arbetet med ansvarsfulla investeringar och hållbarhet tar AP6 sin utgångspunkt i de internationella ramverk och överenskomelser som definierar hållbarhet och som kommer till uttryck i den svenska, statliga värdegrunden avseende mänskliga rättigheter, demokrati och hållbar utveckling. FN:s hållbarhetsmål (Globala målen) är allmänt vedertaget den gällande globala handlingsplanen för att påskynda omställningen till ett hållbart samhälle. AP6:s huvudsakliga påverkan på de Globala målen bedöms ske genom de investeringar som AP6 gör.

AP6 har under flera år arbetat långsiktigt med ansvarsfulla investeringar och integrering av hållbarhet i verksamhetens alla delar. Arbetet kännetecknas av tydliga processer för integrering av hållbarhet i investeringsfas och ägande, genom kravställande, utvärdering, uppföljning och dialog. Rollen som indirekt investerare i olika verksamheter, branscher och geografier kräver en bred hållbarhetsansats som inbegriper mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och antikorrupcion.

67,3
miljarder kronor förvaltas
av Sjätte AP-fonden

22,2
miljarder kronor
– årets resultat

49,1
procent – netto-
avkastning för 2021

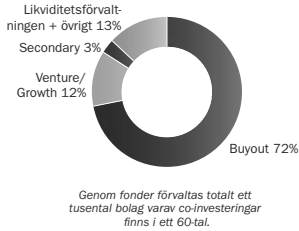


AP6:s modell för att uppnå de krav som ställs av lagstiftare och intressenter

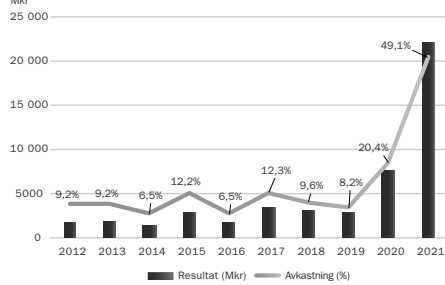
För att leva upp till omvärldens krav och förväntningar arbetar AP6 enligt en modell som baseras på uppförandekod och investeringsstrategi. På denna grund vilar specifika kompetenser och värderingar, sammanfattade i form av fyra grundpelare. Grund och pelare skapar förutsättningar för AP6 att uppnå en långsiktigt hög avkastning och att återjuta allmänhetens förtroende.

AVKASTNING

Sjätte AP-fonden förvaltar 67,3 miljarder kronor



Avkastning efter kostnader 2012–2021



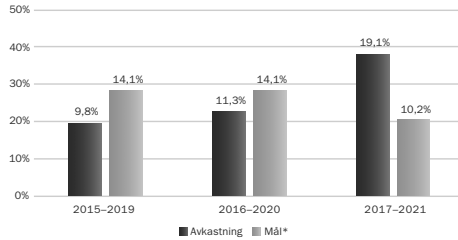
49,1%

Årets nettoavkastning
efter kostnader

19,1%

Den genomsnittliga
avkastningen netto under
de senaste fem åren

Avkastning efter kostnader rullande fem år, jämfört med avkastningsmål



* Tidigare noterat mål (SIX Nordic 200 Cap GI +2,5%) för perioderna 2015-2019 samt 2016-2020. För perioden 2017-2021 ersatt med onoterat mål baserat på data från Burgiss (se förvaltningsberättelse för utförlig beskrivning) Verksamhetens utveckling utvärderas över rullande femårsperioder.

Avkastning under tio och fem år samt under 2021

År	2012–2021	2017–2021*	2021
Buyout	16,5%	22,1%	43,9%
Venture/growth	17,0%	40,9%	110,6%
Secondary	N/A	18,1%	49,7%
Avkastningsmål*	12,1%	10,2%	14,6%

* Avkastningsmål utgörs av nytt onoterat mål.

Resultatet fördelat per segment, 2017–2021

MSEK	2017	2018	2019	2020	2021	Genomsnittlig avkastning, %
Buyout (mogna bolag)	2 586	1 834	1 664	6 974	16 600	22,1
Venture/growth	712	1 446	670	748	4 293	40,9
Secondary	151	157	191	-139	1 018	18,1
Likviditetsförvaltning, riskhantering samt interna kostnader	21	-395	333	66	264	-
Resultat	3 470	3 042	2 858	7 649	22 175	19,1

RESULTATRÄKNING

MSEK	Not	2021	2020
Investeringsverksamheten			
Nettoreultat noterade aktier och andelar		450	245
Nettoreultat onoterade aktier och andelar	2	21 604	7 446
Aktieutdelning		185	10
Övriga finansiella intäkter och kostnader	3	34	37
Förvaltningskostnader	4,6	-42	-40
Gemensamma kostnader	5,6	-56	-49
Årets resultat		22 175	7 649

BALANSRÄKNING

MSEK	Not	2021-12-31	2020-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Aktier och andelar i noterade bolag och fonder	7,8	8 073	5 239
Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder	7,9	59 854	36 872
Övriga räntebärande värdepapper	7,10	300	282
Summa placeringstillgångar		68 227	42 393
Fordringar och andra tillgångar			
Derivat för valutasäkring		68	1 760
Övriga kortfristiga fordringar	11	118	5
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	43	42
Likvida medel	7	875	1 270
Summa fordringar och andra tillgångar		1 104	3 077
SUMMA TILLGÅNGAR		69 331	45 470
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Fondkapital			
Grundkapital		10 366	10 366
Balanserat resultat		34 791	27 142
Årets resultat		22 175	7 649
Summa fondkapital		67 332	45 157
Kortfristiga skulder			
Derivat för valutasäkring		1 637	39
Upplupna kostnader	14	145	136
Övriga kortfristiga skulder	15	217	138
Summa kortfristiga skulder		1 999	313
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		69 331	45 470

NOTER

Alla siffror anges i miljoner kronor om inget annat anges.

Not 1 Redovisningsprinciper

Sjätte AP-fonden (AP6) följer det regelverk som finns i Lagen (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Denna lag trädde i kraft 1 januari 2001. Årsredovisningen har upprättats enligt god redovisnings-sed. Till följd av den lag som styr AP6, ska samtliga placeringar värderas till verkligt värde i AP6:s redovisning. Det har inte skett några förändringar i AP6:s redovisningsprinciper under 2021.

Redovisning enligt IFRS

IFRS är ett regelverk som är internationellt accepterat och AP6 utvärderar därför löpande de förändringar som sker på detta område. AP6 uppfyller kraven för att definieras som ett investmentföretag enligt IFRS 10. För varje enskild standard avgör AP6 vad som är tillämpligt och därefter bedöms vilka uppgifter som ska presenteras för att en extern läsare ska få en rättvisande bild samtidigt som årsredovisningen ska hållas överskådlig. Bedömningen är att årets resultat överensstämmer med IFRS. I likhet med övriga AP-fonder upprättas ingen kassaflödesanalys i årsredovisningen vilket är ett undantag från IFRS.

Redovisning och värdering av onoterade värdepapper

AP6:s investeringar skall enligt lag värderas till verkligt värde. Värderingarna, såväl interna som externa, utförs i enlighet med god sed för onoterade tillgångar där IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Board, www.privateequityvaluation.com) riktlinjer och rekommendationer är vägledande. Att externt förvaltda tillgångar, såsom fond- och co-investeringar, principiellt skall redovisas till verkligt värde säkerställs genom att europeiska och amerikanska fonder upprättar sina värderingar i enlighet med IPEV eller motsvarande, samt sina årsredovisningar i enlighet med redovisningsprinciperna för IFRS 13 eller US GAAP:s standard vid namn ASC 830. I ett fåtal fall fastställer AP6 värderingar genom egna bedömningar, vilket görs i anslutning till årsskiftet. Tyngdpunkten läggs på de bolag som har materiella värden i relation till den totala portföljen. Värdering av onoterade innehav innehåller ett stort mått av bedömning varmed förändringar av gjorda antaganden kan påverka resultatet väsentligt. Vid egna värderingar försöker AP6 avgöra vilken kombination av värderingsmetoder som är bäst lämpad i syfte att visa investeringens verkliga värde och därmed ett rättvisande resultat.

Sett ur ett tidsperspektiv baseras årsredovisningen på senast tillgänglig och tillförlitlig information. Då AP6 enligt lag måste avlämna årsredovisningen i februari så finns det vid den tidpunkten inga värderingar att tillgå för fond- och co-investeringar per årsskiftet. Någon egen bedömning av värdet på dessa innehav är inte möjlig vilket gör att bokslutet istället baseras på rapportering från de externa förvaltarna per tredje kvartalet. I samtliga fall justeras därefter för de kassaflöden som inträffat fram till årsskiftet. För de bolag som AP6 fastställer värderingen på används däremot följande värderingsmetoder:

Pris enligt senaste investeringsrundan

AP6 har investeringar där det föreligger tredjeparts transaktioner. Om sådana transaktioner skett under räkenskapsåret så utgör detta en viktig del vid värderingen. Beaktas görs även de emissioner där endast befintlig ägarkrets deltar (så kallade internrundor). I de fall där internrundor indikerar en nedvärdering görs en mer detaljerad analys och om det är så att bolaget försökt få in extern part men misslyckats så kan detta indikera att intresset för bolaget är mycket litet. I dessa fall övervägs en nedvärdering av innehavet. I samtliga fall beaktas händelser som inträffat mellan tidpunkten för transaktionen och rapporteringstillfallet.

Diskonterat kassaflöde

Denna metod utgår från att värdera bolaget baserat på ett diskonterat framtida löpande kassaflöde. Avdrag görs därefter av aktuell räntebärande nettoskuld. De framtida flödena nuvärdesberäknas baserat på en riskjusterad ränta. Det avkastningskrav som används i modellen och därmed på investeringen skall motsvara genomsnittlig förväntad avkastning på marknaden för en portfölj med motsvarande risknivå och tidshorisont. I de fall som investeringen vid värderingstillfället ännu inte påvisar ett positivt kassaflöde och det inte finns en gjord alternativ värdering med ett mer rättvisande värde, görs en mer försiktig bedömning av bolagets värde. Investeringens marknadsvärde motsvarar då oftast dess anskaffningsvärde eller lägre.

Substansvärdemetoden

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

Multipelvärdering

Denna värderingsmetod är vanligast förekommande och baseras ofta på multipla såsom EV/EBITDA och EV/Sales. Multipelvärdering är traditionellt sett enklare att genomföra på mognare bolag då det oftast finns fler noterade referensobjekt (peer groups) att tillgå. För enstaka mindre bolag kan det vara svårt att finna lämpliga referensobjekt för en multipelvärdering. Detta föranleder ofta en mer försiktig värdering som istället baseras på ett diskonterat kassaflöde alternativt priset enligt senaste investeringsrundan.

Övriga redovisningsprinciper

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

Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas på affärsdagen.

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

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

Värdeförändringar på onoterade värdepapper, såväl realiserade

de som realiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Det realiserade resultatet består av skillnaden mellan försäljningsintäkt och bokfört värde vid avyttringstidpunkten.

AP6 hanterar enstaka investeringar genom renodlade så kallade holdingbolag. När holdingbolagets innehav säljs omvärderas enheten till transaktionsvärdet. När utdelning och därmed likviden när AP6 återläggs det realiserade resultatet. Utdelning kan oftast verkställas först efter en viss tid då innehavet i holdingbolaget sålts. Detta innebär att AP6 kan komma att kommunicera en investering som såld fastän utdelningen ej erhållits.

Redovisning och värdering av noterade värdepapper

De tillgångar i vilka fondmedel placerats upptas i årsredovisningen till verkligt värde. De noterade tillgångsslagen utgörs av aktier, derivatinstrument och fondandelar.

Det verkliga värdet baseras på noterade priser vid marknadens stängning på årets sista handelsdag. Transaktioner som avser avista, options-, termins- och swapavtal redovisas vid den tidpunkt då de väsentliga riskerna och rättigheterna övergår mellan parterna, det vill säga på affärsdagen. Denna princip omfattar transaktioner på penning- och obligationsmarknaden samt aktiemarknaden.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och andra direkta kostnader i samband med köpet. Vid beräkning av realisationsvinster och -förluster har genomsnittsmetoden använts. Värdering sker i första hand till senaste betalkurs under årets sista handelsdag. Om det vid särskilda förhållanden på viss marknad bedöms att slutkursen (betalkurs) inte är representativ kan kurs vid annan tidpunkt ligga till grund för beräkning av det verkliga värdet.

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

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

Förvaltningskostnader

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

Interna förvaltningskostnader, som främst avser kostnader för AP6:s egen personal som arbetar inom investeringsverksamheten, kostnadsförs löpande tillsammans med gemensamma kostnader

som främst avser personalkostnader för vd och gemensamma specialistfunktioner samt kostnader för lokaler, IT och allmänna kontorsomkostnader.

Interna och externa förvaltningskostnader särredovisas i not 4 och 5.

Prestationsbaserade ersättningar ingår ej i externa förvaltningskostnader utan reducerar realisationsresultatet för den tillgång som förvaltats. Några sådana har inte utgått under 2021.

Övriga redovisningsprinciper

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

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

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

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

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

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

Närstående

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

Utfästelser till investeringar

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

Not 2 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

	2021	2020
Realiserat		
Intäkter vid avyttring	13 981	7 211
Investerat kapital	-5 626	-2 315
Återföring värdeförändring avyttrade innehav	-8 482	-3 549
	-127	1 347
Orealiserat		
Årets värdeförändring	22 703	5 978
Valutakursdifferens	-972	121
	21 731	6 099
Totalt	21 604	7 446

Not 3 Övriga finansiella intäkter och kostnader

	2021	2020
Ränteintäkter	17	18
Räntekostnader	-3	-1
Valutakursdifferens	20	20
	34	37

Not 4 Förvaltningskostnader

	2021	2020
Interna förvaltningskostnader		
Personalkostnader	36	36
Övriga externa tjänster	1	1
Resekostnader m.m.	0	0
Debiterad moms	1	1
Övriga kostnader	4	2
Totalt	42	40

Inga prestationsbaserade kostnader har utgått under 2021 (-).

Externa förvaltnings- och förvärvskostnader hänförliga till innehav i onoterade fonder och co-investeringar uppgår till 655 Mkr (506) respektive 22 Mkr (11). Vid utgången av året har samtliga förvaltningskostnader kostnadsförts och belastat resultaträkningen. Dessa redovisas inom årets värdeförändring på orealiserade innehav i not 2.

Inom likviditetsförvaltningen finns noterade fonder där avgifterna till förvaltarna tas direkt ur innehaven. Dessa avgifter uppgår till cirka 3,4 Mkr (1,9) och belastar således respektive fonds marknadsvärde.

Not 5 Gemensamma kostnader

	2021	2020
Personalkostnader	37	31
Lokalkostnader	6	6
IT-kostnader	5	4
Externa tjänster	1	1
Förvaltningskostnader	1	2
Resekostnader m.m.	0	0
Debiterad moms	2	2
Övriga kostnader	4	3
Totalt	56	49

I gemensamma personalkostnader ingår kostnader för vd och affärssupportorganisationen.

I förvaltningskostnader ingår ersättningar till revisionsföretag med:

	2021	2020
Revisionsuppdrag		
Lagstadgad revision (PwC)	0,7	0,7
Övrig revision (PwC)	-	-
Totalt	0,7	0,7

Not 6 Personal**Regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare**

Under 2009 gav regeringen ut nya riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Riktlinjerna omfattar bland annat borttagande av rörliga ersättningar, begränsningar i pensionsförmåner samt reglering av pensionsålder. Riktlinjerna omfattar även övriga anställda med undantaget att det är möjligt att utge rörlig ersättning till anställda förutom ledande befattningshavare, detta tillämpas dock inte av AP6 som inte har några rörliga ersättningar. Som ledande befattningshavare definieras befattningshavare som ingår i AP6:s ledningsgrupp. Styrelsens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare och övriga anställda på AP6 finns publicerad på www.ap6.se.

Tillämpade regler för ersättningar och förmåner under 2021

Styrelsen beslutar om den totala årliga lönejusteringen samt eventuell rörlig ersättning. Löpande görs avstämningar med marknaden avseende ersättningsnivåer. Styrelsens bedömning är att ersättningar och förmåner till AP6:s ledande befattningshavare och övriga anställda är rimliga, måttfulla och konkurrenskraftiga.

Samtliga anställda omfattas av kollektivavtal mellan Bankinstitutens Arbetsgivareorganisation (BAO) och Jusek/Civilekonomernas Riksförbund/Sveriges Ingenjörer för akademiker (SACO).

Löner och förmåner

Lön, arvoden och förmåner till styrelse, vd, övriga ledande befattningshavare samt övriga anställda framgår av tabellen på sidan 51. Ersättning till ledande befattningshavare särredovisas under egen rubrik.

Pensioner

Både VD och övriga ledande befattningshavare har rätt till pension vid 65 års ålder. VD erhåller en individuell pensionsförsäkring, till en kostnad motsvarande 30% av den fasta kontanta månadslönen. För övriga ledande befattningshavare är pensionsupplägget antingen premiebestämt, till en kostnad motsvarande 30% av den fasta månadslönen eller förmånsbestämt i enlighet med tillämpligt kollektivavtal. AP6 har inte något åtagande om framtida pension och pensionsvillkor.

För ledande befattningshavare kan pensionsavsättningarna överstiga 30% av lön om detta följer av aktuell kollektivavtalsplan.

Avgångsvederlag

Anställningsvillkor förhandlas individuellt. Vid uppsägning från AP6:s sida tillämpas en uppsägningstid på högst sex månader med oförändrad lön och övriga förmåner. Enligt styrelsens riktlinjer kan befattningshavaren få avgångsvederlag motsvarande högst 18 månadslöner, men AP6:s policy är avgångsvederlag motsvarande högst sex månadslöner. Undantag från denna policy kan bestå av äldre ingångna avtal. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och utgörs av den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Reducering sker för annan ersättning som erhålls under den tid som avgångsvederlaget utbetalas.

Incitamentsprogram

AP6 har i övrigt inte något incitamentsprogram, vare sig för ledande befattningshavare eller för övriga anställda.

Beslut om arvoden och ersättningar

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 200 000 kr för ordföranden, 150 000 kr till vice ordföranden och 100 000 kr till övriga ledamöter.

Utöver styrelsearvoden har ingen ersättning betalats till AP6:s styrelse.

Styrelsen fastställer årligen verkställande direktörens lön och personalens generella löneutveckling samt eventuellt incitamentsprogram. Något sådant finns dock inte hos AP6.

Ersättning till styrelse

Under 2021 utbetalades ersättning till styrelseledamöter. Ersättningen särredovisas enligt följande; Catrina Ingelstam 200 000 kr, Karin Reuteskiöld 100 000 kr, Åsa Knutsson 100 000 kr, Alexander Ljungqvist 100 000 kr och Urban Lindskog 150 000 kr.

Ersättning till ledande befattningshavare

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

Som ledande befattningshavare särredovisas vd och övriga medlemmar av ledningsgruppen vid utgången av 2021; Katarina Staaf, Cecilia Gross Friberger, Jonas Lidholm, Karl Falk, Mats Lindahl, Ulf Lindqvist, Henrik Dahl och Anna Follér (from 1/7 2021).

Totalt utbetalda löner och ersättningar särredovisas i nämnda ordning enligt följande: 3,4 Mkr, 1,8 Mkr, 2,0 Mkr, 2,1 Mkr, 2,1 Mkr, 1,8 Mkr, 1,9 Mkr och 0,7 Mkr.

Pensioner exklusive löneskatt särredovisas enligt följande: 1,0 Mkr, 0,8 Mkr, 0,6 Mkr, 0,6 Mkr, 0,6 Mkr, 0,5 Mkr, 0,6 Mkr och 0,4 Mkr.

Utöver lön, andra ersättningar och pension har förmåner erhållits enligt följande: 16 Tkr, 24 Tkr, 16 Tkr, 16 Tkr, 28 Tkr, 3 Tkr, 28 Tkr och 7 Tkr.

		2021	2020
Medelantal anställda	Män	15	13
	Kvinnor	16	17
		31	30
Antal anställda*	Män	17	13
	Kvinnor	15	18
		32	31
Styrelse	Män	2	2
	Kvinnor	3	3
		5	5
Ledningsgrupp	Män	5	5
	Kvinnor	3	2
		8	7

* Kategorierna heltid/deltid redovisas inte på grund av undantagsregeln i lagsiftningen som säger att uppgiften inte ska lämnas om uppgiften kan hänföras till särskild individ.

	2021	2020
Lön och arvoden		
Styrelseordförande	0,2	0,2
Styrelsen exkl. ordförande	0,5	0,4
Verkställande direktör	3,4	3,4
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	12,5	11,6
Övriga anställda	25,4	23,4
Totalt	42,0	39,0
Övriga förmåner		
Verkställande direktör	-	-
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	0,1	0,1
Övriga anställda	0,4	0,5
Totalt	0,5	0,6
Pensionskostnader		
Styrelseordförande	-	-
Styrelsen exkl. ordförande	-	-
Verkställande direktör	1,0	1,0
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	4,1	3,5
Övriga anställda	7,5	7,0
	12,6	11,5
Sociala kostnader inkl löneskatt exklusive pensionskostnader	16,0	15,0
Personalkostnader - Totalt	71,1	66,1

Not 7 Finansiella tillgångar och skulder per kategori

2021	Värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Derivat till verkligt värde via resultaträkningen	Låne- och övriga fordringar/skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Finansiella tillgångar till verkligt värde	67 927	68	298	68 293	68 293
Övriga omsättningstillgångar	–	–	161	161	161
Kortfristiga placeringar	2	–	–	2	2
Kassa och bank	875	–	–	875	875
Summa finansiella tillgångar	68 804	68	459	69 331	69 331
Leverantörsskulder	–	–	2	2	2
Övriga skulder	–	1 637	360	1 997	1 997
Summa finansiella skulder	–	1 637	362	1 999	1 999

2020	Värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Derivat till verkligt värde via resultaträkningen	Låne- och övriga fordringar/skulder	Summa redovisat värde	Verkligt värde
Finansiella tillgångar till verkligt värde	42 111	1 760	280	44 151	44 151
Övriga omsättningstillgångar	–	–	47	47	47
Kortfristiga placeringar	2	–	–	2	2
Kassa och bank	1 270	–	–	1 270	1 270
Summa finansiella tillgångar	43 383	1 760	327	45 470	45 470
Leverantörsskulder	–	–	3	3	3
Övriga skulder	–	39	271	310	310
Summa finansiella skulder	–	39	274	313	313

Not 8 Aktier och andelar i noterade bolag och fonder

Innehav	Antal andelar	Kapitalandel, %	Röstandel, %	Marknadsvärde, MSEK
Aktier				
Orexo	768 850	2,2	2,2	26
Pagero	10 609 920	6,9	6,9	182
Tobii	129 811	0,1	0,1	5

Tillgångsslag och förvaltare inom likviditetsförvaltningen

Aktieindexfonder

SEB	832
Swedbank Robur	855

Räntefonder

SEB	1 993
Swedbank Robur	1 962

Blandfond

Amundi	2 218
--------	-------

Totalt	8 073
---------------	--------------

Erlagt courtage uppgår under 2021 till cirka 0,7 Mkr (0,7).

Not 9 Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder

	2021-12-31	2020-12-31
Fonder	36 936	21 218
Co-investeringar	22 918	15 654
Totalt marknadsvärde onoterade aktier och andelar	59 854	36 872

Tio största innehaven i onoterade aktier och andelar, inom respektive kategori

Fonder	Kapitalandel %*
AlpInvest Co-Investment Fund (Lux Feeder) VII, SCSp	23,6
Creandum III L.P.	18,6
Creandum IV L.P.	13,7
EQT IX (No.1) EUR SCSp	1,0
EQT VII (No.1) L.P.	2,3
EQT VIII (No.1) SCSp	1,8
Nordic Capital IX Alpha, L.P.	4,7
Northzone VIII L.P.	7,1
Permira VI L.P.	1,4
Sixth Civen Fund (No.2) L.P.	1,0

AP6 har ett hundratal aktiva fondinvesteringar. De tio största presenteras ovan och utgör ca 19% av det totala marknadsvärdet.

Co-investeringar	Investering	Kapitalandel %*
Adagio Co-Invest L.P.	Allegro	5,5
Atos Medical Co-Invest SCSp	Atos	10,2
BC European Capital X – Navigator Co-Investment (2) LP	Navex	25,2
Cinven Envirotainer Limited Partnership	Envirotainer	100,0
EQT All-Star Co-Investment (C) SCSp	Anticimex	17,7
EQT VIII Co-Investment (A) SCSp	SuSe	6,6
IVC New TopHolding S.A.	IVC	1,7
Kite Co-Investment Limited Partnership	Kyriba	32,3
NC Vinland Co-invest Beta, L.P.	Clario	16,4
OneMed Top Holding AB	OneMed	18,5

AP6 har ett sextiotal aktiva co-investeringar. De tio största presenterade ovan och utgör ca 18% av det totala marknadsvärdet.

Totalt anskaffningsvärde	36 976
Värdeförändring	22 878
TOTALT MARKNADSVÄRDE	59 854

*Avser kapitalandel i investeringsenheten.

En fullständig förteckning över samtliga onoterade aktier och andelar återfinns på www.ap6.se under Dokument/Årsredovisning.

Not 10 Övriga räntebärande värdepapper

	2021	2020
Korta räntebärande värdepapper	2	2
Lån till onoterade bolag	298	280
Totalt	300	282

Not 11 Övriga kortfristiga fordringar

	2021	2020
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	113	-
Övrigt	5	5
Totalt	118	5

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2021	2020
Förutbetalda management fee	38	38
Övriga förutbetalda kostnader och intäkter	5	4
Totalt	43	42

Not 13 Skulder till kreditinstitut

	2021	2020
Bekräftad kreditlimit	1 500	2 000
Obekräftad kreditlimit	1 500	1 500
Outnyttjad del	-3 000	-3 500
Utnyttjat kreditbelopp	0	0

Utnyttjat kreditbelopp ses som en kortfristig och tillfällig finansiering med en uppskattad förfallotidpunkt inom ett år. Samtliga kreditlimiters finns inom befintlig koncernkontostruktur.

Not 14 Upplupna kostnader

	2021	2020
Upplupen management fee	138	129
Övrigt	7	7
Totalt	145	136

Not 15 Övriga kortfristiga skulder

	2021	2020
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	213	133
Leverantörsskulder	2	3
Övrigt	2	2
Totalt	217	138

Not 16 Ansvarsförbindelser och utfästelser

	2021	2020
Ansvarsförbindelser	74	69
Åtagande - utfäst, ännu ej utbetalat kapital	22 703	18 744
Totalt	22 777	18 813

Not 17 Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

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

Årsredovisningen för 2021 har fastställts av styrelsen

Göteborg den 21 februari 2022

Catrina Ingelstam
Styrelseordförande

Urban Lindskog
Vice styrelseordförande

Åsa Knutsson
Ledamot

Alexander Ljungqvist
Ledamot

Karin Reuterskiöld
Ledamot

Katarina Staaf
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2022

Magnus Svensson Henryson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

REVISIONSBERÄTTELSE

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

RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjätte AP-fonden för år 2021. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 44-59 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Sjätte AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2021 och av dess finansiella resultat för året enligt Lagen om Sjätte AP-fonden.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

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

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

VÅR REVISIONSANSATS

Revisionens inriktning och omfattning

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetsnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden där den verkställande direktören och styrelsen gjort subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och den verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för att utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till fondens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken fonden verkar. Sjätte AP-fonden investerar direkt och indirekt i onoterade innehav för att erhålla avkastning i första hand genom värdeökning. I vår revision har vi fokuserat på de onoterade innehaven och på de frågeställningar som finns för att säkerställa en korrekt redovisning av innehaven både i samband med förvärv och avyttringar samt under innehavstiden.

ANNAN INFORMATION ÄN ÅRSREDOVISNINGEN

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och återfinns på sidorna 1-43. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information. Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter. Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

STYRELSENS OCH DEN VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ANSVAR

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

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovis-

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

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

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

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

RAPPORT OM ANDRA KRÄV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Sjätte AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Sjätte AP-fonden för 2021.

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

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskaphandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt Lagen om Sjätte AP-fonden.

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

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Sjätte AP-fonden för räkenskapsåret 2021.

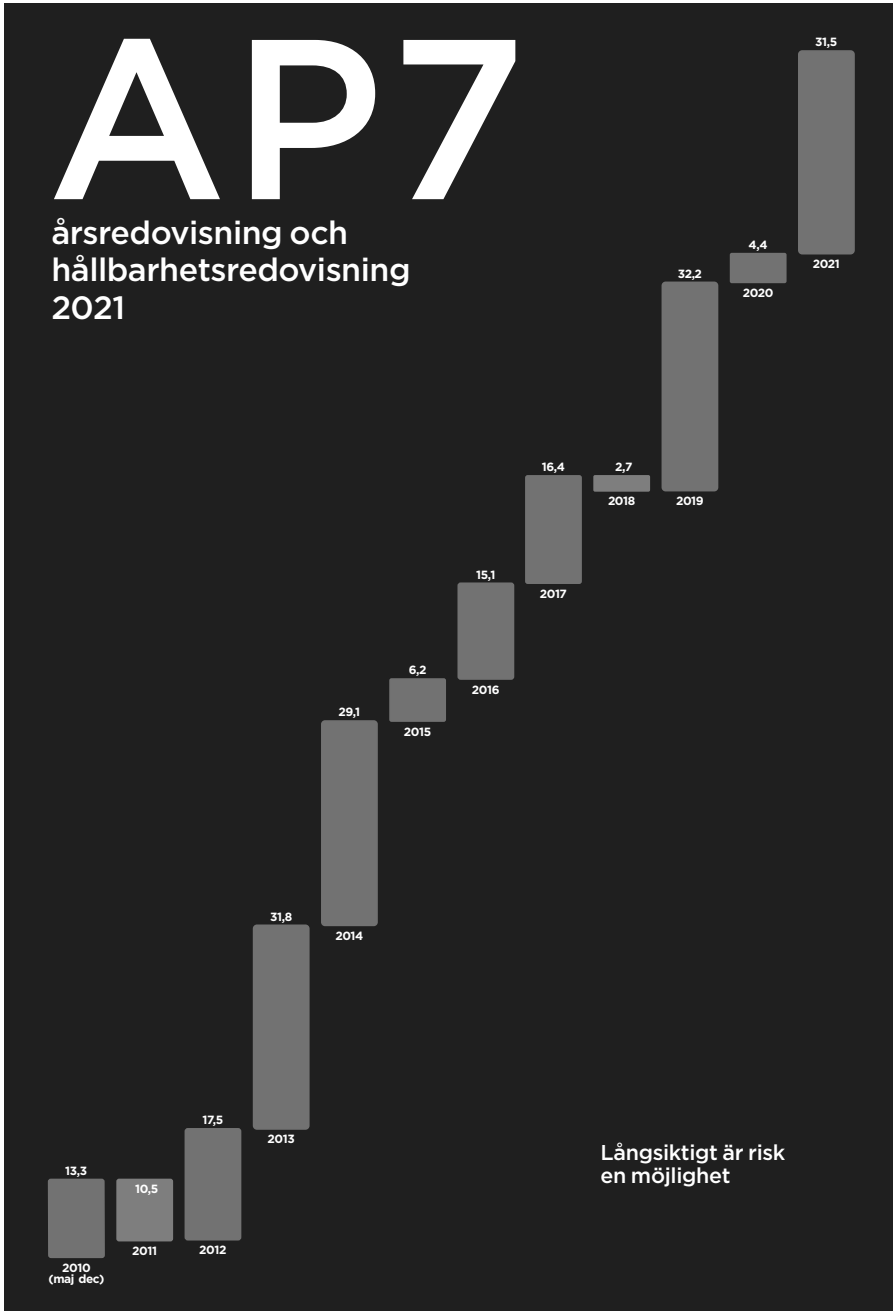
Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionsd i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda ersättningsskyldighet mot fonden, eller att ett förslag till dispositioner av fondens vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen.

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

Stockholm den 21 februari 2022

Magnus Svensson Henryryson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Text: Sjunde AP-fonden med
stöd av Helene Hellberg.
Projektledning: Mikael Lindh H&K, AP7
Foto/Illustration:
Jonas Böttiger, Omslag, 6-7, 9-10, 17, 20, 29
Peter Knutson 4, 8, 11, 19, 26-27, 30-31
Idé och grafisk form: bottiger.se
Tryck: Ätta 45

Innehåll

Vd ord	4	Årsredovisning för Sjunde AP-fonden	32
Om AP7	6	(Förvaltningsberättelse)	
AP7:s kapitalförvaltning	8	Årsberättelse för AP7 Aktiefond	43
AP7:s roll för hållbarutveckling	12	Årsberättelse för AP7 Räntefond	56
Klimatarbete	14	Hållbarhetsnoter (GRI komplement)	65
Påverkansverktyg	17	GRI index	68
AP7:s temaarbete	20	Frågor och svar	70
På spararnas villkor	24	Definitioner och förklaringar	71
Medarbetare	26	Svarta listan	72
Fondstyrning	28		
Styrelse och ledningsgrupp	30		

AP7 Års- och hållbarhetsredovisning 2021

Sjunde AP-fonden

Organisationsnummer 802406-2302

Förvaltningsberättelse

Sjunde AP-fondens uppdrag

I det svenska allmänna pensionssystemet ingår att en del av pensionsavgiften avsätts till premiepension och förvaltas i värdepappersfonder efter individuella val av pensionsspararna. Premiépensionssystemet administreras av den statliga Pensionsmyndigheten. Sjunde AP-fonden (AP7), som också är en statlig myndighet, har som uppdrag att utveckla och förvalta de statliga alternativen inom premiépensionssystemet, framför allt det statliga förvaltsalternativet.

Premiépensionssparare får sina medel placerade i AP7 Såfa (statens årskullarsförvaltningsalternativ) om de inte aktivt väljer att deras medel ska placeras i någon annan fond i premiépensionssystemet.

Denna förvaltningsberättelse behandlar verksamheten i "fondbolaget" AP7, inklusive de produkter AP7 tillhandahåller via de två byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond.

Det statliga erbjudandet – produkterna

Byggstiftelserna

AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond är de byggstiftelser som övriga fyra AP7-produkter skapas med hjälp av. Fonderna tillförs årligen kapital, främst genom att Pensionsmyndigheten för över föregående års fastställda pensionsrätter i fonder. För detaljerad information om utvecklingen för dessa fonder hänvisas till särskilda årsberättelser för fonderna.

Direktval av byggstiftelserna

AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond är fullt ut valbara hos Pensionsmyndigheten och kan kombineras med andra fonder i premiépensionssystemet.

AP7 Såfa

AP7 Såfa är ingen fond utan en instruktion till Pensionsmyndigheten hur placeringar för respektive sparare ska fördelas mellan byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond. AP7 Såfa består av AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond i olika proportioner som förändras över tiden enligt en livscykelprofil som grundas på spararens ålder. Fram till och med 55 års ålder består AP7 Såfa av 100 % AP7 Aktiefond.

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

Tre statliga fondportföljer

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

- AP7 Forsiktig består av 33 %¹ AP7 Aktiefond och 67 % AP7 Råntefond
- AP7 Balanserad består av 50 %¹ AP7 Aktiefond och 50 % AP7 Råntefond
- AP7 Offensiv består av 75 %¹ AP7 Aktiefond och 25 % AP7 Råntefond

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

Förvalt kapital och avkastning

Förvalt kapital 2021

Under 2021 placerade Pensionsmyndigheten premiépensionsmedel för 2020 års pensionsrätter. AP7 tillfördes också medel genom likvidering/stängning av fonder på fondtorget. Total uppgick inflödet av kapital genom köp av andelar i fonderna till 46,4 miljarder kronor (37,8 miljarder kronor 2020). Utfödet av kapital genom inlösen av andelar, på grund av pensionsutbetalningar och att premiépensionssparare bytte till andra fonder, uppgick till sammanlagt cirka 25,2 miljarder kronor (18,5 miljarder kronor 2020) under året.

Vid utgången av 2021 förvaltade AP7 sammanlagt 966,9 miljarder kronor (722,5 miljarder kronor), varav 879,0 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 87,8 miljarder kronor i AP7 Råntefond. Ökningen av det totala förvaltade kapitalet förklaras av inflödet till de förvaltade fonderna samt en positiv värdetillväxt under året.

Avkastning 2021

Sammantaget blev 2021 ett väldigt bra börsår då världen rörde sig mot en normalisering efter de omfattande nedstängningar som följde på Covid 19-pandemin under 2020. Samtliga kvartal, särskilt det första och fjärde, bidrog positivt till avkastningen, vilket har lett till en positiv avkastning i de av AP7:s produkter som har stort aktieslag.

AP7 Såfa har en livscykelprofil. Det innebär att fördelningen mellan aktie- och ränteplaceringar är olika för olika årskullar. Därför blir också avkastningen olika för sparare i olika åldrar. Den genomsnittliga Såfa-spararen har under 2021 haft en avkastning på 31,5 %. Under samma period har de privata premiépensionsfonderna i genomsnitt gett en avkastning på 27,1 %. Skillnaden förklaras bland annat av att AP7 Såfa har en högre valutaexponering än de privata premiépensionsfonderna, men också utvecklingen för AP7:s investeringar i private equity och riskpremier har bidragit positivt.

Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 16,0 %, jämfört med 13,9 % för genomsnittet för de privata premiépensionsfonderna². AP7 Såfas högre risk förklaras till stor del av att andelen sparare över 55 år fortfarande är liten och att andelen AP7 Råntefond därmed också är liten. Framöver kan andelen AP7 Råntefond förväntas öka i takt med att spararna i premiépensionssystemet blir äldre.

Sedan starten 2000 har förvaltsalternativet³ gett en genomsnittlig årlig avkastning på 8,2 %, jämfört med 5,8 % för de privata premiépensionsfonderna (tidsviktad avkastning).

En sparare som investerar i aktiemarknaden förväntas ha en avkastning som långsiktigt överstiger en ränteplacering. En typisk premiépensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos AP7 har fått en kapitalviktad avkastning på 11,6 % per år. Kapitalviktad avkastning anger genomsnittlig årlig utveckling för en genomsnittlig sparares konto och kan jämföras med utvecklingen för inkomstpensionen. AP7:s långsiktiga avkastningsambition är att ett kontinuerligt sparande i förvaltsalternativet under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år. Inkomstpensionens utveckling under perioden hade inneburit en utveckling motsvarande 3,1 % per år. Under förvaltsalternativets hittillsvarande livstid har denna avkastningsambition därmed överträffats.

¹Fondportföljerna rebalanseras en gång per år i samband med Pensionsmyndighetens placering av pensionsrätter, vilket innebär att fördelningen mellan AP7 Aktiefond och AP7 Råntefond kan avvika från fördelningen under året.

²Pensionsmyndigheten beräknar index som återspeglar utvecklingen för fonder valbara hos Pensionsmyndighetens fondtorget, exklusive AP7:s produkter. Rabatter på fondavgifter, myndighetens avgift och arvsvinster är inte medräknade.

³Premiépensionssystemet i o m maj 2010 och därefter AP7 Såfa

Statens fondportföljer har under 2021 gett följande avkastning:

- AP7 Försiktig 11,0 % (100,2 % sedan starten i maj 2010)
- AP7 Balanserad 16,8 % (163,6 % sedan starten i maj 2010)
- AP7 Offensiv 25,5 % (291,8 % sedan starten i maj 2010)

Byggstiftelserna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har under 2021 gett följande avkastning:

- AP7 Aktiefond 34,1 %
- AP7 Räntefond -0,7 %

Deras jämförelseindex har gett en avkastning på 31,2 % respektive -0,6 %. Ytterligare information om AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond ges i årsberättelserna för respektive fond

Verksamheten

Resultat

Under 2021 uppgick AP7:s intäkter av rörelsen till 606,4 miljoner kronor (494,9 miljoner kronor). Trots att fondavgiften sänktes med 0,005 % per den 1 januari 2021 har intäkterna ökat, vilket beror på en kraftig ökning av det förvaldade kapitalet under året. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 395,2 miljoner kronor (296,3 miljoner kronor). Resultatet blev således 211,2 miljoner kronor (198,6 miljoner kronor). Eget kapital vid årets slut var 1 395,6 miljoner kronor (1 184,5 miljoner kronor).

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

Eftersom AP7:s intäkter beror på det förvaldade kapitalets storlek ska eventuella överskott i kapitalförvaltningsverksamheten tillfalla premiepensionsspararna genom gradvis sänkning av förvaltningsavgifterna i de fonder som förvaltas av AP7. Förvaltningsavgifterna utgör AP7:s enda intäktskälla, och hur stora dessa intäkter blir beror helt på det förvaldade kapitalets storlek. Vid en kraftig och ihållande nedgång på aktiemarknaderna kan därför en situation uppstå då intäkterna minskar så mycket att verksamheten inte kan bedrivas vidare utan att förvaltningsavgifterna höjs eller kostnaderna drastiskt sänks. För att minska denna risk har AP7:s styrelse beslutat att en buffert motsvarande två gånger genomsnittet av de kommande fem årens prognostiserade fasta kostnader ska byggas upp. Som en konsekvens av det ökande överskottet har AP7:s styrelse beslutat om en sänkning av förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond från 0,075 % till 0,05 % från och med den 1 januari, 2022.

Nyckeltal för AP7:s produkter - översikt (%)

	Avkastning 2020-12-31- 2021-12-31	Genomsnittlig årsavkastning sedan start (2010-05-21)	Total risk (standard- avvikelse 24-mån, %)
AP7 Aktiefond	34,1	16,2	17,6
AP7 Räntefond	-0,7	1,0	0,8
AP7 Säfa	31,5	15,0	16,0
AP7 Försiktig	11,0	6,2	5,9
AP7 Balanserad	16,8	8,7	8,8
AP7 Offensiv	25,5	12,5	13,2
Privata fonder	27,1	10,6	13,9

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

	Accumulerad avkastning sedan start år 2000	Genomsnittlig årsavkastning sedan start år 2000	Genomsnittlig årsavkastning senaste 10 åren
Förvalsalternativet	427,9	8,2	17,5
Privata fonder	229,6	5,8	12,5

Utredningsförslag om ändrade placeringsriktlinjer för AP7

Föreslagna ändringar inom premiepensionssystemet

Under 2019 presenterades en särskild utredning avseende risknivån i förvalsalternativet (Förvalsalternativet inom premiepensionen), enligt vilken utökade placeringsoptioner för AP7 föreslogs. Beredningen av frågan är ännu inte klar, men beslut väntas under 2022. I det remissvar AP7 lämnade ställde sig AP7 positiva till förslagen om utökade placeringsoptioner i alternativa tillgångsslag.

Året 2021

Övergripande

Året har i ännu större utsträckning än 2020 präglats av Covid 19-pandemin, då regeringen i slutet av 2020 skärpte restriktionerna ytterligare och uppmanade myndigheter att föregå med gott exempel och minimera antalet anställda på kontoret till ett minimum. För AP7:s del har detta inneburit att verksamheten till övervägande del har hanterats på distans, vilket innefattat förvaltning och värdering av fonderna. Restriktionerna har legat kvar under stora delar av året, och en återgång till kontoret i full skala skedde först i slutet av september. I slutet av året infördes dock nya restriktioner, vilket innebar att anställda uppmanats att arbeta hemifrån om det bedömts möjligt. Förvaltningen och värderingen av fonderna har fungerat mycket väl under denna period och inte heller i övrigt har verksamheten drabbats av några allvarliga störningar till följd av pandemin eller distansarbete.

Utöver löpande verksamhet har vidareutveckling av AP7:s strategiska plan, inklusive prioriteringar, förtydligande av målformuleringar och koppling till verksamhetsplan, prioriterats.

En fortsatt satsning på frågor rörande den interna kulturen har prioriterats. Detta har också innefattat en utveckling av ledningsgruppens arbetsformer.

Kapitalförvaltning

Under 2021 inriktades kapitalförvaltningens arbete fortsatt på att utveckla infrastruktur inom kapitalförvaltningsverksamheten och på att planera för möjliga konsekvenser för placeringsverksamheten med anledning av den utredning om placeringsregler för AP7 som nu bereds i Finansdepartementet. Befintliga aktie- och riskhanteringsstrategier har också löpande utvärderats och utvecklats.

Övriga prioriterade områden inom kapitalförvaltningen har bland annat varit förstärkt mätbarhet i rapportering, portföljanalys och delegering, samt översyn av möjligheterna att bygga datalagrings-funktionalitet och systemstöd.

Slutförande av upphandling av externa alfamandat, inklusive avtal med ny prime broker för hantering av aktielån, har också prioriterats, liksom förberedelse av ny upphandling av externa betamandat.

Ägarstyrning och hållbarhet

AP7 har som mål att inta en ledande position inom ägarstyrning och deltar i svenska och internationella initiativ för att driva utvecklingen framåt genom att ta en aktiv roll i den debatt som förs kring ägarstyrningsfrågor. Arbetet med att utveckla processer och metoder för ett aktivt ägarstyrningsarbete är ständigt pågående. Som en del i detta arbete har AP7:s svartlistning av bolag utökats genom att bolag, främst inom kolindustri som aktivt motarbetar Parisavtalets andemening och som bedöms sakna trovärdigt hållbara omställningsplaner för att få ner sitt koldioxidutsläpp, nu utesluts från investeringar.

Under året har också ett stort arbete

AP7 Års- och hållbarhetsredovisning 2021

med att ta fram en klimathandlingsplan bedrivits. Klimathandlingsplanen syftar till att peka ut den väg AP7 ska gå för att påverka bolag att nå det övergripande målet om netto-nollutsläpp till 2050. Klimathandlingsplanen bedöms också vara ett viktigt verktyg i AP7:s strävan att ytterligare integrera hållbarhet i förvaltningen.

Administration

Arbetet inom administrationen har under 2021 bland annat inriktats på upphandling och implementering av risksystem och leverantör av tjänster inom IT-drift. Samtidigt har implementering av system för avstämning och avvikelshantering gjorts och arbetet med att få ett system för data-lagring på plats har fortsatt.

Mycket fokus har också lagts på vidareutveckling av funktionerna för affärskontroll, projektkontor samt juridik. Inom juristfunktionen har också upphandlingsprocessen setts över och resurser tillförts verksamheten. En förstudie avseende e-arkiv för effektiv hantering av AP7:s allmänna handlingar har också initierats.

Vidare så har IT och informations-säkerhetsaktiviteter enligt framtagens handlingsplan givits fortsatt hög prioritet under året samtidigt som AP7:s lokaler anpassats för att möta de krav som ställs på myndigheter såvitt avser externa zoner för externa besök.

Kontrollfunktioner

Inom risk och regelefterlevnad har arbetet med att utveckla AP7:s riskkultur och processer för riskstyrning och riskhantering fortsatt, liksom utveckling av fondens ledningssystem och ledningsprocesser. Till följd av distansarbete under en stor del av året har kontroller som utförs av kontrollfunktionerna varit något färre än tidigare år. En kartläggning av AP7:s risker har genomförts under hösten. AP7:s risker bedöms fortsatt vara identifierade och väl kontrollerade.

HR

Under året har HR-funktionen fortsatt arbeta med att vidareutveckla AP7:s organisationskultur. I syfte att effektivisera beslutsfattandet inom organisationen har också AP7:s beslutsmodell setts över och en ny ansvarsfordelningsmodell (HUKI) har implementerats i verksamheten.

HR har också ansvarat för förlängning av gällande hyreskontrakt för kontorslokaler samt deltagit i arbetet med anpassning av lokalerna för att möta externa krav på myndigheter och verksamhetens behov.

Utöver det har ett antal upphandlingar inom tjänstepensionslösningar, sjukförsäkringstjänst, rekryteringstjänster samt strategiskt HR-stöd för funktionen genomförts.

HR har också bistått verksamhetsansvariga vid de rekryteringar som genomförts under året.

Som en årligt återkommande del

i HR-funktionens arbete har också lönekartläggning, löneredovisning samt utbildning av medarbetare i arbetsmiljöfrågor genomförts.

Samverkan mellan AP-fonderna

Samverkan mellan AP-fondernas olika funktioner sker när det finns möjligheter till resurseffektivisering och kunskapsöverföring. AP-fonderna bildade ett samverkansråd 2016 för att ge AP-fonderna (AP1, AP2, AP3 och AP4) bättre förutsättningar att samarbeta inom alla områden utanför investeringsverksamheten. Under 2018 utvidgades rådet till att även omfatta AP7. I samverkansrådet deltar de olika fondernas administrativa chefer. Samverkanarbetet syftar bland annat till att öka kostnadseffektiviteten för fonderna och tillvarata de mervärden i form av erfarenhetsutbyten och kunskapsöverföring som kan ge AP-fonderna en bredare och större kunskapsbas tillsammans än vad som skulle vara möjligt att åstadkomma inom varje enskild AP-fond.

Under samverkansrådet finns samverkansgrupper inom åtta områden, där fonderna bidrar med representanter från verksamheten:

- Back Office
- HR
- IT
- Juridik och Compliance
- Kommunikation
- Redovisning
- Risk och performance
- Systemförvaltning

Organisation

Ledning

Verkställande direktören har inrättat en ledningsgrupp för verksamheten. Ledningsgruppen har ett strategiskt fokus och till ledningsgruppens hjälp har VD inrättat ett antal kommittéer, vilkas huvudsakliga uppgift är att bereda frågor inför beslut i ledningsgruppen. Ledningsgruppen består av:

- VD
- Chef kapitalförvaltning
- Chef administration
- Chef kommunikation och ägarstyrning
- HR-ansvarig
- Riskansvarig
- Regelverksansvarig.

VD fattar beslut i ledningsgruppen efter samråd med övriga deltagare. Ledningsgruppens medlemmar utgör AP7:s ledande befattningshavare.

Kapitalförvaltning

Kapitalförvaltningsorganisationen bestod vid utgången av 2021 av elva tillsvidareanställda. Stora delar av det förvaldade kapitalet förvaltas av externa förvaltare. Den interna förvaltningen arbetar huvudsakligen med upprätthållande av beslutad exponeringsnivå, aktiv förvaltning av svenska aktier, ränteförvaltning samt hantering av AP7:s Private Equity-portfölj.

Eftersom en stor del av tillgångarna förvaltas externt lägger AP7 ned ett betydande arbete för att systematiskt följa upp och utvärdera de externa förvaltarna. Utvärderingen avser förvaltningsresultat och efterlevnad av avtalsvillkor och också frågor som rör intern kontroll och efterlevnad av administrativa rutiner och bestämmelser.

Administration

AP7:s administrativa enheter utgörs av fondadministration (back office), risk och avkastning (performance), IT, affärsutveckling och affärskontroll, ekonomi, kontorsservice, registratur och juridik. Vid utgången av 2021 var tjugo personer tillsvidareanställda inom administrationen.

För AP7 är effektivitetsspekter av stor betydelse. Detta betyder att externa tjänster utnyttjas på de områden där det är lämpligt för att säkerställa hög kompetens, låga kostnader och låg sårbarhet. Detta innefattar bland annat ekonomi- och löneadministration, IT-drift, internrevision samt vissa juridiska tjänster. Denna modell innebär att det är en viktig uppgift för organisationen att fungera som en kvalificerad beställare och att ha en effektiv och fortlöpande kvalitets- och kostnadskontroll över de utlagda uppdragen.

Kommunikation och ägarstyrning

AP7 bedriver ett aktivt arbete för att fortlöpande utveckla informationen till icke-väljarna i premiepensionssystemet. Inom området ägarstyrning hanteras frågor som rör hur AP7 som aktieägare kan påverka de bolag vi investerar i att ta ansvar för hållbarhet, etik och god bolagsstyrning i sin verksamhet. Vid utgången av 2021 var sex personer tillsvidareanställda inom kommunikation och ägarstyrning.

Kontrollfunktioner

AP7 arbetar utifrån principen om "tre försvarslinjer", vilket innebär att verksamhetens risker ägs och kontrolleras av verksamheten själv, och att det riskarbete som utförs i verksamheten följs upp av fondens oberoende funktioner för risk och regelefterlevnad. Som tredje försvarslinje fungerar fondens internrevisorer, vilka rapporterar till AP7:s styrelse. Vid utgången av 2021 var två personer anställda inom funktionerna risk och regelefterlevnad. Under året har vissa kontroller av regelefterlevnaden utförts av extern regelverkskonsult.

Som ett led i AP7:s strävan att stärka den interna kontrollen ska samtliga anställda årligen bekräfta att de tagit del av fondens etiska riktlinjer, riktlinjer för hantering av intressekonflikter samt riktlinjer för intern styrning och kontroll. Till följd av distansarbete har dock sådan bekräftelse under 2021 endast lämnats av nyanställda.

Medarbetare

AP7 är en relativt liten men högt kvalificerad organisation. Detta innebär att det är

av stor betydelse att AP7 kan attrahera och bibehålla personal med rätt kompetens för uppdraget. Stor vikt läggs därför vid kompetensutveckling. Detta uppnås dels genom att anställda i stor utsträckning ges möjlighet till externa utbildningsinsatser, dels genom en uttalad målsättning att öka de anställdas kunskap och förståelse för verksamheten genom internt kompetensutbyte. Genom en väl utvecklad process för medarbetarsamtal dokumenteras de anställdas utvecklingsbehov och utvecklingsplaner fastställs.

Stor vikt läggs också vid de anställdas fysiska och psykiska hälsa, liksom vid en god arbetsmiljö. För att förebygga ohälsa erbjuds samtliga anställda ett friskvårdsbidrag på maximalt 5 000 kronor per år.

AP7 eftersträvar en jämn könsfördelning i verksamheten. Kön, könsöverskridande identitet, etnisk tillhörighet, religion eller annan trosuppfattning, funktionsnedsättning, sexuell läggning, ålder eller annan grund som åtnjuter skydd enligt tillämplig lag får inte påverka lönesättningen.

Under året har fyra personer anställts samtidigt som ingen anställd har lämnat organisationen. Vid utgången av 2021 var antalet anställda 42 personer, varav en visstidsanställning (19 kvinnor och 23 män).

Styrning och kontroll

Styrelsens arbete
Ingen förändring i styrelsens samman-

sättning har skett under 2021.

Styrelsen hade under 2021 sex ordinarie sammanträden.

Styrelsen har inrättat ett arbetsutskott som består av ordföranden, vice ordföranden och verkställande direktören. Arbetsutskottet beslutar i de frågor som styrelsen delegerar till arbetsutskottet, däribland exkludering av bolag AP7 inte investerar i enligt AP7:s riktlinjer för ägarstyrning. Arbetsutskottet fungerar också som ersättningskommitté, vilken har till uppgift att säkerställa att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor till ledande befattningshavare efterlevs. I ersättningskommittén deltar inte verkställande direktören i frågor som rör ersättning till verkställande direktören och är i övriga frågor enbart adjungerad.

Som stöd och rådgivare åt verkställande direktören vid olika verksamhetsbeslut och som rådgivande organ åt den interna kapitalförvaltningen finns ett kapitalförvaltningsutskott inrättat.

Kapitalförvaltningsutskottet bestod vid utgången av 2021 av fem styrelseledamöter och två anställda (verkställande direktören och vice vd/förvaltningschefen). Styrelsens ordförande är ordförande i utskottet.

Styrelsen har också inrättat ett revisionsutskott, vilket också bereder regelverksfrågor av väsentlig betydelse. Revisionsutskottet bestod under 2021 av fyra styrelseledamöter. Under året har utskottet bytt ordförande. Till revisionsutskottets

AP7 Års- och hållbarhetsredovisning 2021

möten inbjuds intern- och externrevisorer när de har något att avrapportera, verkställande direktören, chefen för administration, riskansvarig samt regelverksansvarig.

Under 2021 var de externa revisorerna närvarande vid ett styrelsesammanträde.

Ägarfrågor

Med ägarfrågor avses hur AP7 ska utöva den ägarfunktion som följer av aktieinnehaven i AP7 Aktiefond. Som en del av verksamhetsplanen fastställs årligen *riktlinjer för ägarstyrning för AP7*. I riktlinjerna anges hur AP7 ska utöva sin ägarfunktion i kraft av de stora aktieinnehaven.

AP7 tillämpar sedan 2012 riktlinjer som innebär att ägarstyrning genom röstning på bolagsstämma kan göras för utländska aktier. AP7 röstar regelmässigt på de bolagsstämmor där så är möjligt. AP7 är enligt lag normalt förhindrad att rösta för svenska aktier. AP7 arbetar i ägarstyrnings- och hållbarhetsfrågor med tre parallella "teman": treårs-cykler.

Detta innebär att fördjupat arbete görs inom vissa utvalda fokusområden, vid sidan av de fyra verktyg som används i verksamheten (uteslutning, dialog, röstning och juridiska processer). Under 2022 kommer AP7 att arbeta med teman inom hållbar klimatomställning, avskogning samt universell ägarstyrning.

AP7 Års- och hållbarhetsredovisning 2021

Resultaträkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2021	2020
Rörelsens intäkter		
Förvaltningsavgifter	606 446	494 864
	606 446	494 864
Rörelsens kostnader		
1 Personalkostnader	-84 602	-78 766
2 Övriga externa kostnader	-69 101	-74 014
Externa förvaltare och depåbank	-239 302	-143 805
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-972	-940
	-393 977	-297 525
Rörelseresultat	212 469	197 339
Resultat från finansiella poster		
3 Ränteintäkter och liknande	-	1 511
4 Räntekostnader och liknande	-1 256	-289
	-1 256	1 222
Resultat efter finansiella poster	211 213	198 561
Årets resultat	211 213	198 561

Balansräkning

Samtliga belopp i tusentals kronor

Not	2021-12-31	2020-12-31
Tillgångar		
Materiella anläggningstillgångar		
5 Inventarier	1 011	1 584
Summa materiella anläggningstillgångar	1 011	1 584
Finansiella anläggningstillgångar		
9 Långfristiga värdepappersinnehav	-	-
Summa finansiella anläggningstillgångar	-	-
Summa anläggningstillgångar	1 011	1 584
Omsättningstillgångar		
6 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	67 781	53 211
7 Övriga fordringar	3 151	2 556
Kassa och bank	1 448 698	1 181 413
Summa omsättningstillgångar	1 519 630	1 237 180
Summa tillgångar	1 520 641	1 238 764
Eget kapital och skulder		
Eget kapital		
Utrangerad konst	-120	-
Balanserat resultat	1 184 463	985 902
Årets resultat	211 213	198 561
Summa eget kapital	1 395 556	1 184 463
Skulder		
8 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	111 778	41 492
Leverantörsskulder	4 612	5 221
Övriga skulder	8 695	7 588
Summa skulder	125 084	54 301
Summa eget kapital och skulder	1 520 640	1 238 764
Ställda panter	Inga	Inga
Ansvarförbindelser	Inga	Inga

Redovisningsprinciper	Avskrivning görs med procentsatser enligt nedan:	
AP7 följer de regler som finns i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Redovisningsprinciperna har inte ändrats i förhållande till föregående år.	Inventarier	2021 2020 20 % 20 %
	Ombyggnad av hyrd lokal	30 % 30 %
Intäktsredovisning	Avskrivningar framgår av not för balansposten.	
Intäkterna består av fasta förvaltningsavgifter som erhålls från de förvaldade fonderna. Dessa intäktsförs löpande i den period de avser.	Värderingsprinciper m.m.	Tillgångar och skulder har värderats till anskaffningsvärdet om inget annat anges nedan. Fordringar och skulder i utländsk valuta har upptagits till balansdagens kurs.
Avskrivningsprinciper för anläggningstillgångar	Fordringar	Fordringar har upptagits till de belopp varmed de beräknas inflyta.
Anläggningstillgångar värderas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar.		

Not 1 Personalkostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020		2021	2020
Antal anställda			Pensionskostnader		
Medeltal anställda	40	37	VD	1 223	1 173
Anställda 31 december	42	38	Ledningsgrupp exkl.VD	5 287	4 825
Antal ledande befattningshavare (per 31 december)	7	7	Övriga anställda	8 909	7 218
			Summa	15 419	13 216
Löner och arvoden			Sociala kostnader		
Styrelseordförande	218	207	Styrelseordförande	68	65
Styrelsen exkl. ordförande	931	860	Styrelse exkl. Ordförande	293	270
VD	4 268	4 033	VD	1 639	1 553
Ledningsgrupp exkl. VD	10 750	10 298	Ledningsgrupp exkl. VD	4 580	4 330
Övriga anställda	31 315	29 052	Övriga anställda	12 008	7 692
Summa	47 482	44 450	Summa	18 588	13 910

Ledande befattningshavare	2021	2020
Kvinnor	3	3
Män	4	4

Ersättning till ledande befattningshavare 2021:

	Fast lön	Övriga förmåner	Pensionskostnader	Summa
Verkställande direktör	4 268	4	1 223	5 495
Vice verkställande direktör/chef förvaltning	2 907	4	831	3 742
Administrativ chef	2 012	4	848	2 864
Kommunikationschef	1 715	4	1 009	2 728
Chef Compliance	1 521	4	912	2 437
Chef Risk	1 449	4	1 027	2 480
Personalchef	1 146	4	660	1 810
	15 018	28	6 510	21 556

Ersättning till ledande befattningshavare 2020:

	Fast lön	Övriga förmåner	Pensionskostnader	Summa
Verkställande direktör	4 033	4	1 173	5 210
Vice verkställande direktör/chef förvaltning	2 726	4	801	3 531
Administrativ chef	1 978	5	701	2 684
Kommunikationschef	1 704	4	973	2 681
Chef Compliance	1 508	4	874	2 386
Chef Risk	1 416	4	998	2 418
Personalchef	966	4	478	1 448
	14 331	29	5 998	20 358

AP7 Års- och hållbarhetsredovisning 2021

AP7 tillämpar kollektivavtalet mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO) samt regeringens riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Styrelsen för AP7 har beslutat om riktlinjer för ersättning för ledande befattningshavare och anställda.

Ingen anställd har lön som innehåller någon rörlig komponent. För verkställande direktören, vice verkställande direktören och den administrativa chefen gäller därutöver följande. Pensionsåldern är 65 år. Verkställande direktören, vice verkställande direktören och den administrativa chefen undantas från den pensionsplan som gäller enligt kollektivavtalet och erhåller i stället individuella pensionsförsäkringar till en kostnad motsvarande 30 % av den fasta lönen, i enlighet med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i företag med statligt ägande.

För verkställande direktören och vice verkställande direktören är uppsägningstiden sex månader. Om uppsägning sker från arbetsgivarens sida kan, efter uppsägningstiden, avgångsvederlag utbetalas under 18 månader motsvarande den fasta månadslönen. Avräkning sker mot utgående lön och inkomst av förvärsverksamhet.

För ledande befattningshavare, utom verkställande direktör, vice verkställande direktör och den administrativa chefen, kan pensionsavsättningarna överstiga 30 % av lön. Detta följer av tillämplig kollektivpensionsplan, BTP1 alternativt BTP2. BTP1 är premiebestämd medan BTP2 huvudsakligen är förmånsbestämd.

I regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare anges att ersättningar ska vara måttfulla och inte löneledande, samtidigt som de behöver vara konkurrenskraftiga för att inte bli ett hinder i kompetensförsörjningen. Denna målsättning uppnås genom en

tydlig process där AP7:s ersättningskommitté (ordförande, vice ordförande och verkställande direktör (adjungerad)) bereder löneramen för samtliga medarbetare, ersättningar till ledande befattningshavare, ansvariga för kontrollfunktionerna och övriga anställda med en ersättning som minst uppgår till ersättningen för någon av de ledande befattningshavarna samt förhandlar lön och övriga villkor med verkställande direktören. Hela styrelsen fattar beslut i ersättningsfrågor efter beredning av ersättningskommittén. Den nedre gränsen för ersättningsarnas konkurrenskraft påverkas bland annat av krav på senioritet och beställarkompetens. Kraven är i sin tur en följd av att verksamheten sköts av en liten organisation och många underleverantörer. Ersättningsnivåerna för AP7:s anställda kan inte heller ligga väsentligt under de ersättningsnivåer som erbjuds av privata kapitalförvaltningsbolag. Under 2021 genomfördes en jämförelsestudie av det oberoende internationella konsultföretaget Willis Tower Watson. Jämförelsestudien omfattar finansiella aktörer i Sverige i stort, där bland andra storbanker och övriga AP-fonder finns med. Resultaten visade att AP7:s ersättningsnivåer är måttfulla och inte på något område löneledande.

Generellt ligger ersättningsnivån på medianen. AP7:s styrelse gör därför bedömningen att AP7:s ersättningsnivåer totalt sett ligger i nivå med – eller under – de ersättningsnivåer som erbjuds av de privata marknadsaktörerna och att regeringens riktlinjer därmed har följts under 2021.

Styrelsens arvoden beslutas av regeringen. Utöver de av regeringen fastställda arvodena har sammanlagt 100 000 kronor utbetalats till de styrelseledamöter som också ingår i kapitalförvaltningsutskottet, revisionsutskottet eller arbetsutskottet.

Not 2 Övriga externa kostnader

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020
Revisionsuppdrag PwC	476	531
Lokalhyra	5 034	4 902
Information och data	30 609	34 159
Övriga externa tjänster	29 196	29 483
Övriga kostnader	3 786	4 939
Summa övriga externa kostnader	69 101	74 014

Arvoden till revisionsbolag

Revisionsuppdrag	476	531
Skatterådgivning	403	275
Övrig rådgivning	705	-
Summa arvoden	1 584	806

Med revisionsuppdrag avses revisors arbete med den lagstadda revisionen.

Not 3 Ränteutgifter och liknande

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020
Realiserat resultat försäljning värdepapper*	-	1 511
Valutakursvinster	-	-
Summa ränteutgifter och liknande	-	1 511

*Avyttring av investering i Kammarkollegiets Företagsobligationskonsortiet FRN.

Not 4 Räntekostnader och liknande

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020
Räntekostnader	-850	-215
Valutakursförluster	-406	-74
Summa räntekostnader och liknande	-1 256	-289

Not 5 Inventarier

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020
Ingående anskaffningsvärde	4 645	4 426
Inköp	519	219
Utrangering	-120	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	5 044	4 645
Ingående avskrivningar	-3 061	-2 122
Årets avskrivningar	-972	-939
Utgående ackumulerade avskrivningar	-4 033	-3 061
Utgående bokfört värde	1 011	1 584

Not 6 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020
Upplupna fondavgifter	57 889	46 374
Övriga interimfördringar	9 892	6 837
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	67 781	53 211

Not 7 Övriga fordringar

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020
Skattefordran	3 151	2 556

Not 8 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020
Upplupna personalkostnader	5 389	5 322
Upplupna kostnader externa förvaltare och depåbank	98 979	28 871
Skatteskuld	3 654	3 125
Övriga interimsskulder	3 756	4 174
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	111 778	41 492

Not 9 Långsiktiga värdepappersinnehav

Samtliga belopp i tusentals kronor

	2021	2020
Ingående anskaffningsvärde	-	253 192
Anskaffningar	-	-
Återföring nedskrivningar	-	80
Nedskrivningar	-	-
Försäljningar	-	253 272
Utgående anskaffningsvärde	-	-

Avyttrat investeringen i Kammarkollegiets Företagsobligationskonsortiet FRN under 2020.

Stockholm den 10 februari 2022

Per Frennberg
Ordförande

Emma Ihre
Vice ordförande

Susanne Ekblom

Tonika Hirdman

Magnus Vesterlund

Roine Vestman

Mikaela Valtersson

Anders Wihlborn

Richard Gröttheim
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 11 februari 2022

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

AP7 Års- och hållbarhetsredovisning 2021

Revisionsberättelsen avser den fullständiga lagstadgade årsredovisningen för Sjunde AP-fonden och är en kopia av den revisionsberättelse som lämnades den 2022-02-11.

Revisionsberättelse

För Sjunde AP-fonden, org.nr 802406-2302

Rapport om årsredovisningen

Uttalande

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjunde AP-fonden för år 2021.

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 2021 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och den verkställande direktörens ansvar

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

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

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

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

- Vi identifierar och bedömer riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Vi skaffar oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- Vi utvärderar lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

- Vi prövar lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi prövar, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.
- Vi utvärderar den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalande

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Sjunde AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning av Sjunde AP-fonden för 2021.

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

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och den verkställande direktörens ansvar

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

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

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Sjunde AP-fonden för räkenskapsåret 2021.

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

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

Stockholm den 11 februari 2022

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

McKinsey
& Company



Regeringskansliet

Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2021

Finansdepartementet

Mars 2022

Innehållsförteckning

Förkortningar och begrepp.....	1
1 Sammanfattning och rekommendationer	2
2 Angreppssätt för den årliga utvärderingen	17
3 AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2021	19
4 Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden	29
5 Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden	36
6 Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden	48
7 Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden	56
8 Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden	67
9 Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden	74
BILAGA: Tilläggsuppdrag om fondernas avkastningsmål (Första till Fjärde AP-fonderna, Sjätte AP-fonden)	85
1. Syfte, metod och avgränsning	85
2. Bakgrund: Fondernas uppdrag, balansering och ALM-analys	86
3. Övergripande beskrivning av fondernas arbete med avkastningsmål	88
4. Beskrivning av respektive fonds arbete med avkastningsmål	95
5. Internationell utblick	108

Förkortningar och begrepp

ALM	Asset Liability Modelling
APG	Algemene Pensioen Groep
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CIO	Chief Investment Officer
CO ₂ e	Koldioxidekvivalenter
CPPIB	Canada Pension Plan Investment Board
DNP	Dynamisk normalportfölj
ESG	Environmental, Social, and Corporate Governance
EUR	Euro
MR	Mänskliga rättigheter
MSCI	Morgan Stanley Capital International
PAB	Paris Aligned Benchmark
PAII	Paris Aligned Investment Initiative
SEK	Svenska kronor
SSA	Semi Strategic Allocation
SÅFA	Statens Årskullsförvaltning
TAA	Tactical Asset Allocation
TNFD	Task Force on Nature-related Financial Disclosures
TPI	Transition Pathway Initiative
VaR	Value at Risk

1 Sammanfattning och rekommendationer

McKinsey & Company har fått uppdraget att genomföra den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2021. Årets utvärdering inkluderar en grundläggande utvärdering samt ett tilläggsuppdrag om fondernas avkastningsmål.

Detta kapitel är indelat i tre delar:

- Sammanfattning av den grundläggande utvärderingen (Första till Sjunde AP-fonden)
- Sammanfattning av tilläggsuppdraget om fondernas avkastningsmål (Första till Sjätte AP-fonden)
- Rekommendationer baserat på årets utvärdering

1.1 Grundläggande utvärdering

Nedan sammanfattas den grundläggande utvärderingen i tre delar: Första till Fjärde AP-fonderna, Sjätte AP-fonden och Sjunde AP-fonden.

1.1.1 Första till Fjärde AP-fonderna 2012–2021

Uppdrag

Första till Fjärde AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för försäkringen av inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att en långsiktigt hög avkastning kan uppnås.¹ I tillägg ska fonderna, enligt uppdraget, inte ta närings- eller ekonomiskpolitisk hänsyn.² Dessutom ska Första till Fjärde AP-fonderna *"förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet i §1".*³

Avkastning och målfyllelse

Första till Fjärde AP-fonderna hade under 2021 en historiskt hög avkastning, drivet av stark marknadsutveckling. Tre av fyra fonder har presterat den högsta avkastningen under den uppmätta tidsperioden (2001–2021). Totalt har fondernas sammantagna portfölj ökat i värde med cirka 19,1 procent, eller cirka 316 miljarder kronor, under 2021.

Fondernas avkastning har överstigit inkomstindexets utveckling, som uttrycker utvecklingen i pensionsutbetalningar, sedan start. Sammantaget överstiger överavkastningen mer än 1 000 miljarder kronor. Buffertkapitalet som förvaltas av fonderna utgjorde vid slutet av 2021 17,9 procent av inkomstpensionssystemets tillgångar, vilket är hänförligt till den högre värdeutvecklingen i AP-fonderna i förhållande till inkomstindex då nettoflödet från fonderna till pensionssystemet sammantaget varit negativt sedan starten 2001. Detta har bidragit till att pensionssystemet idag står starkare än vid millennieskiftet, vilket reflekteras i balanstalets ökning från 1,03 till 1,12. Ökningen i balanstalet har minskat risken för att den så kallade 'bromsen', en nedjustering i utbetalda pensioner till följd av underskott, slår till i systemet.

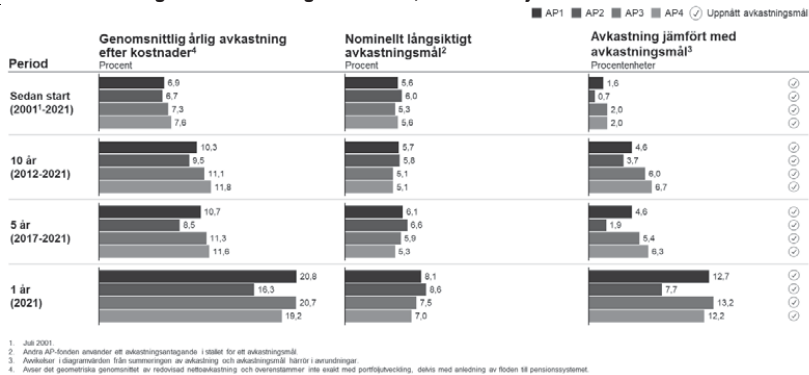
¹ Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192) kapitel 4, 1§.

² Propositionen om AP-fonden i det reformerade pensionssystemet (1999/2000:46).

³ Lag om allmänna pensionsfonder (2000:192) Kapitel 4 §1a. Målet i §1 är att Första till Fjärde AP-fondernas uppdrag är att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för försäkringen av inkomstgrundad ålderspension. Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att en långsiktigt hög avkastning kan uppnås.

En utvärdering av fondernas genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader visar att samtliga fonder har nått sina långsiktiga avkastningsmål⁴ på 1-, 5- och 10 års sikt, och även sedan starten av mätperioden, det vill säga den 1 juli 2001 (se Bild 1).

Bild 1 – Avkastning och målsättning 2001–2021, Första till Fjärde AP-fonderna



Källa: Första till Fjärde AP-fonderna.

Aktier placerade i globala marknader (exklusive tillväxtmarknader) stod för det största avkastningsbidraget för Första till Fjärde AP-fonderna under 2021, cirka 6–7 procentenheter, följt av alternativa tillgångar⁵ (cirka 6–7 procentenheter) och svenska aktier (cirka 4–5 procentenheter).

Portföljens sammansättning och förändringar i portföljen

2001 och framåt

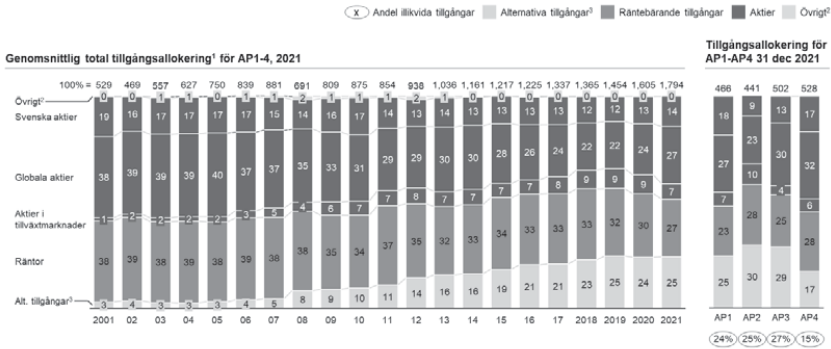
Första till Fjärde AP-fondernas aggregerade kapitalallokering, mätt som den genomsnittliga allokeringen under respektive år, har genomgått betydande förändringar sedan starten 2001. Fonderna har ökat sin allokering till alternativa tillgångar från tre procent av det förvaltade kapitalet år 2001 till 25 procent år 2021. Allokeringen till räntebärande tillgångar har minskat från 38 till 27 procent under motsvarande tidsperiod. Andelen svenska aktier har minskat från 19 procent år 2001 till 14 procent av det förvaltade kapitalet under 2021 (se Bild 2 nedan). Andelen aktier i tillväxtmarknader har ökat från en procent 2001 till sju procent 2021⁶.

⁴ Andra AP-fonden använder sig av "avkastningsförväntan" i stället för "avkastningsmål. Mer om detta i tilläggsuppdraget som redovisas som separat bilaga.

⁵ Avser tillgångar som ej klassas som räntor eller aktier. Vilka tillgångsslag som inkluderas i definitionen varierar delvis mellan fonderna, men avser i huvudsak bland annat fastigheter, skog och jordbruk, infrastruktur, riskkapital.

⁶ Andelen aktier i tillväxtmarknader var som högst 2020 med 9 procent.

Bild 2 – Faktisk tillgångsallokering 2001–2021, Första till Fjärde AP-fonderna



1. Avser årlig genomsnittlig tillgångsallokering, varför total fondkapital skjuter sig från värden vid per den 31 december årligen.
2. Oredovisat, TAA, etc.
3. Alternativa tillgångar kan omfattas bland annat fastigheter, infrastruktur, riskkapital, hedgefonder, konvertibler, jordbruk, infrastruktur. Definitionen skjuter sig mellan fonders väsentliga förändringar direkta pensionärer.

Källa: Första till Fjärde AP-fonderna.

Året 2021

Under 2021 har den största förändringen i tillgångsallokering varit mot globala aktier exklusive tillväxtmarknader, som ökat med tre procentenheter och nu utgör 27 procent av de samlade portföljerna, se Bild 2 ovan. Räntebärande tillgångar 2021 jämfört med 2020 har minskat med tre procentenheter till 27 procent, och aktier i tillväxtmarknader har minskat med två procentenheter till sju procent. Sammantaget ökade aktier från 46 procent 2020 till 48 procent av innehavet 2021, till stor del till följd av aktiemarknadernas relativt starkare utveckling, men även som en konsekvens av strategiska beslut. Andelen alternativa tillgångar är i stort oförändrad och uppgår till omkring 25 procent i linje med 2019 års nivåer.

En jämförelse visar skillnader mellan fondernas tillgångsallokering, se Bild 2 ovan. Till exempel hade Fjärde AP-fonden per den 31 december 2021 55 procent av sitt kapital investerat i noterade aktier, varav 32 procent i noterade globala aktier (exklusive tillväxtmarknader). Som jämförelse har de tre andra fonderna mellan 42 och 52 procent av kapitalet investerat i noterade aktier, varav 23 till 30 procent i noterade globala aktier exklusive tillväxtmarknader.

Det finns även skillnader vad gäller fondernas allokering till alternativa tillgångar, där Andra AP-fonden har högst andel med omkring 30 procent, medan Fjärde AP-fonden har lägst andel med cirka 17 procent. AP-fonderna har olika definitioner av vilka tillgångar som klassificeras som 'alternativa', varför allokeringen inte är helt jämförbar. Gemensamt är bland annat att aktier i onoterade bolag (private equity), infrastruktur samt fastigheter klassificeras som 'alternativa tillgångar'.

Illikvida tillgångar 2012–2021

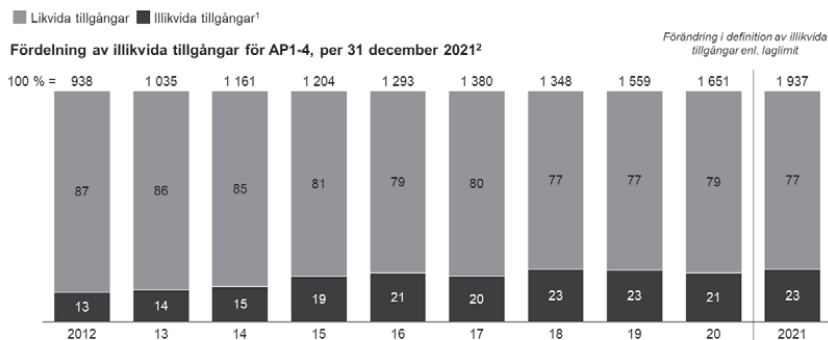
Fondernas allokering till illikvida tillgångar har ökat under perioden 2012–2021. AP-fondernas möjlighet att investera i illikvida tillgångar uppgår sedan 2020 till maximalt 40 procent av det förvaltade kapitalet.⁷ Begreppet illikvida tillgångar infördes då i lagtext för första gången, och fonderna antog under 2020 en gemensam definition av illikvida tillgångar. Definitionen omfattar bland annat onoterade innehav i riskkapitalfonder, fastigheter, skog och infrastruktur. Det innebär att en majoritet av tillgångarna inom kategorin 'alternativa tillgångar' också klassificeras som illikvida. Ett undantag är aktier i fastighetsbolag,

⁷ Se 4 kap. § 5 Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder.

som av vissa fonder klassificeras som 'fastigheter' och därmed en alternativ tillgång trots att de är börsnoterade.

Andelen illikvida tillgångar av totalt fondkapital för Första till Fjärde AP-fonderna har ökat med 10 procentenheter, från 13 procent år 2012 till 23 procent år 2021 (se Bild 3 nedan). Andelen varierar mellan 17 procent (Fjärde AP-fonden) och 27 procent (Tredje AP-fonden) av totalt fondkapital investerat i illikvida tillgångar, jämfört med den tillåtna allokeringen om maximalt 40 procent.

Bild 3 – Fördelning av illikvida tillgångar 2012–2021, Första till Fjärde AP-fonderna



¹ Anser tillgångar som är onoterade eller som av annan anledning inte är likvida. Från och med 2021 tillämpar alla fonder samma definition av likvida tillgångar, men 2020 och tidigare väcker sig förordningen är mellan fonderna vilket påverkar jämförbarheten.

² Anser tillgångar den 31 december årligen, och väcker sig från det genomsnittliga kapitalet under respektive år.

Källa: Första till Fjärde AP-fonderna.

Hållbarhetsarbete 2021

Årets utvärdering av AP-fondernas hållbarhetsarbete fokuserar på förändringar under 2021. Direkt jämförbarhet mellan fonderna är dock utmanande eftersom målinriktning och även redovisning skiljer sig åt. En fördjupad analys av fondernas hållbarhetsarbete genomfördes i samband med 2019 års utvärdering av AP-fonderna.

Aktiviteter och fokus

Fonderna har under året fortsatt sitt hållbarhetsarbete genom att bland annat utveckla redovisning och målsättningar. Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna har till exempel antagit nya policyer och strategier på hållbarhetsområdet. Detta innebär att nya eller förändrade målsättningar träder i kraft 2022.⁸ Andra AP-fonden antog nya policyer och strategier under året dessförinnan, 2020. Målsättningarna är i stort oförändrade under 2021, med vissa revideringar. Klimat och ägarstyrning är fortsatt högt prioriterade områden, men sociala frågor inklusive mänskliga rättigheter framhävs allt mer. Till exempel har Andra AP-fonden har mänskliga rättigheter som ett uttalat fokusområde sedan några år. Samtliga fonder inkorporerar miljö- och klimatrelaterade utvärderingar i den ordinarie investeringsverksamheten.

Se Tabell 1 nedan för en kortfattad översikt avseende fondernas respektive fokusområden samt förändrade målsättningar. Fokusområden avser tematiska områden inom hållbarhet som identifierats som speciellt viktiga. Verksamheten som sker inom dessa fokusområden varierar något mellan fonderna, men gemensamt är utvecklingsarbeten eller fördjupningsprojekt som syftar till kunskapsutveckling samt att stärka fondens övergripande hållbarhetsarbete, som även sker utanför de

⁸ Vidare har Andra AP-fonden påbörjat ett arbete med att utveckla mätmetoder, analyser och handlingsplaner för klimatresiliens.

speciellt framlyfta fokusområdena. Tabellen ger endast en överblick över fondernas tematiska fokusområden och eventuella större förändringar i målsättningar under det gångna året, och bör inte tolkas som en värdering av deras innehåll eller lämplighet.

Tabell 1 - Fokusområden och förändrade målsättningar 2021, Första till Fjärde AP-fonderna

	Fokusområden 2021	Förändrade målsättningar under 2021
AP1	Klimat, Ågarstyrning, Resurseffektivitet	Inga nya mål under 2021
AP2	Klimat, Ågarstyrning, Mångfald, Mänskliga rättigheter	Sex nya eller ändrade mål, rörande mänskliga rättigheter, biologisk mångfald, och redovisning av hållbarhetseffekter
AP3	Klimat och miljö, Ågarstyrningsfrågor, Socialt ansvar	Ny hållbarhetspolicy med långsiktiga mål kopplade till klimat och biologisk mångfald beslutades under 2021
AP4	Klimat och Miljö, Ågarstyrning	Inga nya mål under 2021

Källa: Första till Fjärde AP-fonderna.

Måluppfyllelse och resultat

Fonderna har i stor utsträckning nått sina hållbarhetsmål under 2021. Som nämnts ovan är det av flera anledningar dock utmanande att göra en jämförelse av måluppfyllelse mellan fonderna. Dels skiljer sig antalet mål, exempelvis mellan fem och 30, målen innehåll, och vidare har målen olika tidshorizont. Därtill representerar 'bristande' måluppfyllelse ibland högt ställda mål, det vill säga de faktiska utfallen kan vara goda men lägre än det egna fastställda målet. Mål bör därför utvärderas på individuell basis, och närmare beskrivningar återfinns längre ned i rapporten under avsnitten för respektive fond (se kapitel 4 och framåt).

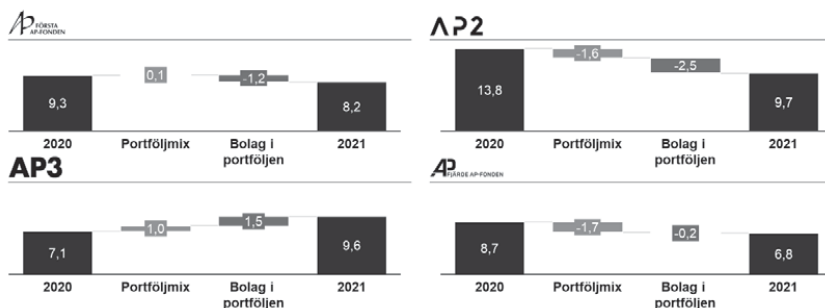
Riksrevisionen granskade AP-fondernas hållbarhetsarbete och publicerade en granskningsrapport under 2021. Granskningen visade att AP-fondernas hållbarhetsarbete är ändamålsenligt i förhållande till deras respektive uppdrag⁹. Riksrevisionen pekade dock på att åtgärder bör vidtas för att de förvaltade fondmedlen ytterligare ska främja riksdagens mål och intentioner om en hållbar utveckling och för att stärka uppföljningen av detta. Som svar på denna granskningsrapport utvecklade AP-fonderna under 2021 samordnad rapportering och nyckeltal vad gäller Etikrådets arbete med miljö-, sociala och bolagsstyrningsfrågor samt gemensamma nyckeltal för fondernas arbete med ågarstyrning.

Den portföljviktade koldioxidintensiteten är ett mått på de underliggande portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, ett företags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen. Måttet är väletablerat, och reflekterar portföljens exponering mot företag som genererar koldioxidutsläpp. Den portföljviktade koldioxidintensiteten sjönk för Första, Andra och Fjärde AP-fonderna under 2021. Tredje AP-fondens portföljviktade koldioxidintensitet steg (fondportföljens totala koldioxidavtryck minskade dock med cirka 18 procent). Ökningar i den portföljviktade koldioxidintensiteten kan ske till följd av förändrad portföljmix, till exempel genom ökad kapitalallokering till bolag med stora utsläpp, eller stigande utsläppsintensitet för kvarvarande bolag i portföljen (se Bild 4). De underliggande företagens koldioxidintensitet mäts i förhållande till dess omsättning. Det innebär att en stigande koldioxidintensitet kan härstamma både i faktiskt ökade utsläpp från bolagens verksamhet och fallande omsättning.

⁹ Se Skr. 2021/22:54, Riksrevisionens rapport om AP-fondernas hållbarhetsarbete.

Bild 4 – Portföljviktad koldioxidintensitet, Första till Fjärde AP-fonderna, 2021

Ton CO₂e per miljoner kronor. Avser endast den noterade aktieportföljen.



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

Källa: Första till Fjärde AP-fonderna.

Samarbete mellan fonderna på hållbarhetsområdet

AP-fondernas Etikråd är ett samverkansorgan mellan Första till Fjärde AP-fonderna för att gemensamt påverka företag till ett hållbart värdeskapande och till transparent rapportering. Under 2021 har Etikrådet varit involverade i åtta förebyggande projekt. De omfattar bland annat säkerhet i gruvors avfallsdammar, tech-bolag och mänskliga rättigheter samt omställning i utsläppstunga branscher. Fonderna har gemensamt inlett en översyn av Etikrådet, för att uppdatera uppdraget till dagens behov och förutsättningar, för att kunna säkra ännu bättre samordnat arbete inom hållbarhetsarbetet. Arbetet kommer att fortsätta under 2022.

1.1.2 Sjätte AP-fonden 1997–2021

Uppdrag

Sjätte AP-fonden skiljer sig från de andra fyra buffertfonderna i flera avseenden, bland annat genom att fonden främst genomför onoterade investeringar och att fonden är stängd, utan in- och utflöden från pensionssystemet.

Avkastning och måluppfyllelse

Sjätte AP-fonden uppnådde under 2021 den högsta avkastningen sedan starten 1997, 49,1 procent efter kostnader eller 22,2 miljarder kronor. Fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan starten 1997 är 7,7 procent. Fonden har under 2021 överträffat sitt avkastningsmål över 5 år (men även över 10 år), ett index konstruerat av 90 procent *Burgiss All* (ett globalt marknadsindex för riskkapital), och 10 procent OMRX T-Bill (ett index för statsskuldväxlar). Målet antogs under 2021, och ersätter tidigare målindex, även för historiska jämförelser.

Fondens investeringsverksamhet kategoriseras inom Buyout, Venture / Growth, och Secondary. Redovisningen av segmenten Venture / Growth och Secondary¹⁰ är ny för 2021, och ett resultat av den omorganisering av investeringsverksamheten som genomfördes under 2020. Buyout-segmentet, som omfattar 71,5 procent av fondens förvaltade kapital¹¹, stod för det största resultatbidraget. Co-investeringar inom Buyout-segmentet bidrog med ett positivt resultat om 8,8 miljarder kronor, och fond-

¹⁰ *Buyout* avser investeringar i mogna bolag, även benämnt som large och mid cap. *Venture / Growth* avser investeringar i bolag i tidig utvecklings- och tillväxtfas, och har en relativt högre risknivå. *Secondary* avser andrahandshandel med av andra investerare redan ingångna investeringsavtal.

¹¹ Vid 31 december 2021.

investeringar inom Buyout med 7,9 miljarder. Venture / Growth var det segment som presterade högst relativ avkastning under 2021, cirka 110 procent, vilket motsvarar ett resultat på 4,3 miljarder kronor.

Portföljens sammansättning och förändringar i portföljen

Fondens kapital uppgick vid utgången av 2021 till 67 miljarder kronor. Av detta utgjordes 71,5 procent av investeringar inom Buyout-segmentet¹², 12,5 procent inom Venture / Growth och 3,4 procent inom Secondary.

Då fondens investeringar uteslutande sker inom onoterade tillgångar, krävs även en likviditetsportfölj för att möjliggöra fortsatta investeringar. Den uppgick till 12,7 procent av Sjätte AP-fondens totala portfölj vid 31 december 2021, en minskning från 13,4 procent vid slutet av 2020.

Hållbarhetsarbete 2021

Fonden har under 2021 haft fortsatt fokus på hållbarhetsfrågor. Arbetet berör samtliga områden inom ESG. Fonden arbetar även med särskilda fokusområden inom hållbarhet, vilka identifierats tvärs investeringsverksamheten. Utöver det löpande arbetet med granskning och uppföljning, som sker inom ramen för investeringsprocessen, har fonden genomfört flera förändringar. Det inkluderar bland annat att fonden antagit Mänskliga rättigheter som ett tredje fokusområde (utöver Klimat samt jämställdhet och mångfald), anslutit sig till *Initiative Climat International* och *ESG Data Convergence Project*, två internationella samarbeten mellan Private Equity-aktörer rörande hållbarhet, samt genomfört nyrekryteringar på hållbarhetsområdet.

Se Tabell 2 nedan för en översikt av fokusområden och reviderade målsättningar 2021.

Tabell 2 - Fokusområden och förändrade målsättningar 2021, Sjätte AP-fonden

	Fokusområden 2021	Förändringar målsättningar under 2021
AP6	Klimat, Jämställdhet & mångfald, Mänskliga rättigheter.	Två förändrade mål relaterade till jämställdhet bland externa fondförvaltare trädde i kraft 2021. Fonden har även utvecklat nya mål under det gångna året som kommer följas upp från och med 2022.

Källa: Sjätte AP-fonden.

Sjätte AP-fonden har följt upp 11 övergripande mål under 2021, varav sex bedöms av fonden vara uppfyllda. De ej uppfyllda målen rör i stort investeringarnas uppmätning och redovisning av koldioxidutsläpp och kartläggning av klimatrisker. Då onoterade företag inte har lika långtgående krav på redovisning som börsnoterade bolag, är hållbarhetsrapportering generellt mindre vanligt förekommande.

¹² Omfattar investeringar i mogna bolag.

1.1.3 Sjunde AP-fonden 2001–2021

Uppdrag

Sjunde AP-fonden är det statliga alternativet i premiepensionssystemet, där AP7 Såfa är förvalsalternativet för sparare som avstått från att välja fonder, eller sparare som aktivt valt ett långsiktigt pensionssparande i statlig regi. Fonden arbetar med två så kallade byggstensfonder, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond, som bygger upp sex olika produkter, varav AP7 Såfa¹³ är förvalsalternativet. De övriga fem produkterna (liksom AP7 Såfa) kan väljas i konkurrens med premiepensionssystemets övriga omkring 500 fonder.¹⁴ Målet för AP7 Aktiefond är att överträffa sitt jämförelseindex, medan det för AP7 Räntefond är att följa sitt jämförelseindex. För AP7 Såfa är målet att ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om minst två procentenheter per år samt att uppnå en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet av de privata fonderna inom premiepensionssystemet.

Avkastning och måluppfyllnad

AP7 Såfa har presterat högre avkastning än genomsnittet av de privata fondalternativen, både 2021 och över de senaste 5 åren. År 2021 var avkastningen för AP7 Såfa 31,5 procent jämfört med 27,1 procent för index för fondrörelsen, exklusive AP7. Den genomsnittliga årliga avkastningen för AP7 Såfa under perioden 2017 till 2021 var 15,5 procent, jämfört med 13,2 procent för index för fondrörelsen, exklusive AP7. Sjunde AP-fonden förvaltade vid slutet av 2021 967 miljarder kronor, motsvarande cirka 47 procent av den totala mängden kapital i premiepensionssystemet.

Under hela perioden 2001–2021 har Sjunde AP-fondens förvalsalternativ¹⁵ i genomsnitt avkastat 2,4 procent mer än index för fondrörelsen, exklusive AP7 per år (8,2 procent för förvalsalternativet jämfört med 5,8 procent per år för index för fondrörelsen, exklusive AP7). En typisk premiepensionssparare som sedan 2000 haft sitt kapital investerat hos Sjunde AP-fonden har fått en kapitalviktad avkastning på 11,6 procent per år, vilket är 8,5 procentenheter högre än inkomstpensionen (i genomsnitt 3,1 procent per år). Fonden har därmed uppnått målet om 'långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om minst två procentenheter' per år.

Kostnader och avgifter

Fonden har fortsatt bland de lägsta förvaltningsavgifterna i Premiepensionssystemet. Förvaltningsavgiften för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick 2021 till 0,075 procent (och sänktes till 0,05 procent inför 2022), respektive 0,04 procent. Den genomsnittliga förvaltningsavgiften hos de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet i slutet av 2021 var 0,22 procent. Sjunde AP-fondens faktiska kostnader¹⁶ som andel av kapital uppgick till 0,04 procent under 2021, jämfört med 0,05 procent 2020.

Hållbarhetsarbete 2021

Sjunde AP-fonden har under 2021 fortsatt utveckla sitt hållbarhetsarbete. En stor del av Sjunde AP-fondens hållbarhetsarbete sker inom ramen för det ordinarie investerings- och styrningsarbetet, men det kompletteras också av tre parallella treåriga fördjupningsteman. Temaarbetena syftar till att utveckla fondens och portföljbolagens hållbarhetsarbete samt till att sprida kunskap om metoder för hur investerare kan bidra till angelägna hållbarhetsfrågor.

¹³ Såfa står för Statens Årskullsförvaltningsalternativ. Statens ickevalsalternativ var fram till maj 2010 Sjunde AP-fondens Premiesparfond. AP7 Såfa kan också aktivt väljas.

¹⁴ Enligt en överenskommelse i riksdagens pensionsgrupp kommer antalet fonder i fondualet att minska, och fonderna kommer att upphandlas.

¹⁵ Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och AP7 Såfa maj 2010 – december 2021.

¹⁶ Fondbolagets rörelsekostnader och courtage för aktiefonden i förhållande till totalt förvaltad kapital.

Under 2021 avslutades temat "Hållbar effektmätning". Syftet har varit att utveckla metoderna för att mäta samhällsnyttan av såväl ägarstyrningen som av investeringarna. Grundtanken är att investera i lösningar och skapa värde genom effektiv ägarstyrning. Under 2021 bedrevs även temaarbeten inom avskogning och klimatomställning. Vidare beslutades ett nytt tema om "Universell ägarstyrning".

Ytterligare nio bolag har uteslutits ur fondens investeringsuniversum ('svartlistats') på grund av bristande hållbarhetsarbete, vilket innebär att fonden nu uteslutit totalt 93 bolag. Fonden har också bedrivit ägarstyrning och påverkansarbete för att stödja omställningen till en mer hållbar ekonomi.

Se Tabell 3 nedan för en översikt av fokusområden och reviderade målsättningar 2021.

Tabell 3 - Fokusområden och förändrade målsättningar 2021, Sjunde AP-fonden

	Fokusområden 2021	Förändringar målsättningar under 2021
AP7	Klimatomställning, Hållbar effektmätning, Avskogning	Nya mål på klimatområdet gäller från 2022 och framåt, till följd av Sjunde AP-fondens anslutning till PAII

Källa: Sjunde AP-fonden.

1.2 Tilläggsuppdrag: Analys av Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas avkastningsmål

Nedan sammanfattas de huvudsakliga slutsatserna från 2022 års tilläggsuppdrag, en analys av fondernas avkastningsmål.

1.2.1 Bakgrund och genomförande

Tilläggsuppdraget 2022 omfattar en analys av Första till Fjärde och Sjätte AP-fondernas avkastningsmål, med utgångspunkt i fondernas lagstadgade uppdrag. Syftet är att skapa transparens kring hur fonderna arbetar med att definiera sina avkastningsmål samt att ge förståelse för skillnader mellan fonderna och förändringar över tid.

Utgångspunkten för tilläggsuppdraget har varit att beskriva mer övergripande och principiella skillnader mellan fonderna. Tekniska detaljer eller detaljerade processbeskrivningar, har därför utelämnats.

I tilläggsuppdraget ingår Första till Fjärde samt Sjätte AP-fonderna. Då Sjätte AP-fonden är en stängd fond med ett annat uppdrag, samt ett annorlunda arbete med avkastningsmål, görs inte jämförelser mellan Första till Fjärde AP-fonderna och Sjätte AP-fonden.

För att genomföra analysen har ett flertal intervjuer genomförts med företrädare från Första till Fjärde samt Sjätte AP-fonderna, exempelvis VD och strategichef. Vidare har såväl intern som extern dokumentation studerats. För att förstå och jämföra hur AP-fonderna arbetar från ett internationellt perspektiv har tre liknande fonder, om än inte med exakt motsvarande uppdrag, studerats; CPPIB ("Canada Pension Plan Investment Board") i Kanada, Future Fund i Australien och APG ("Algemene Pensioen Groep") i Nederländerna. Givet att uppdragen i flera fall är så olika är jämförelser emellertid stundtals utmanande.

I föreliggande rapport används i regel ordet 'avkastningsmål'. Dock bör påpekas att Andra AP-fonden inte har något avkastningsmål, utan att de i stället kommunicerar en avkastningsförväntan. Detta beskrivs närmare i avsnitt 1.2.2 *Definition av mål och komponenter som bygger upp målen*.

1.2.2 Slutsatser

Nedan slutsatser avser endast Första till Fjärde AP-fonden.

Tolkning av uppdraget och målsättning

Enligt lagen om AP-fonder är fondernas uppdrag att förvalta fondmedlen så att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Förvaltningen ska ta sin utgångspunkt i pensionssystemets åtagande. Målet är att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. Den totala risknivån i förvaltningen ska vara låg, vilket inte ska tolkas som ett mål att minimera risken. Risk och avkastning ska tolkas i termer av utgående pensioner.

Första till Fjärde AP-fonden tolkar i allt väsentligt sitt uppdrag samstämmigt. Samtliga fonder tar i sitt arbete utgångspunkt i att uppnå hög avkastning, till låg risk, med generationsneutralitet.¹⁷ Vidare tar samtliga fonder utgångspunkt i att minska risken att den så kallade 'bromsen', i form av en automatisk balansering där pensionsutbetalningarna minskar, slår till. De skillnader som ses i avkastningsmål nedan beror följaktligen inte på skillnader i hur fonderna tolkar uppdraget på en övergripande nivå. Även om skillnaderna sannolikt inte i första hand beror på tolkningen av uppdraget kan de dock ändå ha betydelse, till exempel genom avvägningen mellan långsiktig avkastning och kortsiktig risk (bromsen).

Avkastningsmålen för Första till Fjärde AP-fonden uppgår 2022 till mellan 3,5 och 4,5 procent real avkastning per år på lång sikt (>10 till 40 år). Första och Fjärde AP-fonden har även medelfristiga avkastningsmål, på 3 procent per år (över en horisont på 10 år) (se Bild 5 nedan). Andra respektive Tredje AP-fonden kommunicerar enbart långfristig/t avkastningsförväntan/avkastningsmål. Andra AP-fonden väger i sin process dock in att avkastningen på kort sikt kan förväntas avvika från avkastningen på lång sikt, men har valt att inte kommunicera en medelfristig avkastningsförväntan externt.

Bild 5 – Fondernas reala avkastningsmål / avkastningsförväntan, 2022

	Realt långsiktigt avkastningsmål/förväntan	Tidshorisont	Realt medelfristigt mål/förväntan	Tidshorisont
AP1	4,0 %	40 år	3,0 %	10 år
AP2	4,5 %	30 år	N/A	
AP3	3,5 %	>10 år	N/A	
AP4	3,5 %	40 år	3,0 %	10 år

Not: Tredje AP-fonden definierar sitt mål som "över 10 år". De utgår från en analys av pensionssystemet och acceptabel risknivå på en 40-årig horisont. För att antaganden om avkastningar ska vara mer tillförlitliga definierar Tredje AP-fonden sitt avkastningsmål över en >10-års horisont. Tredje AP-fonden har således, liknande de andra fonderna, en lång analys horisont som ligger till grund för avkastningsmålet, men kommunicerar ett mål över en kortare horisont.

Källa: Årsrapporter, Första till Fjärde AP-fonderna.

Övergripande process för att definiera avkastningsmål (eller avkastningsförväntan)

Första och Tredje AP-fonden arbetar med riskanalys i första hand. Denna riskanalys resulterar i en acceptabel risknivå för balansering (det vill säga att bromsen slår till, se ovan). Fonderna allokera sedan tillgångar i en, eller fler, portföljer som motsvarar denna risknivå. Portföljens möjliga avkastning ligger sedan, något förenklat, i regel till grund för avkastningsmålet. Fjärde AP-fondens acceptabla risknivå bestäms även av förväntad avkastning då denna är viktig för att säkerställa generationsneutralitet och sannolikhet för balansering. AP4 söker simultant den för pensionssystemet bästa kombinationen av möjlig avkastning och risk i tillgångsallokeringen. Andra AP-fonden har ingen på förhand definierad risknivå utan risknivån följer av den valda portföljen, som emellertid också identifieras genom en analys där en optimal portfölj identifieras som minimerar risken för balansering på lång sikt. Detsamma gäller

¹⁷ Generationsneutralitet avser att eftersträva den optimala kombinationen av förväntad avkastning och risk så att pensionssystemet långsiktigt stärks utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan.

Andra AP-fondens avkastningsförväntan, som också är en egenskap hos portföljen snarare än ett mål i sig.¹⁸

Första till Fjärde AP-fonden använder så kallad ALM-analys (*Asset Liability Modelling*)¹⁹, för att definiera sina långsiktiga mål, eller i Andra AP-fondens fall den optimala strategiska portföljen och dess avkastningsförväntan. Fonderna använder sig av ALM med olika frekvens (exempelvis årsvis eller med flera års mellanrum), samt med något olika syfte och metodik.

Huvudsakliga skillnader mellan fonderna

Det finns ett antal huvudsakliga skillnader i hur fonderna definierar och arbetar med sina avkastningsmål:

- Tidshorisont för målsättning(ar)
- Definition av mål och komponenter som bygger upp målen
- Analysmodell och antaganden

Tidshorisont för målsättning(ar)

Som kan ses i Bild 5 ovan har Första och Fjärde AP-fonderna, *två* avkastningsmål, ett *långsiktigt* och ett *medelfristigt* mål. Första AP-fondens långfristiga mål definieras genom analys med fokus på avkastningskrav, givet exempelvis demografins förväntade utveckling.

Fjärde AP-fonden modellerar i sin långsiktiga analys alla delar av pensionssystemets balansräkning, men inkluderar färre tillgångsslag i den långsiktiga analysen än i den medelfristiga analysen.²⁰

Anledningen att *inte* modellera tillgångarna/avkastningar i portföljerna i större detalj hos Första och Fjärde AP-fonden på lång sikt är att antaganden om marknaden och avkastningsförväntningar anses för osäkra på lång sikt, och därmed att en sådan analys anses ha begränsat mervärde.

Andra och Tredje AP-fonden kombinerar analys av pensionssystemets krav, behov och möjliga avkastningar från tillgångar genom ALM-analys för att definiera det långsiktiga målet (eller avkastningsförväntan). Detta för att analysera systemet i sin helhet samt för att fånga eventuella samverkans effekter från samtliga tillgångsslag och dynamik även över längre tid. Därmed kommunicerar de endast ett långfristigt mål/förväntan utifrån sin samlade analys.²¹

Andra AP-fonden utgår i huvudsak från en långsiktig horisont om 30 år. En lång horisont bedöms som viktig då det främst är mot slutet av horisonten som de förekommer demografiskt betingade

¹⁸ Andra AP-fonden modellerar i sin ALM-analys pensionssystemet för att identifiera den optimala strategiska portfölj som, givet lagstadgade limiter har en avvägning mellan förväntad avkastning och risk som minimerar förväntade framtida pensionsförluster på grund av balansering. Analysen utmynnas således i en, för pensionssystemet, optimal portfölj snarare än ett avkastningsmål. Andra AP-fonden lyfter också fram rollen för ALM-analys för strategivalet genom en av sina investeringsövertygelser.

¹⁹ ALM möjliggör samlad analys av pensionssystemets balansräkning på kort och lång sikt. Analysen omfattar tillgångar (pensionsavgifter och avkastning från AP-fonderna) samt skulder (nuvarande och framtida pensionsutbetalningar). Analysen består av en modellering som simulerar vilka portföljer med olika tillgångssammansättningar som bäst svarar mot fondernas uppdrag. ALM kan även läsas ut som *Asset Liability Management* eller *Matching*.

²⁰ Omfattande simuleringar och scenarionalyser görs av balansräkningens olika delkomponenter för att finna de bästa kombinationerna av möjlig avkastning och medföljande risk som gör störst nytta för pensionssystemet. För modelleringen av fondtillgångarna fokuseras på de riskpremier som har störst betydelse för den långa tidshorisonten (och är rimliga att modellera för en så lång tidshorisont). Ett betydande arbete görs dock för att på bästa sätt parametrisera de långsiktiga riskpremier som ingår i analysen. När det kommer till den medelfristiga tidshorisonten används en mer granulär modellering av fondtillgångarna genom att dela upp dem i fler tillgångsklasser (då det med en medelfristig tidshorisont rent modelltekniskt blir mer meningsfullt med en finare uppdelning av tillgångarna). Den medelfristiga tillgångsallokeringen bestäms sedan som den portfölj som är bäst anpassad för denna tidshorisont, där den långsiktiga ALM-analysen ger indikation om det spann för risknivån som bäst passar pensionssystemet.

²¹ AP4 modellerar också pensionssystemet i stor detalj i samband med ALM-analysen, där AP4 också lägger stor fokus på att fånga eventuella samverkans effekter och dynamiken över alla tidshorisonter upp till 40 år.

påfrestningar på systemet. Även andra horisonter, till exempel 50 år, analyseras dock, då det på ännu längre sikt kan förväntas uppkomma ytterligare demografiskt betingade påfrestningar. Fondens långsiktiga antaganden och val av strategisk portfölj tar hänsyn till att avkastningar på kortare sikt kan förväntas vara lägre än på mycket lång sikt. Fonden har emellertid valt att fokusera på den långsiktiga avkastningsförväntan i sin externa kommunikation och kommunicerar inte någon medelfristig avkastningsförväntan, även om detta i princip skulle vara möjligt.

Definition av avkastningsmål och komponenter som bygger upp målen

En bidragande orsak till att fondernas avkastningsmål eller -förväntningar skiljer sig åt är att den underliggande logiken eller definitionen är olika, som har antytts ovan. Nivåerna är således inte helt jämförbara. Det finns en skillnad mellan fonderna huruvida förväntningar, mål, eller avkastningskrav används. Det vanligaste är att avkastningsmålen utgör en kombination av krav och förväntan.

- En *avkastningsförväntan* speglar den förväntade avkastningen på den valda portföljen.
- Ett *avkastningskrav*, speglar vad framtidens pensionssystem kräver i form av avkastning på buffertkapitalet för att pensionssystemets finansiella ställning ska vara god, utan att nödvändigtvis beakta den risk som varje enhet av avkastning är förknippad med, hur buffertkapitalet samvarierar med övriga delar av pensionssystemet, eller när i tid som systemet behöver avkastningen.
- Ett *avkastningsmål* kan sättas i relation till antingen förväntad avkastning eller till krav eller en kombination av båda beroende på fondens filosofi i frågan.

Vidare finns en skillnad avseende hur den aktiva förvaltningen inkorporeras i analysen.

I Tabell 4 nedan presenteras en översikt kring ingående komponenter i fondernas respektive kommunicerade 'avkastningsmål'. Värdena inom parentes för respektive rad summerar till fondens avkastningsmål/avkastningsförväntan.

Tabell 4. Översikt av komponenter som ingår i fondernas respektive avkastningsmål

	Komponenter långsiktigt mål/förväntan	Komponenter kortsiktigt mål/förväntan
AP1	Pensionssystemets avkastningskrav (1,8 procent) ²² Utökat behov av avkastning för generationsneutralitet (2,2 procent)	Avkastningsförväntan på vald strategisk portfölj (2,1 procent) Aktiv förvaltning (1 procent)
AP2	Avkastningsförväntan på vald strategisk portfölj (4 procent) Aktiv förvaltning (0,5 procent)	N/A - Medelfristiga avkastningsförväntningar är inkorporerade i långsiktiga antaganden, men kommuniceras ej externt.
AP3	Teoretiskt möjlig avkastning från optimal portfölj (4 procent) Justering utifrån genomförbarhet (-0,5 procent)	N/A

²² 1,8-antagande utifrån Pensionsmyndighetens demografiska basscenario.

AP4	Avkastningsförväntan ²³ på en tillgångsallokering med en risknivå 'bäst' anpassad för pensionssystemet (2,8–2,9 procent) Aktiv förvaltning (0,5 procent)	Förväntad avkastning på vald medelfristig tillgångsallokering (cirka 2 – 2,5%) Bidrag från aktiv förvaltning som tillsammans med avkastningen från medelfristiga allokering ger ett mål på 3% realt.
-----	--	---

Källa: Första till Fjärde AP-fonderna

Analysmodell och antaganden

Det finns ytterligare metodologiska skillnader mellan fonderna i hur de arbetar med ALM-analys och ingående antaganden.

Fonderna skiljer sig åt i vilka ingående *antaganden* som används i deras analys av pensionssystemet. Första, Andra och Tredje AP-fonden använder sig av *pessimistiska* scenarier gällande demografisk utveckling. Andra AP-fonden konstruerar ett *eget* pessimistiskt scenario baserat på statistikmyndigheten SCB:s pessimistiska antaganden, medan Första och Tredje AP-fonderna utgår från Pensionsmyndighetens pessimistiska scenario. Fjärde AP-fonden använder sig av Pensionsmyndighetens *basscenario*, då de anser att detta är det mest sannolika scenariot, men låter det variera i ALM-analysen, till exempel avseende svaga utfall avseende demografi, för att se hur det påverkar portföljen.

Första till Fjärde AP-fonden arbetar också med olika tillgångsslag i sina ALM-analyser. Första och Fjärde AP-fonden, som båda har ett medelfristigt respektive långfristigt mål, modellerar med färre tillgångsslag på lång sikt, men inkluderar desto fler tillgångsslag i de medelfristiga modelleringarna. Till exempel modellerar Fjärde AP-fonden enbart aktier och obligationer i sin långsiktiga analys. I de mer frekvent uppdaterade strategiska och operativa portföljerna inkluderar Fjärde AP-fonden en mer omfattande sammansättning av tillgångsslag och ingående scenarier. Andra och Tredje AP-fonden som gör en samlad ALM-analys på lång sikt, inkluderar fler tillgångsslag (cirka 10 respektive cirka 30). Andra AP-fonden utvärderar dock sin strategiska portfölj mot en enklare basportfölj, bestående enbart av aktier och obligationer, som även denna tas fram med ALM-analys.

Vidare skiljer sig även metoderna för att modellera avkastningsantaganden, exempelvis olika fokus på historisk avkastning eller volatilitet. Det finns också skillnader avseende exempelvis huruvida fonderna genomför ALM-analyserna själva eller med externt stöd, samt vilka data/källor för data som används. Andra AP-fonden har exempelvis internt utvecklat en ALM-modell för att stokastiskt simulera hela inkomstpensionssystemets balansräkning, medan andra tar extern hjälp av konsulter. Sammantaget bidrar alltså ett flertal faktorer till avkastningsmålets olika nivåer mellan fonderna.

Vidare genomför fonderna olika typer av modellering med ytterligare scenarier. Till exempel stresstestar Första AP-fonden sin strategiska portfölj med olika klimatriskscenarier från en extern leverantör. Andra AP-fonden inkluderar konsekvenserna på ekonomisk tillväxt av klimatrisk direkt i sina ALM-antaganden, det vill säga sannolikheten för att Parisavtalet inte kommer att uppnås och de makroekonomiska effekterna om så inte sker, utifrån egna modelleringar och akademisk forskning. Fjärde AP-fonden arbetar med en klimatscenarioanalys som fungerar som inspel till makroekonomiska scenarier för det medelfristiga målet. Tredje AP-fonden arbetar än så länge inte explicit med klimatscenarier i sin ALM-analys eller som stresstester, men arbetar konservativt med antaganden om avkastningar och lägre ekonomisk tillväxt, vilket brukar vara ett utfall av klimatscenarioanalyser.

En avslutande reflektion är att Första till Fjärde AP-fonden genomför sina ALM-analyser självständigt, utan transparens kring de övriga fondernas antaganden och analyser. Vissa intervjuade fondföreträdare i denna utvärdering har uttryckt att en möjlig konsekvens av att fonderna inte samverkar kring exempelvis modellering av inkomstpensionssystemet, är att fonderna modellerar med flera okända parametrar men skulle kunna få ökad precision genom ökat samarbete och kunskapsutbyte. Andra

²³ Avkastningsförväntan i tabellen avser en specifik fördelning om 60/40 aktier/räntor.

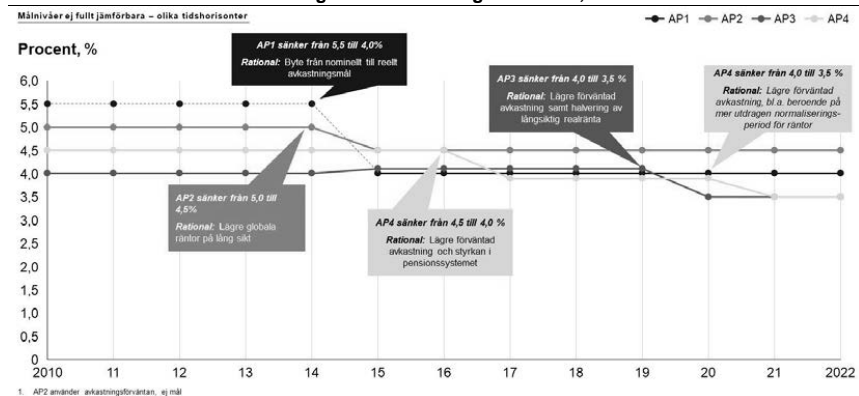
intervjuade företrädare från fonderna understryker i stället att gemensamma analyser som kan påverka fondernas allokering riskerar att motverka en viktig målsättning med flera fonder, det vill säga att skapa diversifiering i centrala kapitalförvaltningsbeslut, samt pekar på att de ALM-analyser som görs är nära kopplade till långsiktiga avkastningsantaganden samt 'optimala' långsiktiga tillgångsallokeringar (det vill säga att det därmed finns nära kopplingar till aspekter där lagstiftningen lägger vikt vid att fonderna ska arbeta med oberoende av varandra).

Målrevidering

Vanligtvis sker översyn av avkastningsmål/avkastningsförväntan i samband med ALM-analysen, men målnivåerna kan också revideras löpande på förekommen anledning.

Samtliga fonder intar en uttalad konservativ inställning till revidering av sina avkastningsmål för att säkra långsiktighet. Bild 6 nedan visar en tillbakablick över Första till Fjärde AP-fondernas långsiktiga avkastningsmål och revideringar av dessa, samt orsaken till revideringarna under perioden 2010–2022.²⁴ Drivet av sänkta avkastningsförväntningar samt förväntad fortsatt låg ränta har samtliga fonder reviderat ned sina mål sedan 2010.

Bild 6 – Fondernas reala avkastningsmål / avkastningsförväntan, 2010–2022



Källa: Årsrapporter, Första till Fjärde AP-fonderna

Målrevidering för Första till Fjärde AP-fonden resulterar i regel inte i någon större förändring i portföljsammansättning utan har historiskt snarare reflekterat en förändrad förväntan i avkastning från den befintliga portföljen.

Internationell utblick

I den internationella utblicken har fonderna CPPIB i Kanada, Future Fund i Australien och APG i Nederländerna studerats. Detta då de är stora, erkända fonder och vanligt förekommande jämförelsefonder för de svenska AP-fonderna.²⁵ CPPIB är en statlig buffertfond och fyller därmed en liknande funktion som Första till Fjärde AP-fonderna. APG är, liksom CPPIB, en av de största pensionsfonderna i världen sett till förvaltad kapital, men agerar även förvaltare åt andra pensionsfonder i Nederländerna. Future Fund är en statlig investeringsfond med syftet att säkra möjlighet till framtida pensionsutbetalningar.

²⁴ Som tidigare nämnts är målen inte fullt jämförbara. Till exempel speglar de mål/förväntningar på olika tidshorisonter.

²⁵ Första till Fjärde AP-fonderna; Sjätte AP-fonden är i egenskap av stängd fond med fokus på onoterade investeringar inte jämförbar med CPPIB, Future Fund eller APG.

Särskilt intressant för den fördjupade analysen är hur dessa fonder sätter sina avkastningsmål. *CPPIB* påminner delvis om de svenska AP-fonderna i det att de är relativt fria att tolka sitt uppdrag och fastställa gränsvärden för risk. Däremot fastställer de inte ett absolut avkastningsmål, utan definierar i stället en riskaptit och en referensportfölj. Sedan arbetar de för att överträffa referensportföljen inom ramen för den definierade riskaptiten. *CPPIB* arbetar således liknande flera av AP-fonderna med utgångspunkt i riskanalys, med skillnaden att de också kommunicerar detta externt i stället för att kommunicera ett avkastningsmål.

Future Fund skiljer sig i att fondens avkastningsmål beslutas av huvudmannen (finansdepartementet/ finansministern).

APG förvaltar ett antal fonder. Dessa fonder beslutar själva, eller i dialog med *APG*, om sina respektive riskprofiler och avkastningsmål. *APG* förhåller sig sedan till dessa i sin förvaltning.

Ytterligare likheter mellan de studerade internationella fonderna och AP-fonderna inkluderar:

- Samtliga fonder har liknande uppdrag: att uppnå *hög avkastning till låg risk på lång sikt*.
- *CPPIB* och *APG* arbetar båda med ALM-analys med en frekvens på vart tredje år.
- Samtliga fonder stresstestar sina portföljer genom att utsätta dem för olika scenarier.
- *Future Fund* har nyligen sänkt sitt avkastningsmål på grund av lägre förväntad avkastning globalt.

Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fondens mål är att fonden, genom sin inriktning mot onoterade tillgångsslag, ska hålla en hög långsiktig avkastning, med en balanserad totalrisk för portföljen. Målet är till sin natur långsiktigt, eftersom investeringar inom onoterade tillgångar behöver mätas över en längre period.

År 2021 ändrade Sjätte AP-fonden sitt avkastningsmål till att jämföras mot ett index innehållandes onoterade tillgångar med global exponering, *Burgiss ALL*. Sjätte AP-fondens målsättning är nu att den genomsnittliga årliga avkastningen över en rullande femårsperiod ska överträffa detta index. Jämförelser på ett år är inte lämpliga att göra inom Private Equity på grund av de långa investeringsperioderna. Avkastningsmålet består till 90 procent av utvecklingen av onoterade tillgångar samt till 10 procent av OMRX TBILL²⁶. Sjätte AP-fonden har ingen förutbestämd frekvens då målet ska uppdateras, utan det genomförs vid behov. Fonden förväntar sig att behålla det nya målet under många år framåt. Det tidigare målet fastställdes för cirka tio år sedan. Det målet utgick från Handelsbanken Nordix All-Share Portfolio Index Total Return med en riskpremie på 2,5 procent för onoterade tillgångar. På grund av detta måls fokus på noterade tillgångar och exponering begränsad till Norden ansågs det under en längre tid emellertid inte vara relevant som jämförelseindex för Sjätte AP-fonden.

Det uppdaterade målet syftar till att bättre spegla Sjätte AP-fondens uppdrag, bland annat genom att representera ett brett investeringsuniversum inom Sjätte AP-fondens placeringsområde (onoterade investeringar utan geografisk begränsning), ha ett långsiktigt perspektiv (minst fem års data) och viktas med normalkassa om 10 procent med avkastningsförväntan (OMRX T bill) för att spegla Sjätte AP-fondens förutsättningar.

1.3 Rekommendationer baserat på årets utvärdering

Årets utvärdering, inkluderat den grundläggande utvärderingen och den fördjupade analysen av fondernas avkastningsmål, ger upphov till två rekommendationer riktade till AP-fonderna.

²⁶ OMRX Treasury Bill Index, förkortat OMRX-TBILL, är ett index över de statsskuldväxlar som ges ut av Riksgälden.

1. **Öka transparens kring avkastningsmålen för Första till Fjärde AP-fonden.** Utvärderingen konstaterar att det i dagsläget inte är helt transparent eller enkelt att förstå hur fondernas avkastningsmål skiljer sig från varandra och på vilka grunder. När fonderna kommunicerar sina mål är det, som beskrivs närmare i bilagan för tilläggsuppdraget, *olika* saker som kommuniceras gällande exempelvis avkastningskrav och förväntad avkastning, samt olika ingående parametrar. Detta gör att det kan uppfattas som otydligt *varför* AP-fondernas avkastningsmål skiljer sig åt och vad respektive fond lägger i begreppet. Fonderna kan därför med fördel tydliggöra kommunikationen avseende vad avkastningsmål eller avkastningsförväntan betyder för dem, på ett för allmänheten mer förståeligt sätt, samt kommunicera varför revideringar av mål/förväntan görs när de görs (förändringar beskrivs för det mesta dock tydligt i årsredovisningarna).

Det är viktigt att understryka att poängen ovan *inte* är att definitionerna behöver harmoniseras, eftersom skillnaderna avseende synsätt kring avkastningsmål och avkastningsförväntan grundar sig i att fonderna arbetar olika. Detta är därmed en del av den önskvärda diversifieringen i systemet.

2. **Fortsätt vidareutveckla hållbarhetsredovisningen så att den blir mer resultatinriktad.** Lagkravet för Första till Fjärde AP-fonderna om att fondmedlen ska förvaltas genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande ställer ökade krav på redovisningen. I nuläget är det utmanande att få en helhetsbild över resultaten från fondernas arbete med ansvarsfulla investeringar. Fonderna genomför ett aktivt arbete för att utveckla hållbarhetsarbetet, och kan se över om ytterligare möjligheter finns för att förtydliga rapportering kring resultat i hållbarhetsrapporteringen, då målen fortsatt ofta är processororienterade (drivet av inneboende utmaningar med att mäta resultat på området).

2 Angreppssätt för den årliga utvärderingen

McKinsey & Company har på Regeringskansliets uppdrag genomfört den årliga utvärderingen av AP-fondernas verksamhet 2021. Nedan följer en redogörelse för hur utvärderingen har genomförts. I tillägg till årets grundläggande utvärdering genomfördes även en analys av Första till Sjätte AP-fondernas avkastningsmål, som redovisas i bilaga till detta dokument.

Uppdraget avser en utvärdering av Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fondernas verksamhet, dels under en längre period sedan fondernas respektive start, dels under rullande fem-respektive tioårsperioder. 2021 års utvärdering inkluderar enligt uppdraget ett fördjupningsarbete som syftar till att analysera skillnader i Första till Fjärde samt Sjätte AP-fonderna avkastningsmål.

Den grundläggande utvärderingen av Första till Fjärde AP-fondernas verksamhet 2021 beskriver fondernas förvaltningsmodell och viktiga händelser under 2021, samt fondernas strategiska beslut, aktiva förvaltning och resultat från juli 2001 till december 2021. Hållbarhetsmålet för Första–Fjärde AP-fonderna, att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt äganden, följs också upp som en del av den grundläggande utvärderingen.

Första till Fjärde AP-fonderna började agera i sina roller som buffertfonder 1 januari 2001, men det dröjde till senare under 2001 innan fonderna hade implementerat sina långsiktiga investeringsportföljer. Första till Fjärde AP-fonderna utvärderas därför över perioden 1 juli 2001 till 31 december 2021.

Sjätte AP-fonden investerar framför allt i onoterade tillgångar. Fondens samtliga investeringsbeslut gällande utfästelser till nya fonder är att betrakta som strategiska beslut. Sjätte AP-fonden startade sin verksamhet i slutet av 1996 och utvärderas över perioden 1 januari 1997 till 31 december 2021. Första till Fjärde och Sjätte AP-fondernas gemensamma påverkan på inkomstpensionssystemet utvärderas över perioden 1 januari 2001 till 31 december 2021.

Sjunde AP-fonden utvärderas som en värdepappersfond och jämförs med övriga värdepappersfonder i premiepensionssystemet samt utvecklingen av inkomstindex. I utvärderingen av Sjunde AP-fondens

verksamhet 2021 utvärderas resultaten för fondens förvaltningsmodell under perioden 24 maj 2010 till 31 december 2021 samt resultaten från fondens förvalsalternativ under perioden 1 januari 2001 till 31 december 2021.

Utvärderingen av fondernas investeringsverksamhet baseras på material från fondernas interna resultatuppföljning, för att möjliggöra kartläggning av olika tillgångsslag och deras bidrag till den totala avkastningen. Detta innebär att det kan förekomma skillnader mot fondernas årligen redovisade resultat som en orsak av periodiseringar eller andra justeringar. Skillnaderna påverkar inte rapportens slutsatser. Vidare kan det finnas vissa skillnader i hur fonderna har rapporterat in andra organisationsspecifika uppgifter, såsom exempelvis antalet anställda. Rapporten har strävat efter att uppgifter och nyckeltal ska vara jämförbara i största möjliga mån.

Flera externa källor har också använts, till exempel för att sätta fondernas utveckling i relation till tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet, utvecklingen på kapitalmarknaderna och resultaten för ett urval av utländska pensionsfonder. Dessa källor redovisas i anslutning till respektive analys.

Utvärderingsarbetet har pågått från februari till mars 2022 och har genomförts i en iterativ process tillsammans med fonderna.

I kapitel 3 följer en beskrivning av AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet och deras utveckling under åren 2001–2021. Där ställs även fondernas utveckling i relation till utvecklingen på kapitalmarknaderna samt resultaten för andra ledande internationella pensionsfonder. Kapitel 4–9 redovisar sedan resultaten från den grundläggande utvärderingen per fond. Fördjupningsuppdraget redovisas i sin helhet i bilaga till detta dokument.

För att säkra jämförbarhet över tid följer 2021 års utvärdering en snarlik struktur mot tidigare år, med vissa mindre förändringar i redovisade data. Till exempel har Sharpe-kvoten för den likvida portföljen utgått.²⁷ Under året har fonderna vidare gjort ett gemensamt arbete i att definiera och harmonisera sin klassificering av tillgångar och illikvida tillgångar, varför det nu finns ett gemensamt och jämförbart sätt att mäta illikvida tillgångar, vilka används i analysen för året 2021. Detta innebär att definitionen mellan 2020 och 2021 skiljer sig åt, varför jämförelser över tid avseende utvecklingen av andelen illikvida tillgångar bör göras med försiktighet.

²⁷ Flera fonder har valt att inte längre redovisa Sharpe-kvoten för likvidportföljen i årsredovisningar, mot en bakgrund av en ökande andel illikvida tillgångar och mättets minskade relevans för att förstå fondportföljernas risknivå. Denna rapport redovisar därför endast Sharpe-kvoter för hela portföljer.

3 AP-fondernas roll, utveckling och omvärld 2001–2021

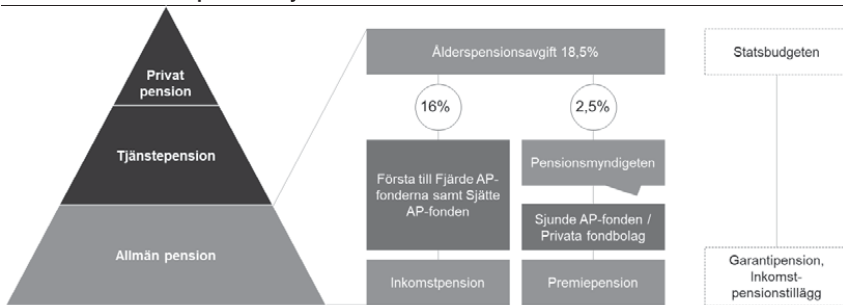
Nedan beskrivs AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet och buffertfondernas (Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna) utveckling 2001–2021. Fokus är på fondernas påverkan på inkomstpensionssystemet samt hur de utvecklats i jämförelse med kapitalmarknaderna och ett urval av utländska statliga pensionsfonder.

3.1 AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet

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 (se Bild 7). De två andra delarna är tjänstepensionen, som är en tjänsteförmån från arbetsgivaren, och det privata sparandet.

Bild 7 – Översikt över pensionssystemet



1. Garantipension för de med låg eller ingen inkomst som finansierar ur skattesystemet.
2. 1 januari 2010 togs Premiepensionsmyndighetens 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 procent av varje individs pensionsgrundande inkomst till allmän pension²⁸, varav 16 procentenheter går till att finansiera inkomstpensionen och resterande 2,5 procent går till premiepensionen (och därmed sparas på individuella premiepensionskonton). Den pensionsgrundande inkomsten har en övre gräns om 7,5 inkomstbasbelopp²⁹.

De årliga inbetalningarna till inkomstpensionen finansierar pensionsutbetalningar till dagens pensionärer (ett så kallat "pay as you go"-system). En grundtanke med det svenska inkomstpensionssystemet är att det ska vara självfinansierande, vilket betyder att staten inte ska behöva höja pensionsavgifterna eller låna pengar för att betala ut inkomstpensionen.³⁰

Buffertfonder (Första till Sjätte AP-fonden)

År 2000 omorganiserades Första till Fjärde AP-fonderna till så kallade buffertfonder, och Sjätte AP-fonden inkluderades som en del av buffertfondkapitalet från och med 2001. Syftet med Första till Fjärde

²⁸ Av dessa 18,5 procent går maximalt 7,5 inkomstbasbelopp (511 500 kronor år 2021) till pensionssystemet, medan ett eventuellt överskott går till statskassan.

²⁹ År 2021 motsvarade 7,5 inkomstbasbelopp en årsinkomst om 511 500 kronor, d.v.s. 42 625 kronor per månad. I praktiken betalas dock avgiften om 18,5 procent på hela inkomsten. Avgiften som betalas på den eventuella del av inkomsten som överskjuter den övre begränsningen tillfaller emellertid staten.

³⁰ Även premiepensionen är självfinansierad.

AP-fonderna är att jämna ut perioder av löpande över- och underskott mellan inbetalningar av pensionsavgifter och utbetalningar av pensioner. Fonderna ska även långsiktigt generera avkastning för att öka stabiliteten i inkomstpensionssystemet. Buffertfonderna ska verka självständigt och ha egna placeringspolicier, ägarpolicier och riskhanteringsplaner inom ramen för sitt uppdrag och placeringsregler. Första till Fjärde AP-fonderna regleras i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder och Sjätte AP-fonden i lagen om Sjätte AP-fonden (2000:193, 2007:709).

Sjätte AP-fonden är en stängd fond, vilket innebär att inga in- och utflöden i pensionssystemet sker från eller till fondens portfölj. Fonden skiljer sig också från övriga buffertfonder genom sitt fokus på onoterade investeringar (Första till Fjärde AP-fonden ska enligt gällande placeringsregler till största delen investera i likvida tillgångar, till exempel noterade aktier).

Balanstalet

Inkomstpensionssystemets finansiella ställning uttrycks i ett så kallat balanstal och definieras som inkomstpensionssystemets tillgångar dividerat med inkomstpensionssystemets skulder. Tillgångarna består av värdet av framtida inbetalningar, det vill säga avgiftstillväxten, och buffertfonderna. De framtida inbetalningarna bestäms främst av befolkningstillväxt, arbetskraftsdeltagande, ekonomisk tillväxt och löneökningstakt. Inkomstpensionssystemets skulder består av upparbetade pensionsrätter och påverkas främst av antalet pensionärer, genomsnittlig livslängd, löneökningstakt samt upp- och nedskrivningar av pensionsrätterna baserat på systemets balansering. För att minska svängningar i inkomstpensionerna har ett dämpat balanstal införts, vilket avviker från 1,0 med en tredjedel av det ordinarie balanstalets avvikelse från 1,0.

Om det dämpade balanstalet överstiger 1,0 skrivs pensionsrätterna upp med den genomsnittliga löneökningstakten, som mäts genom inkomstindex. Understiger däremot balanstalet 1,0 är skulderna större än tillgångarna och en automatisk balansering aktiveras, vilket betyder att värdet av pensionsrätterna skrivs upp med en lägre faktor än löneökningstakten. Detta innebär att inkomstpensionen kan sänkas om inkomstpensionssystemet inte balanserar. Om det dämpade balanstalet understiger 1,0 justeras uppskrivningstakten av pensionsrätterna med ett års förskjutning.

Kombinationen av att inkomstpensionssystemet är avgiftsbestämt och att det finns en automatisk balansering gör systemet självförsörjande.

Premiepensionssystemet

Premiepensionen syftar till att varje arbetstagare ska kunna påverka en del av den allmänna pensionen genom att välja hur pensionsmedlen investeras. Alla arbetstagare kan välja mellan de 468 fonderna i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden förvaltar sedan maj 2010 två fonder: AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. Dessa fonder kombineras i fyra ytterligare sparprodukter: AP7 Såfa, förvalsalternativet för de arbetstagare som inte aktivt väljer fondförvaltare, samt AP7 Offensiv, Balanserad och Försiktig, som kombinerar olika andelar aktie- och räntefond för att uppnå olika risknivåer.

Sjunde AP-fonden regleras i Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192). Riksdagens pensionsgrupp har fattat beslut om reformer i premiepensionssystemet, som bland annat innebär att fonder i premiepensionen ska upphandlas, och att antalet valbara fonder ska minskas.³¹

3.2 Buffertfondernas utveckling och omvärld 2001–2021

Buffertfondernas utveckling

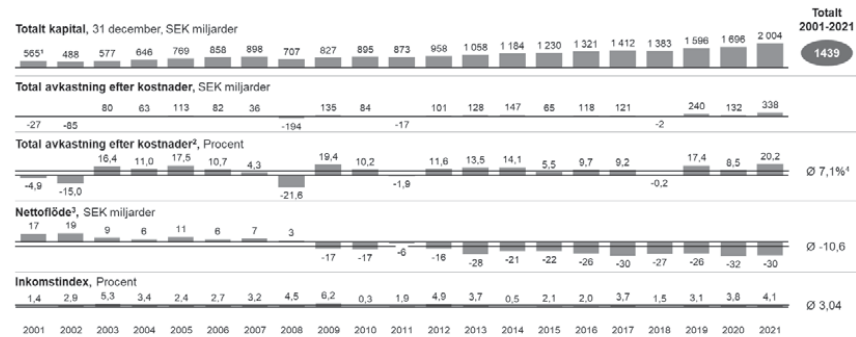
Buffertfondernas kapital har växt från 565 miljarder kronor den 31:a december 2001 (579 miljarder kronor den första januari samma år) till 2 004 miljarder kronor vid utgången av 2021. Buffertfondernas årliga genomsnittliga nettoavkastning har varit 7,1 procent, och har bidragit till att öka portföljvärdet med

³¹ <https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2021/02/preciserad-overenskommelse-om-det-reformerade-premiepensionssystemet/>, hämtad 2022-03-03.

1 439 miljarder kronor. Det kan jämföras med inkomstindex, som under samma period ökat med 3,0 procent per år.

Fram till och med 2008 hade Buffertfonderna ett positivt nettoflöde, vilket innebär att fonderna mottog kapital från pensionssystemet, men sedan 2009 har nettoflödet varit negativt (se Bild 8), vilket innebär att Buffertfonderna hjälper till att finansiera pensionssystemets utbetalningar. Flödet förväntas vara fortsatt negativt under de kommande åren³², och under 2021 var nettoflödet -30 miljarder kronor.

Bild 8 – Buffertportföljernas utveckling 2001–2021



1. 31 december 2001. Inkluderar Första och Sjätte AP-fondens särskilda förvaltning.
2. Portföljväkt genomsnitt av rapporterad nettoavkastning. AP1-6.
3. Då fonden tillåter vissa kostnaderponter går det ej att göra en balanserad jämförelse mellan marknadsvärdet, fonden och absolut avkastning.
4. Geometriskt genomsnitt, motsvarar årlig tillväxttakt.

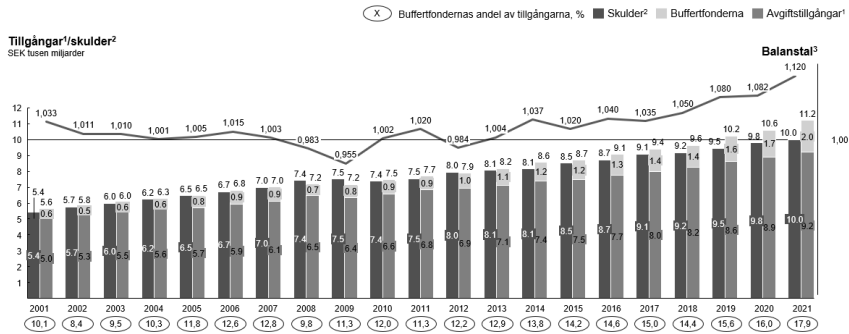
Källa: Första till Sjätte AP-fonderna, Pensionsmyndigheten.

Sedan 2013 har avgiftstillgångarna varit större än skulderna (se Bild 9). Utvecklingen har lett till att inkomstpensionen har skrivits upp med mellan 0,9 procent och 4,5 procent per år 2012–2021 (med undantag av 2014 års nedskrivning med 2,7 procent till följd av 2012 års negativa balanstal). 2021 års utveckling bidrog till att balanstalet 2022 uppgår till 1,12, vilket är det starkaste balanstal pensionssystemet uppvisat sedan start.³³ Under finanskrisen 2008 och 2009 var systemet i obalans, då skulder växte snabbare än tillgångar. Detta ledde till att inkomstpensionen för 2010 och 2011 fick skrivas ned. Under perioden 2001–2007 var balansen positiv, varför inkomstpension skrevs upp varje år 2001–2009.

³² Källa: Pensionsmyndigheten.

³³ Budgetunderlag för pensionsmyndigheten 2022–2024.

Bild 9 – Balansen i inkomstpensionssystemet, 2001–2021



1. Bestäms av befolkningsförändring, arbetskraftsdeltagande, ekonomisk tillväxt och lönelökningsstatistik.
2. Bestäms av antal pensionärer, genomsnittlig lörlöns och lönelökningsstatistik.
3. Balanstal = Relationen mellan pensionsystemets tillgångar (inkl. Buffertfonderna) och skulder. Balanstalet ligger, tillsammans med inkomstindex, till grund för framtida förändringar i inkomstindex.
4. Sedan 2015 har sätet att beräkna balanstal ändrats.
Not: Utlåningen för balanstal ändrades i proposition 2020/09:219 genom att värdet på buffertfonderna räknas som genomsnitt av de 3 senaste åren. Utlåningen ändras igen i proposition 2014/15:125 genom att ta bort tidigare inrättade utlåningar och införa ett dämpat balanstal som begränsar balansenens till en tredjedel, vilket medför mindre svängningar av pensionsbeloppen.

Källa: Pensionsmyndigheten.

Buffertfonderna utgör en mindre del av tillgångssidan i pensionssystemet och förändringar i pensionsskulden och avgiftstillgångarna har en stor påverkan på systemet som helhet. Dock har buffertfondernas betydelse ökat över tid, då fonderna utgör en stigande andel av tillgångarna (från cirka 10 procent år 2001 till cirka 17,9 procent år 2021). Detta har skett som följd av att fondernas avkastning överstigit nettoutflödet. Buffertfonderna har därför bidragit positivt till balansen i systemet under hela perioden 2001–2021.³⁴

Risk och volatilitet i portföljen

Som tidigare nämnts ska fonderna eftersträva hög avkastning till låg risk. Att analysera risk i fondernas portföljer är dock förenat med flera utmaningar – först och främst att definiera vad som avses som 'risk'.

Inom kapitalförvaltningsperspektiv ses risk ofta som sannolikheten att en tillgångs värde i framtiden påverkas negativt, och mäts genom olika mått på historisk volatilitet. I AP-fondernas kontext är dock risk tätt knutet till pensionssystemets balans och behovet av att säkerställa systemets betalningsförmåga, definierat genom det lagstadgade målet om hög avkastning till låg risk.

Risk bör därmed ses, snarare än kortsiktig volatilitet, som kopplat till buffertkapitalets utveckling i relation till framtida skulder och tillgångar, och sannolikheten att en negativ värdeutveckling påverkar pensionsutbetalningar i närtid (genom den så kallade bromsen) eller den långsiktiga stabiliteten i pensionssystemet (genom att långsiktig avkastning understiger inkomstindex). Statistiska mått på volatilitet, vilka kan vara passande indikatorer för risk i många kapitalförvaltningssammanhang, reflekterar inte detta perspektiv på pensionssystemets behov, och inte heller hur fonderna arbetar för att tillfredsställa detta behov. Taget till sin spets kan hänsyn till risk definierad som volatilitet i de underliggande tillgångarna stå i konflikt med synen på risk som pensionssystemets långsiktiga betalningsförmåga, då minimering av volatilitet eller maximering av volatilitetsjusterad avkastning kan resultera i en långsiktig avkastning som inte möter pensionssystemets behov.

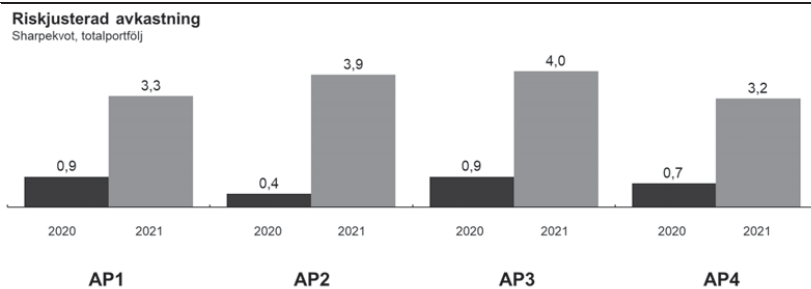
I denna årliga utvärderingsrapport har risk utvärderats som volatilitet i det dagliga portföljvärdet, mätt genom den så kallade Sharpe-kvoten och Value at Risk (VaR)-mättet. Utöver slutsatsen att statistiska volatilitetsmått inte reflekterar buffertfondernas större uppdrag finns metodologiska utmaningar i valet av statistiska riskmått för att utvärdera fondernas verksamhet. Sharpe-kvoten och VaR är vedertagna riskmått inom kapitalförvaltning, men de är kortsiktiga mått som reflekterar portföljens dagliga

³⁴ Att fondernas avkastning har överstigit nettoutflödet har bidragit till att portföljvärdet har ökat. Men att AP-fonderna som andel av pensionssystemets tillgångar har ökat beror på avkastning i förhållande till inkomstindex samt även andra faktorer i pensionssystemet vilka påverkar avgiftstillgången och pensionsskulden.

värdeförändringar under en relativt kort period (i denna analys fem till tio år). Mer långsiktiga risker, från till exempel konjunktursvängningar, reflekteras därför inte i måtten, och skulle kräva andra analyser och riskmått. De skulle i stället medföra att det kortsiktiga perspektivet förloras. Även närvaron av stora andelar illikvida tillgångar i fondernas portföljer försvårar tolkning av måtten, då de inte värderas dagligen (och deras värdeförändringar då inte uttrycks i portföljens dagliga värdeutveckling). Skillnader i andelen illikvida tillgångar mellan fonderna och över tid minskar också jämförbarheten. Trots denna problematik används VaR- och Sharpe-måtten i denna utvärdering med anledning av dess metodologiska enkelhet, allmänna utbredning inom kapitalförvaltning, och avsaknaden av passande alternativ.

Sharpe-kvoten och VaR-måtten som presenteras nedan bör givet beskrivningen ovan tolkas med stor försiktighet. En analys av Sharpe-kvoten för fondernas portföljer visar att fonderna hade en högre riskjusterad avkastning 2021 än 2020, med en genomsnittlig Sharpe-kvot om 3,6 2021 jämfört med 0,7 2020, vilket (förenklat) innebär att fonderna har haft en högre avkastning 2021 i förhållande till under året uppmätt volatilitet jämfört med 2020 (se Bild 10). Utvärdering av den beräknade Sharpe-kvoten försvåras dock av att fonderna har varierande andel onoterade tillgångar i portföljen. Onoterade tillgångar värderas inte dagligen, i motsats till noterade tillgångar, vilket innebär att risknivån för detta tillgångsslag inte uttrycks i daglig volatilitet och därför inte korrekt reflekteras i den beräknade Sharpe-kvoten. Sharpe-kvoten i figuren mäts med fördel över längre sikt, likt VaR-rapporteringen.

Bild 10 – Sharpekvot 2020–2021, Första till Fjärde AP-fonderna

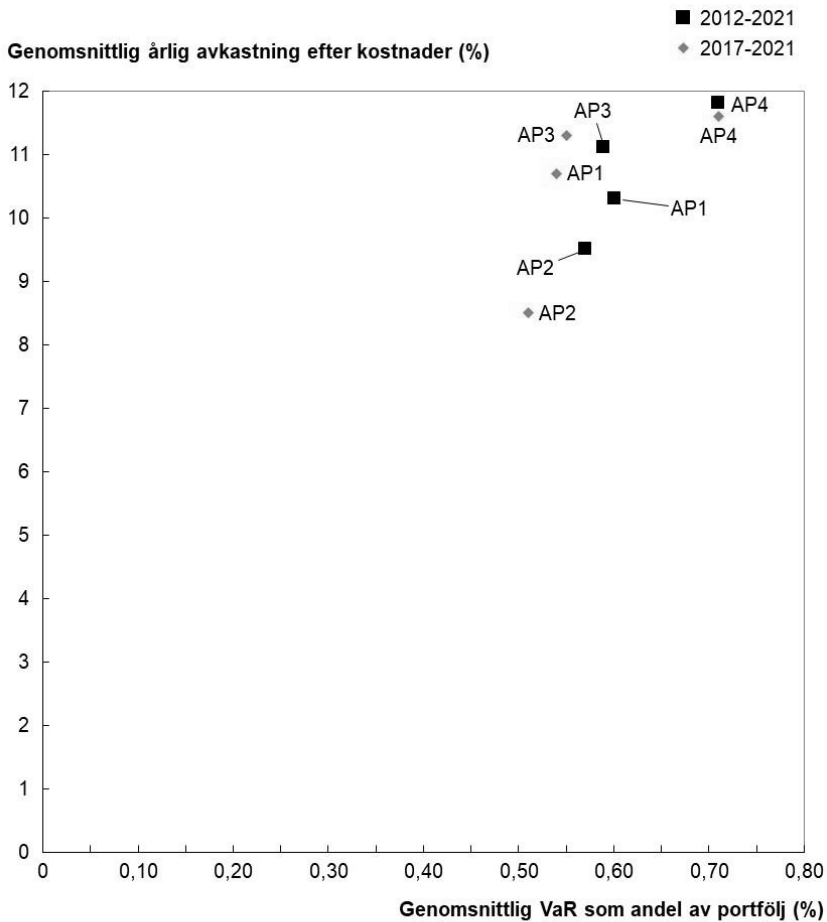


Källa: Första till Fjärde AP-fonderna.

Value at Risk-måttet (VaR) anger den största förlust (95:e percentilen) en portfölj gjort från en handelsdag till en annan under mätperioden.³⁵ Motsvarande utmaningar vad gäller beräkning av Sharpe-kvot för onoterade tillgångar (avsaknad av dagliga marknadsvärderingar) gäller för VaR. Onoterade tillgångars (som inte handlas öppet) värdering uppdateras med relativt låg frekvens, vilket innebär att den verkliga risken inte korrekt reflekteras av det beräknade VaR-måttet. En analys av fondernas årliga avkastning i relation till VaR visar att fondernas risknivå perioden 2017–2021 varit något lägre jämfört med hela perioden 2012–2021 (se Bild 11).

³⁵ Med 95 procent sannolikhet.

Bild 11 – Risk och avkastning 2012–2021, Första till Fjärde AP-fonderna



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.

Jämförelse med underliggande marknader och utländska pensionsfonder

Buffertfondernas kapital är placerat i aktier, räntebärande papper och alternativa tillgångar. Fonderna har en stor andel av kapitalet investerat i aktier för att långsiktigt kunna uppnå en högre avkastning, vilket innebär att utvecklingen på aktiemarknaderna i hög utsträckning påverkar fondernas avkastning. Under 2021³⁶ var 48 procent av buffertkapitalet investerat i noterade aktier: 14 procent i svenska aktier,

³⁶ Avser genomsnitt av in- och utgående portföljallokering 2021.

27 procent i globala aktier exklusive tillväxtmarknader och 7 procent i aktier i tillväxtmarknader. Av övriga 52 procent³⁷ av kapitalet var 27 procent investerat i räntebärande värdepapper och 25 procent i alternativa tillgångar³⁸ (se Bild 2).

År 2021 avkastade svenska aktier 40,3 procent, globala aktier 35,8 procent och aktier i tillväxtmarknader 11,3 procent mätt i SEK.³⁹ Även på längre sikt har aktier bidragit positivt till buffertfondernas utveckling. Under perioden 2001–2021 avkastade svenska aktier i genomsnitt 9,0 procent per år, globala aktier 6,8 procent per år och aktier i tillväxtmarknader 9,2 procent per år mätt i svenska kronor (se Bild 12).

Bild 12 – Utvecklingen på underliggande marknader 2001–2021



Källa: Datastream

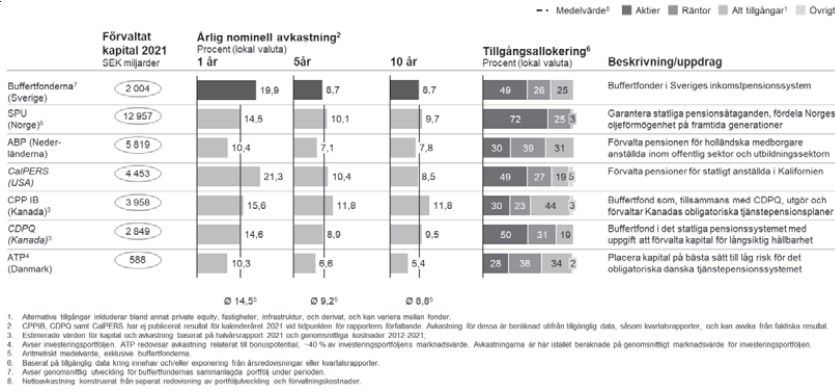
Buffertfondernas utveckling kan också jämföras med utländska statliga pensionsfonder (se Bild 13). En direkt jämförelse av avkastningen är svår att göra på grund av skillnader i fondernas uppdrag, placeringsregler, risktolerans, valutaeffekter och marknadsutveckling på respektive hemmamarknader, men utgör en intressant referens. Fonderna i jämförelsen nedan representerar ett urval av statliga pensionsfonder från olika geografier som ofta anses vara bland de ledande fonderna i världen.

³⁷ Delarna summerar ej på grund av avrundning.

³⁸ Alternativa tillgångar inkluderar till exempel fastigheter och noterade bolag (riskkapital). Fondernas definition av alternativa tillgångar skiljer sig något, exempelvis räknar vissa fonder in hedgefonder i alternativa tillgångar medan andra inkluderar hedgefonder i likvidportföljen. I vissa fonder inkluderas även övriga tillgångsslag såsom alternativa krediter och infrastruktur.

³⁹ SIX RX i svenska kronor för svenska aktier, MSCI World i svenska kronor för globala aktier och MSCI Emerging Markets i svenska kronor för aktier i tillväxtmarknader.

Bild 13 – Jämförelse med utländska pensionsfonder 2021



Källa: Årsredovisningar och kvartalsrapporter, Oanda.

Bufferfonderna har under den senaste tioårsperioden uppnått en avkastning som är i nivå med avkastningen från utländska pensionsfonder⁴⁰ (8,7 procent jämfört med i genomsnitt 8,8 procent). Under 2021 har buffertfondernas avkastning överträffat de utländska jämförelsefondernas genomsnittliga avkastning (Bufferfonderna har uppnått en portföljutveckling om 19,9 procent jämfört med en genomsnittsavkastning för referensfonderna om 14,5 procent under 2021). En direkt jämförelse av fondernas avkastning kan dock vara missvisande, då fonderna arbetar efter olika regler och förutsättningar och har olika exponering mot olika marknader.

De utländska pensionsfonderna har likt buffertfonderna ökat andelen alternativa investeringar på bekostnad av räntor, samt skiftat sina aktieportföljer från hemmamarknaderna mot både tillväxtmarknader och andra globala marknader. Den övergripande portföljfördelningen skiljer sig från fond till fond, men AP-fondernas sammantagna fördelning är ungefär jämförbar med flera utländska pensionsfonder.

Likt buffertfonderna har även andra pensionsfonder sökt sig allt mer till icke-noterade marknader, drivna av möjligheten till högre avkastning och diversifiering genom exponering mot andra tillgångslass än aktier och räntebärande tillgångar. Pensionsfonders långa investeringshorisont kan också innebära en konkurrensfördel på noterade marknader, där likviditeten är låg och bindningstiden längre än för noterade tillgångar. Det är värt att notera att fonderna har olika definitioner av alternativa investeringar, vilket leder till att allokering inte är helt jämförbar mellan fonderna. Vidare har de utländska fonderna likt buffertfonderna i allt högre grad börjat applicera hållbarhetskriterier i sina investeringar.

Regler för Första till Fjärde AP-fonderna

Fonderna har under året arbetat efter placeringsreglerna som trädde i kraft per den första januari 2019. Fondernas placeringsregler uppdaterades främst i syfte att ge fonderna bättre möjligheter att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. De största förändringarna i placeringsreglerna sammanfattas nedan.

Lägsta andelen räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk sänktes från 30 procent till 20 procent.

⁴⁰ Baserat på fondernas rapporterade avkastning i lokal valuta, vilket bedöms mest relevant för att jämföra fondernas prestation givet deras mandat och hemmamarknad. Redovisad avkastning för ATP skiljer sig jämfört med deras årsredovisning då ATP anger avkastning i relation till "bonuspotential" – skillnaden mellan förvalt kapital och garanterade pensioner - medan avkastningen i denna rapport är beräknad baserad på marknadsvärde för investeringsportföljen. Redovisad avkastning för ATP var 2019 39,7 procent före kostnader

Begränsningen av onoterade innehav⁴¹ (framför allt onoterade aktier) om maximalt 5 procent av fondens marknadsvärde togs bort och ersattes av att maximalt 40 procent av respektive fonds marknadsvärde, vid investeringstillfället, får vara investerat i illikvida tillgångar (vilket till exempel inkluderar onoterade bolag, men även fastigheter och infrastruktur).

Kravet på att minst 10 procent av kapitalet skall förvaltas externt togs bort.

I tillägg infördes nya regler gällande att Första till Fjärde AP-fonderna ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Fonderna skall lägga särskild vikt till hur hållbar utveckling kan främjas, utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Vidare ska Första till Fjärde AP-fonderna när det gäller ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande samverka och ha en gemensam värdegrund för förvaltningen, ha gemensamma riktlinjer för hur fonderna redovisar uppfyllande av målet om föredömlig förvaltning samt anta gemensamma riktlinjer för placeringsverksamheten och vilka tillgångar som bör exkluderas ur AP-fonderna.

Buffertfondernas samarbeten

Att det finns flera fonder med samma uppdrag beror på viljan att skapa riskspridning genom att uppmuntra olika förvaltningsmodeller. Samarbete uppmuntras dock av regeringen, om det kan öka kostnadseffektiviteten och möjliggöra utbyte av kunskap *utan* att fondernas självständighet påverkas eller att diversifieringen mellan deras olika förvaltningsmodeller minskar. Samarbete kan syfta till olika mål, såsom förbättrat hållbarhetsarbete eller för att uppnå kostnadsbesparingar.

Samverkansrådet är det samlade organet för fondernas operativa arbete, vars övergripande roll är att tillse att samverkan sker mellan AP-fonderna. För att åstadkomma detta har Samverkansrådet etablerat en gemensam struktur och arbetsmetodik med årsplaner som följs upp två gånger per år. Rådet ansvarar också för att rapportera gruppernas fortlöpande arbete och resultat till relevanta intressenter. I slutet av året sammanfattas arbetet i en rapport till AP-fondernas respektive VD. Fonderna samarbetar i följande funktionsinriktade grupper där samverkansrådet har en samordnande roll:

- Back Office/Affärsstöd
- Compliance
- HR
- IT
- Juridik
- Kommunikation
- Redovisning
- Risk och Performance
- Systemförvaltning

Under 2021 har det löpande arbetet i samverkansgrupperna fortsatt, företrädesvis genom digitala möten. Utöver de regelbundna gemensamma mötena sker även mycket samverkan genom direkt kontakt mellan medarbetare på de olika fonderna. En konsekvens av covid-19-pandemin har varit utökat erfarenhetsutbyte mellan AP-fonderna.

Exempel på områden där fonderna har samverkat under året är upphandlingar, innovation och ny teknik samt inom informationssäkerhet. Under 2021 genomfördes gemensam upphandling av

⁴¹ Dessa begränsningsregler innebär att minst 95 procent av en AP-fonds tillgångar måste vara placerade i noterade tillgångar eller i onoterade aktier eller andra andelar i fastighetsbolag.

rekryteringstjänster, upphandlingstjänster, sjukvårdsförsäkring samt tjänstepensions-rådgivning och -administration. AP-fonderna har även samarbetat vid upphandling av kommunikationstjänster för Etikrådet. Samarbetet har också omfattat etablerandet av gemensamma investeringsstrukturer mellan vissa av AP-fonderna, som till exempel bolaget "4 to 1 Investment"⁴², samt samarbete i internationella skattefrågor. Inom IT-området har AP-fonderna samverkat kring informationssäkerhet, där Första, Tredje, och Fjärde AP-fonderna startat upphandling av informationssäkerhetsansvarig (CISO) för att implementera ett ledningssystem för informationssäkerhet i enlighet med krav från Myndigheten för samhällsskydd och beredskap (MSB). Andra AP-fonden avser att utse en intern CISO utifrån samma uppdrag. Tredje och Fjärde AP-fonderna har även tillsammans genomfört en behovsanalys och tagit fram underlag inför upphandling av nytt portföljförvaltningssystem. Vidare har samverkan skett genom samarbete kring exempelvis internationella skattefrågor samt Polhem Infra.

Utöver Samverkansrådet och de associerade grupperna sker även gemensamma initiativ genom Innovationsforum och Etikrådet, där operativ samverkan snarare syftar till att utveckla nya perspektiv på gemensamma utmaningar relaterade till innovation och etik- och hållbarhetsfrågor. Fonderna har också för andra året i rad gemensamt redovisat resultat, avkastning, nyckeltal för CO₂-utsläpp i gemensam extern information.

⁴² 4 to 1 Investments är ett AP-fondsägt (AP1, AP2, AP3, AP4) bolag.

4 Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden

Nedan presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Första AP-fondens verksamhet 2021. Den grundläggande utvärderingen beskriver fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2021, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt fondens allokering av illikvida tillgångar över tid.

4.1 Första AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2021

Första AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden hade 2021 ett medellångsiktig avkastningsmål om 3,0 procent genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, mätt över rullande tioårsperiod samt ett långsiktigt avkastningsmål 4,0 procent real avkastning över 40 år.⁴³ Första AP-fonden har inget separat avkastningsmål för sin aktiva förvaltning, utan ser den aktiva förvaltningen som en del av fondens strategi att skapa en hög totalavkastning till låg risk.

Den 1 januari 2020 infördes en ny organisationsstruktur. Under 2021 har ingen större förändring i organisationsstrukturen skett (se Bild 14). Vid utgången av 2021 hade organisationen 67 anställda, jämfört med 66 vid utgången av 2020.⁴⁴ Inom kapitalförvaltningen arbetade 30 personer per den 31 december 2021 [2020: 32].

Bild 14 – Beskrivning av Första AP-fonden 2021

Uppdrag och mål

Uppdrag

- Förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå
- Förvalta på ett föredömligt sätt genom ansvarfulla investeringar och ansvarfullt ägande
- Främja hållbar utveckling utan att göra avkall på det övergripande målet

Mål

- Genomsnittlig real avkastning efter kostnader ska vara 3,0 % per år mätt över rullande tioårsperiod (sedan 1 januari 2020) och 4,0 % per år över 40 år

Förvaltningsstrategi

Investeringsfilosofin bygger på ledorden:

- Väldiversifierad portfölj
- Långsiktig förvaltning
- Stundtals ineffektiva marknader
- Utnyttja riskpremier
- Kostnadseffektiv förvaltning
- Hållbart värdeskapande

Fonden styrs av en långsiktig riskpreferens som årligen beslutas av styrelsen, uttryckt i en övergripande tillgångsfördelning (~10 års sikt)

Med utgångspunkt från den övergripande tillgångsfördelningen beslutar VD årligen om en strategisk tillgångsfördelning (5-10 års sikt) som utgör jämförelseportfölj för fondens förvaltning

Utifrån den strategiska tillgångsfördelningen ansvarar kapitalförvaltningschefen (CIO) för den dynamiska allokeringen och den operativa förvaltningen

Fondens riskhantering bygger på Finansinspektionens föreskrifter om de tre försvarslinjerna: (a) ansvar för riskhantering och kontroll inom affärsverksamheten, (b) intern kontroll och regelbunden samt (c) oberoende granskning.

Förvaltningen av kapital sker utifrån interna och externa mandat kopplade till både absolut och relativ avkastning beroende på mandat (2021 förvaltades 84,1 % internt)

¹ Inkluderar kassa och TAA.

Källa: Första AP-fonden.

Investeringsfilosofin i fondens förvaltningsmodell bygger på ledorden: väldiversifierad portfölj, långsiktig förvaltning, stundtals ineffektiva marknader, utnyttja riskpremier, kostnadseffektiv förvaltning samt hållbart värdeskapande (se Bild 15).

Första AP-fondens förvaltningsmodell består av två delar, en strategisk tillgångsfördelning med cirka 10 års investeringshorisont, samt en dynamisk allokering och operativ förvaltning med cirka 0-5 års investeringshorisont. Förvaltningen utgår från en långsiktig riskpreferens uttryckt som en övergripande tillgångsfördelning som beslutas av styrelsen. Med utgångspunkt i den övergripande tillgångsfördelningen, fondens kapitalmarknadsförväntningar och investeringsfilosofin beslutar VD om

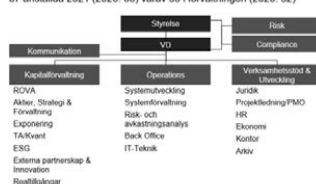
Faktiskt innehav per tillgångslag 31 december 2021

%, 100 % = 486 SEK miljarder



Organisation 2021

67 anställda 2021 (2020: 66) varav 30 i förvaltningen (2020: 32)



⁴³ Fonden påbörjade implementeringen av en uppdaterad förvaltningsmodell under 2015 samt implementerade ett nytt avkastningsmål gällande från och med den 1 januari 2015. Fram till och med 2014 använde fonden ett nominellt totalt avkastningsmål på 5,5 procent i genomsnitt per år efter kostnader mätt över rullande tioårsperiod.

⁴⁴ Ej justerat för anställningens omfattning.

en strategisk tillgångsfördelning. Den strategiska tillgångsfördelningen uppdateras årligen och rebalanseras månadsvis. Vidare utgör den jämförelseportfölj för fondens kapitalförvaltning. Kapitalförvaltningschefen ansvarar för den dynamiska allokeringen och den operativa förvaltningen utifrån den strategiska tillgångsfördelningen. Den dynamiska allokeringen och operativa förvaltningen beslutar om allokering baserat på global konjunkturanalys och analys av globala marknadens avvikelser från långfristiga förväntningar samt förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag. Större beslut som väsentligt påverkar fondens risknivå tas vanligtvis av VD efter beredning i investeringskommittén.

Bild 15 – Första AP-fondens förvaltningsmodell 2021

Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare
<p>Värdersförfard portfölj Diversifiering möjliggör förbättrad riskjusterat avkastning</p> <p>Långsiktig förvaltning Långsiktighet öppnar möjligheter att erhålla högre avkastning över tid</p> <p>Stundtals ineffektiva marknader Finansmarknaderna är inte fullt effektiva, därför finns sig en väll genomtänkt och utförd förvaltning med aktiva val</p> <p>Utnyttja riskpremier Risktagande på de finansiella marknaderna ger över tid positiv avkastning</p> <p>Kostnadseffektiv förvaltning Centralt efter som kostnader reducerar avkastningen</p> <p>Hållbart värdeskapande Kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken</p>	<p>Långfristiga beslut Fondens långsiktiga riskpreferens uttryckt som en övergripande tillgångsfördelning beslutas av styrelsen och uppdateras årligen</p> <ul style="list-style-type: none"> Den övergripande tillgångsfördelningen består av likvida tillgångar som förväntas uppnå pensionssystemets avkastningsbehov på tio års sikt <p>Med utgångspunkt från den övergripande tillgångsfördelningen, fondens kapitalmarknadsförväntningar och investeringsfilosofin beslutar VD om en strategisk tillgångsfördelning</p> <ul style="list-style-type: none"> Den strategiska tillgångsfördelningen uppdateras årligen och rebalanseras månadsvis Utgör även jämförelseportfölj för kapitalförvaltningen <p>Kort- och medelfristiga beslut Kapitalförvaltningschefen (CIO) ansvarar för dynamisk allokering och operativ förvaltning utifrån den strategiska tillgångsfördelningen</p> <p>Beslut som väsentligt påverkar fondens risknivå tas vanligtvis av VD efter beredning i investeringskommittén</p> <p>Den operativa förvaltningen inkluderar:</p> <ul style="list-style-type: none"> Taktisk allokering baserad på diskretionär och systematisk allokering mellan globala tillgångsslag Förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag <p>Två beslutsnivåer för lång, medelfristig och kort sikt Investeringsprocessen baseras på två huvudsakliga beslutsnivåer:</p> <ul style="list-style-type: none"> Strategisk tillgångsfördelning: beslut baserat på kapitalmarknadsförväntningar på 10 års sikt och fondens investeringsfilosofi, samt investeringsbeslut som väsentligt påverkar fondens risknivå Dynamisk allokering och operativ förvaltning: beslut om allokering baserat på global konjunkturanalys och analys av globala marknadens avvikelser från långfristiga förväntningar samt taktisk allokering och förvaltning av mandat inom respektive tillgångsslag <p>Utvärdering Fonden följer upp och utvärderar förvaltningen internt på två olika nivåer</p> <ul style="list-style-type: none"> Totala portföljen i förhållande till styrelsens långsiktiga mål Intern förvaltningen i förhållande till den strategiska tillgångsfördelningen <p>Utöver detta sker uppföljning och utvärdering av interna och externa mandat i relation till de mål som satts upp för respektive mandat</p>

Källa: Första AP-fonden.

Viktiga händelser och förändringar för Första AP-fonden 2021 var:

- Första AP-fondens avkastning uppgick 2021 till 20,8 procent efter kostnader, främst drivet av avkastningsbidrag från alternativa tillgångar (+6,4 procentenheter exklusive kostnader), utländska aktier exklusive tillväxtmarknader aktier (+6,1 procentenheter exklusive kostnader) samt svenska aktier (+5,1 procentenheter exklusive kostnader). Avkastningen 2021 är den högsta sedan fondens start 2001. Fonden har överträffat referensindex och långsiktiga mål.
- Under året har fonden betalat ut 7,5 miljarder kronor till pensionssystemet.
- Under 2021 har VD Kristin Magnusson Bernard, som tillträdde 2020, tillsammans med medarbetare tagit fram ett nytt strategiskt ramverk som integrerar verksamhetsutveckling, riskkapit inom olika områden, placeringsstrategi och ESG-frågor. Ramverket antogs av styrelsen i december 2021.
- Den omorganisation som sjuhösten 2020 har genomförts fullt ut tillsammans med en generations- och kompetensväxling. De oberoende kontrollfunktionernas ställning har fortsatt stärkas under 2021, där de tre försvarslinjerna nu tillämpas fullt ut.⁴⁵
- Fonden har vidare arbetat för att säkra tydliga, digitala flöden "end-to-end" och harmonisera väsentliga processer.
- Genomfört gemensam upphandling av informationssäkerhetsansvarig (CISO) tillsammans med AP3 och AP4.

⁴⁵ De tre försvarslinjerna i en riskbärande investeringsverksamhet definieras av *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commissions* (COSO) som: a) affärsverksamheten som utför den dagliga riskhanteringen, b) funktionen för riskkontroll och funktionen för regel efterlevnad och c) den oberoende internrevisionen.

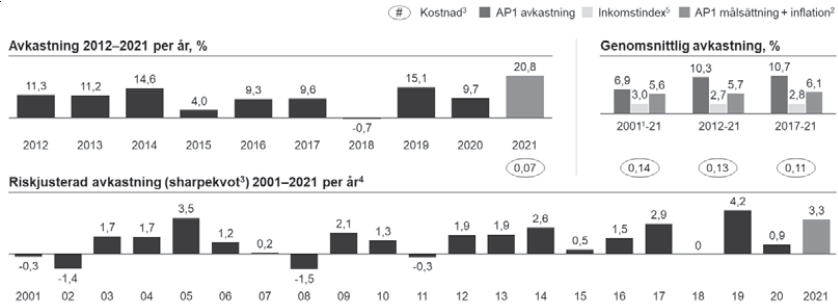
- Det AP-fondsägda (AP1, AP2, AP3, AP4) bolaget, 4 to 1 Investments, bildas och investerar 400 miljoner USD i Northvolt genom att delta i en nyemission som tillför bolaget totalt 2,75 miljarder USD.
- Vidare har Första AP-fonden arbetat vidare aktivt på kostnadssidan. Sedan tidigare är utgångspunkten att bedriva kostnadseffektiv verksamhet, men fonden har nu satt långsiktiga principer som sätter ramarna, för att uppnå ett mer konsekvent arbete.
- Fonden har haft ett fortsatt fokus på hållbarhet:
 - Styrelsen har antagit ny ESG-strategi, och fortsatt arbetet i styrelsens hållbarhetsutskott;
 - Samtliga förvaltningsteam har vidareutvecklat hur ESG-aspekter kan integreras i sina strategier;
 - Samtliga nyinvesteringar inom har PE utförts med fokus på bolag som bidrar till en hållbar utveckling;
 - Minskat CO₂-avtrycket inom samtliga tillgångsslag;
 - Portföljens koldioxidavtryck har minskats med 11 procent (avser den noterade aktieportföljen);
 - I takt med att föredömlig förvaltning integreras i AP-fondernas förvaltningsstrategier och målsättningar beslutar AP-fonderna (AP1–AP4) att utveckla Etikrådets uppdrag;
 - Fonden har tillsammans med Hermes lanserat en ny fossilfri kreditfond (HY) som aktivt finansierar bolag med tydliga omställningsplaner;
 - Ett nytt samarbete, "Investors Integrity Forum", har inletts tillsammans med Transparency International Sverige och ett antal svenska institutionella investerare för att motverka korruption och bristande regelefterlevnad.

4.2 Första AP-fondens resultat 2001⁴⁶-2021

Första AP-fondens totala kapital har sedan 2001 ökat från 131 miljarder till 466 miljarder kronor. Fondens avkastning efter kostnader 2021 var 20,8 procent, jämfört med 9,7 procent år 2020. Sedan starten 2001 har Första AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,9 procent årligen. Under de senaste 10 respektive 5 åren har Första AP-fonden avkastat i genomsnitt 10,3 procent respektive 10,7 procent (Bild 16). Detta innebär att fonden har uppnått sitt avkastningsmål på ett, fem och tio års sikt sedan 1 juli 2001. Fondens avkastning efter kostnader var även högre än inkomstindex på 1, 5, och 10 års sikt, samt även sedan starten 2001.

⁴⁶ Avser 1 juli 2001.

Bild 16 – Första AP-fondens avkastning 2012–2021



1. Per den 1 juli 2001.
2. Första AP-fondens långsiktiga målbildning är att nå en genomsnittlig årlig real avkastning om 4,0 procent över 40 år.
3. Provisions- och provisionskostnader som andel av genomsnittet av årens ingående och utgående marknadsvärde (2001 baserat enbart på utgående marknadsvärde).
4. Sharpekvot för den totala portföljen, inklusive noterade samt onoterade tillgångar. Sharpekvoten baseras på produktens avkastningar före kostnader under veckodagar, 12 månaders svensk skattbesett för 2001-10.
5. Årlig svensk inflationsindex för 2011-13, 1 månads på svenska statens-konsten (NYG02021) för 2014-20 baserat på 2019 baserad via interpolering mellan 6- och 21 månaders med, samt utgående om 200 handelsdagar.
6. 2021 anges sharpekvot så som rapporterad av AP1. Avvikelse från rapporterade värden, med ursprung i beräkningsmetod avseende handelsdagar och/eller val av riskfria ränta kan förekomma.
7. Inkomstindex från första januari 2001.

Källa: Första AP-fonden.

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med Sharpe-kvot, var 2021 3,3, att jämföra med 0,9 2020. Sharpe-kvoten är ett statistiskt mått på volatilitet i förhållande till avkastning som inte reflekterar fondens uppdrag i pensionssystemet och dess samlade risktagande, och bör därför tolkas med varsamhet.⁴⁷

Fondens årliga kostnader⁴⁸ under perioden 2001–2021 uppgick till i genomsnitt 0,14 procent av fondens kapital. Fondens kostnader 2021 uppgick till 0,07 procent av fondens kapital, vilket är lägre än 2020 då kostnaderna uppgick till 0,08 procent, och beror främst på fondens ökade portföljvärde, men även lägre kostnader.⁴⁹ Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid⁵⁰.

Till fondens totala avkastning 2021 om 20,8 procent (exklusive kostnader) bidrog framför allt alternativa tillgångar (+6,4 procentenheter exklusive kostnader), utländska aktier exklusive tillväxtmarknader aktier (+6,1 procentenheter exklusive kostnader) samt svenska aktier (+5,5 procentenheter exklusive kostnader) (se Bild 17).

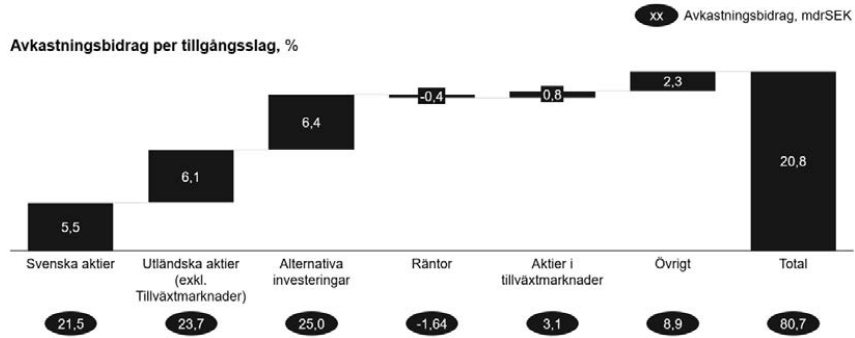
⁴⁷ Se avsnitt 3.2 för en utförligare diskussion om risk i fondportföljerna och Sharpe-kvoten.

⁴⁸ Redovisade rörelse- och provisionskostnader. Förvaltningsavgifter till externa förvaltare som redovisas på intäktsidan i fondens rapportering ej inkluderade.

⁴⁹ Fondens redovisade rörelse- och provisionskostnader minskade från 302 miljoner kronor 2020 till 292 miljoner kronor 2021.

⁵⁰ 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).

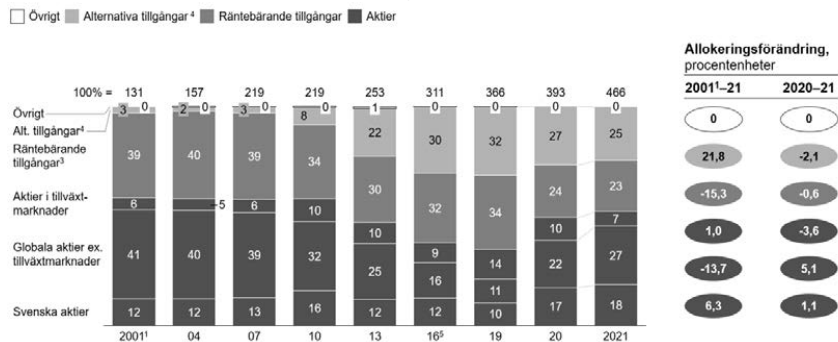
Bild 17 – Första AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag 2021



Källa: Första AP-fonden.

Första AP-fonden har under 2021 ökat andelen globala aktier i sin portfölj⁵¹ med 5,1 procentenheter, och svenska aktier med 1,1 procentenheter. Samtidigt har fonden minskat andelen allokerad till aktier i tillväxtmarknader med 3,6 procentenheter och alternativa tillgångar med 2,1 procentenheter (se Bild 18). Sedan 2001 har de största ändringarna i portföljallokeringen varit en minskning i räntebärande tillgångar med 15,3 procentenheter (från 39 till 23 procent), och en ökning i andelen alternativa tillgångar (från 3 till 25 procent).

Bild 18 – Första AP-fondens portföljallokering, 2001–2021



¹ 1 juli 2001 | ² Den faktiska allokeringen den 31 december varje år | ³ Inkluderar kassa | ⁴ Alternativa tillgångar inkluderar bland annat investeringar i fastigheter, PE och infrastruktur. Alternativa tillgångar, så som de definieras i fondens investeringspolicy, överlappar till stor del - men inte helt - med definitionen av illvärdiga tillgångar | ⁵ Allokering skiljer sig från redovisad allokering i årsredovisningen på grund av skillnader i angräps sätt (McKinsey skiljer mellan räntebärande och APF redovisar exponering) samt klassificering av tillgångsbelopp

Källa: Första AP-fonden.

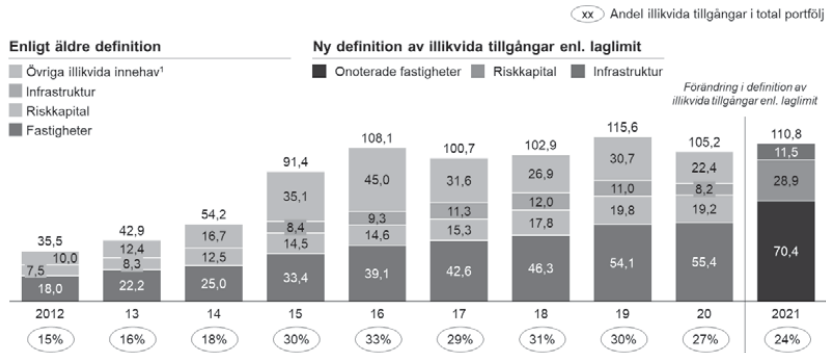
⁵¹ Faktisk allokering mätt i marknadsvärde.

4.3 Första AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2012–2021

Första AP-fonden har sedan 2012 ökat allokeringen till illikvida tillgångar⁵² från 35,5 till 110,8 miljarder kronor, motsvarande en ökning i portföljandel från cirka 15 procent till cirka 24 procent. Från och med 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar som överlappar med, men inte exakt motsvarar, den äldre definitionen, vilket bör tas i beaktning vid jämförelser över tid.

År 2021 utgör den största delen av de illikvida tillgångarna (70,4 miljarder kronor) onoterade fastigheter, följt av riskkapital (28,9 miljarder kronor) (se Bild 19).

Bild 19 – Första AP-fondens illikvida tillgångar, 2012–2021



Källa: Första AP-fonden

4.4 Första AP-fondens hållbarhetsarbete under 2021

Utöver det löpande hållbarhetsarbete som utgör en del av den ordinarie investeringsverksamheten är Första AP-fondens prioriterade område klimat, ägarstyrning och resurseffektivitet, vilket är oförändrat från 2020.

Första AP-fonden har åtta övergripande hållbarhetsmål som är satta till 2023 enligt den tidigare ESG-strategin. Av dessa mål är ett relaterat till klimat, ett till de globala utvecklingsmålen, fyra till ägarstyrning och två till fastighetsportföljens hållbarhetsprofil. Målen är oförändrade sedan 2020.

Av de sex mål som anger målvärden som kan utvärderas på årsbasis har fyra uppnåtts (se Bild 21 nedan). För de ej uppnådda målen (deltagande vid samtliga svenska bolagsstämmor och GRESB-rapportering för samtliga av fondens fastighetsbolag) är uppfyllnadsgraden 98 procent. Samtliga målvärden har förbättrats jämfört med 2020, med undantag för portföljens sammanvägda koldioxidavtryck som i stället ökat, på grund av den större andelen aktier i portföljen. Portföljens koldioxidintensitet, ett mått som är opåverkat av förändringar i portföljens exponering mot olika tillgångsslag, har fortsatt minska.

Första AP-fondens förvaltningsorganisation arbetar integrerat med ESG-perspektiv inom investeringsverksamheten. Det har medfört en utökad mätning och redovisning av fondens klimatavtryck, och genom det att exponeringen mot fossila bränslen minskat. Första AP-fonden antog i december 2021 en ny ESG-strategi som omfattar hela fondens verksamhet.

⁵² Första AP-fonden definierar illikvida tillgångar som onoterade tillgångar inom alternativa investeringar. Data ska betraktas som ett övre estimat då den är tagen från årsredovisningar och kan innehålla mindre noterade innehav.

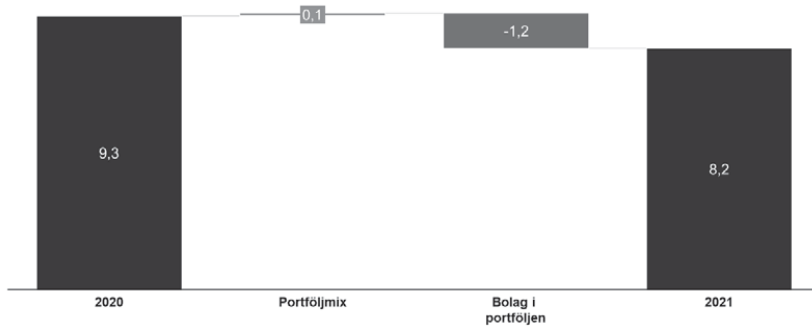
Fonden har utvecklat sin process för investeringar med särskilt hög ESG-risk till att även omfatta specifika sektorer, såsom spelbolag.

Inom ägarstyrning har fonden aktivt deltagit i styrningen av förvaltade bolag, genom att till exempel delta i fjorton valberedningar inför stämmor och rösta emot styrelsens förslag vid fjorton tillfällen.

Fondens portföljviktade koldioxidintensitet, ett mått på exponering mot bolag med höga utsläpp av växthusgaser, minskade under 2021 med cirka 1,1 ton CO₂ per miljoner kronor förvaltad kapital från 9,3 till 8,2, till följd av sjunkande koldioxidintensitet hos portföljbolagen (se Bild 20).

Bild 20 – Första AP-fondens portföljviktade koldioxidintensitet, 2020–2021

Avser endast den noterade aktieportföljen. Ton CO₂e per miljoner kronor



1. Måttet summerar portföljbolagets respektive koldioxidintensitet, där vi lägger till bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omvärtning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.

Källa: Första AP-fonden

Se Bild 21 för en översikt av Första AP-fondens mål och måluppfyllelse på hållbarhetsområdet.

Bild 21 – Hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad 2021, Första AP-fonden

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹			
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019 ³	2020	2021
1	Första AP-fonden ska reducera sin portföljs koldioxidutsläpp till nettoll år 2050, främst genom att de bolag vi äger reducerar sina koldioxidavtryck. Delmål är att halvera portföljens koldioxidavtryck till år 2030	Koldioxidavtryck (noterade aktieportföljen)	1,6 miljoner tCO ₂ e (portföljviktad koldioxidintensitet: 16,5 tCO ₂ e/MSEK)	0,9 miljoner tCO ₂ e (portföljviktad koldioxidintensitet: 9,3 tCO ₂ e/MSEK)	0,9 miljoner tCO ₂ e (portföljviktad koldioxidintensitet: 8,2 tCO ₂ e/MSEK)
2	Första AP-fonden ska väsentligt öka volymen av investeringar som främjar en hållbar utveckling fram till år 2025	Marknadsvärde	1 751 MSEK ²	63 048 MSEK	84 476 MSEK
3	Första AP-fonden ska verka för att andelen kvinnor i de bolag där fonden är representerad i valberedningen uppgår till minst 40 procent 2025	Andel kvinnor	43%	39 %	39%
4	Första AP-fonden ska rösta på samtliga stämmor i svenska portföljbolag. I de fall då fonden röstat emot styrelsens eller valberedningens förslag ska en dialog inledas	Antal stämmor	N/A	Samtliga utom en (erbjöd ej poströstning)	84 av 85 stämmor
5	Första AP-fonden ska rösta på minst 800 utländska bolag per år	Antal stämmor	N/A	846	1 037
6	Första AP-fonden ska varje år skicka uppföljningsbrev till minst 50 utländska bolag där fonden röstat emot styrelsens förslag	Antal skickade brev	N/A	51	50
7	Första AP-fondens samtliga (100%) innehav i fastighetsportföljen ska redovisa enligt GRESB	Andel av portföljen	95%	97%	98%
8	Första AP-fondens samtliga innehav i fastighetsportföljen ska löpande förbättra sin GRESB score över tid	GRESB score	85 ¹	86	88

1. GRESB sin utvärdering under 2020 vilket inte gör utfallet mot tidigare år direkt jämförbart | 2. Under 2020 justerades definitionen av dedikerade investeringar vilket inte möjliggör en jämförelse med 2019 | 3. N/A = information saknas

Källa: Första AP-fonden.

Samarbetet inom Etikrådet är en del av Första AP-fondens ägararbete. Under 2021 har Etikrådet varit involverade i åtta förebyggande projekt där framsteg påvisats. De omfattar bland annat säkerhet i gruvors avfallsdammar, tech-bolag och mänskliga rättigheter samt omställning i utsläppstunga branscher. Etikrådet låter granska nära 3 200 innehav två gånger per år. Under 2021 fanns drygt 100 bolag som kan associeras med bekräftad kränkning av en internationell konvention eller med befarad risk för kränkning. I slutet av året fördes aktiva påverkansdialoger med 85 bolag i alla världsdelar. Fonderna har gemensamt inlett en översyn av Etikrådets uppdrag och strategi.

5 Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Andra AP-fondens verksamhet 2021. Den grundläggande utvärderingen beskriver fondens

förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2021, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt fondens allokering av illikvida tillgångar över tid.

5.1 Andra AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2021

Andra AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden använder inget avkastningsmål, utan har i stället en långsiktig förväntad avkastning som fonden kommunicerar utåt. Den bedöms i reala termer vara 4,5 procent per år sett med 30 års horisont, vilket inkluderar 0,5 procentenheter i bidrag från aktiv förvaltning. Den långsiktiga avkastningsförväntningen har varit oförändrad sedan 2015.

Under 2021 har inga större förändringar gjorts i förvaltningsmodell eller strategi, i stället har ett fortsatt arbete med strategin genomförts. Andra AP-fondens kapitalförvaltningsorganisation har varit indelad i sex funktioner: Alternativa investeringar, Strategi, MEFIX, Aktieförvaltning, Kvantitativ Förvaltning samt Forskning och utveckling.

Vid utgången av 2021 hade organisationen 68 anställda varav 40 inom kapitalförvaltningen, något färre än 2020 då organisationen hade 72 medarbetare (40 inom förvaltningen) (Bild 22). Fonden har ökat personalstyrkan inom ESG, där ytterligare en analytiker inom hållbarhet och ny senior hållbarhetsstrateg har anställts.

Bild 22 – Beskrivning av Andra AP-fonden 2021

Uppdrag och mål

Uppdrag

- Förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå, där risk skall ses i termer av framtida pensioner
- Inte ta någon närings- eller ekonomisk politisk hållning
- Vara generationsneutral (behandla alla generationer lika)
- Förvalta på ett föresömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande
- Främja hållbar utveckling utan att göra avkall på det övergripande målet

Mål

- Minimera de negativa konsekvenserna på framtida pensioner av att "bromsen" aktiveras genom att bedriva föresömlig förvaltning av kapitalet
- Långsiktigt reall avkastningsantagande om 4,5 % per år sedan 2015

Förvaltningsstrategi

Värdeskapande i flera steg, samt integrering av hållbarhet, i syfte att maximera måluppfyllnad: val av strategisk tillgångsfördelning samt valutaexponering; val av index; samt aktiv förvaltning

10 huvudsakliga investeringsövertygelser, inkl.

- Systematiskt risktagande krävs
- Hållbarhet öknar sig
- Aktiv förvaltning skapar mervärde

Andra AP-fonden fattar i regel endast beslut på långsikt. Fonden kan dock, ofta på inrådan av fondens TAA-grupp, fatta beslut på kortare sikt inom ramen för den strategiska portföljen när marknadsförutsättningarna bedöms motivera detta. Dessa beslut särskiljs ej från de långsiktiga besluten och tas också av styrelsen.

18 % extern förvaltning (18 % 2020)

1. Ansvaret ingår i fondbeskrivningen

2. Tjänstens Forsknings- och utvecklingschef utgår 2022

Källa: Andra AP-fonden.

Marknadsvärde per tillgångsslag 31 december 2021

%, 100 % = SEK 441 miljarder



Organisation 2021

68 (2020: 72) medarbetare varav 40 inom förvaltningen (2019: 40)



Andra AP-fondens investeringsstrategi kan sammanfattas som att, utifrån en bedömning av pensionssystemets behov, placera fondkapitalet i en effektiv portfölj som integrerar hållbarhet och främjar en hållbar utveckling. Investeringsstrategi bygger på värdeskapande i flera steg, i syfte att maximera måluppfyllnad:

1. Val av strategisk tillgångsfördelning, utifrån omfattande ALM-analys
2. Val av index
3. Aktiv förvaltning, inklusive semi-strategisk allokering (SSA)

Fonden integrerar hållbarhet i varje steg av värdeskapandet, och anser att detta är av vikt för att kunna uppfylla sitt uppdrag om att vara till största möjliga nytta för pensionssystemet.

Till grund för strategin ligger ett antal investeringsövertygelser som beskriver fondens syn på hur kapitalmarknaderna fungerar samt möjligheter och förutsättningar att generera en god avkastning. Bland fondens investeringsövertygelser ingår, bland annat, att analys av pensionssystemets behov är centralt för strategivalet, att systematiskt risktagande krävs, att hållbarhet lönar sig, att klimatförändring är en systemrisk och att aktiv förvaltning skapar mervärde (se Bild 24).

Fondens fokus ligger på långsiktiga beslut som implementeras genom den strategiska portföljen som har en tidshorizont på 30 år, det vill säga den horisont som tillämpas i den underliggande ALM-studien. Styrelsen kan också fatta beslut av mer medelfristig, semistategisk, karaktär om förändringar i den strategiska portföljen när den bedömer det motiverat givet situationen i omvärlden. Organisationen har också möjlighet att fatta egna medelfristiga, semistategiska (SSA) beslut inom av styrelsen delegerat mandat. Målet är dock alljämt att på lång sikt vara till så stor nytta för pensionssystemet som möjligt.

Bild 24 – Andra AP-fondens förvaltningsmodell 2021

Investeringsfilosofi	Förvaltningsmodellens byggpelare	
<p>Värdeskapande i flera steg i syfte att maximera måluppfyllnad:</p> <p>Val av strategisk tillgångsfördelning</p> <ul style="list-style-type: none"> Bestäms efter ALM-analys av pensionssystemets behov Diversifierad exponering mot systematiska riskpremier Dynamiskt förhållningssätt, avseende lödsvärande riskpremier och nya strategier Val av strategisk valutaxponering <p>Val av index</p> <ul style="list-style-type: none"> Strategisk allokering inom respektive tillgångsklass. <p>Aktiv förvaltning</p> <ul style="list-style-type: none"> Byggt på antagandet att marknader inte är helt effektiva <p>Fonden arbetar integrerat med hållbarhet i varje steg av värdeskapandet och anser att detta är grundläggande för att kunna uppfylla sitt uppdrag</p>	<p>Långfristiga beslut</p> <p>~ 30 års sikt</p>	<p>Fördelning av vikt mellan tillgångar och strategier som utgör fondens strategiska portfölj inom ramen för ALM (Asset-Liability-Model)-analys</p> <p>Fondens strategiska portfölj utvärderas på tidshorisonter om minst 10 år, medan ALM-studien har en tidshorizont på 30 år. Förändringar av strategisk portfölj beslutas av styrelsen. Implementeras till största del genom long-only positioner i tillgångslag.</p> <p>Fonden kan fatta beslut på kortare sikt inom ramen för den strategiska portföljen, men dessa beslut särskiljs ej från de långsiktiga besluten och tas också av styrelsen</p> <p>Beslut med kortare tidshorisonter (~1-5 år) kan förekomma inom ramen för den aktiva riskbudgeten, och benämns då Semi Strategic Allocation (SSA)</p>
	<p>Aktiva beslut</p> <p><1 års sikt</p>	<p>Kapitalförvaltningschefen (CIO) ansvarar för dynamisk allokering och operativ förvaltning utifrån den strategiska tillgångsfördelningen</p> <p>Beslut som väsentligt påverkar fondens risknivå tas vanligtvis av VD efter beredning i investeringskommittén</p> <p>Den operativa förvaltningen inkluderar:</p> <ul style="list-style-type: none"> Taktisk allokering baserad på diskretionär och systematisk allokering mellan globala tillgångslag Förvaltning av mandat inom respektive tillgångslag
	<p>Extern vs intern förvaltning</p>	<p>18 % av totalt kapital förvaltades genom externa förvaltare per den 31 december 2020 (16 % 2020)</p>
	<p>Utvärdering</p>	<p>Fonden utvärderas utifrån två perspektiv</p> <p>Strategiska portföljen på minst 10 års sikt med de avkastningsantaganden som ligger till grund för ALM-analysen som jämförelse, samt jämfört med en enklare basportfölj (bestående av 75 % aktier och 25 % räntor) som tas fram med samma ALM-analys</p> <p>Aktiva beslut på < 1 års sikt med strategiska portföljen som jämförelseindex</p>

Källa: Andra AP-fonden.

Fondens TAA-grupp⁵³ (TAA – *Tactical Asset Allocation*) fattar beslut om taktiska positioner. TAA-gruppens placeringshorisont är normalt 3 - 12 månader, men kan både vara kortare (till exempel vid kortsiktiga marknadskorrekationer) eller längre (till exempel när större felprissättningar skett som väntas ta längre tid att korrigeras). Vid de fall där TAA-gruppen bedömer att felprissättningarna i marknaden kommer att ta längre tid att justeras och storleken på positionen inte får plats inom TAA-mandatets riskutrymme, lyfts frågan till styrelsen som, vid bifall, justerar den strategiska portföljen. I övriga fall hålls positionerna inom TAA-gruppens mandat. Dynamiska beslut med tidshorisonter längre än ett år men kortare än tio benämns *Semi Strategic Allocation* (SSA) och redovisas som en del av den strategiska portföljens avkastning sedan 2020.

Fonden utvärderar sina resultat utifrån två perspektiv. Den strategiska portföljen utvärderas på minst 10 års sikt med de avkastningsantaganden som ligger till grund för ALM-analysen samt i relation till en enklare basportfölj (som består av 75 procent aktier och 25 procent räntor) som tas fram med samma ALM-analys. Den aktiva förvaltningen utvärderas med den strategiska portföljen som jämförelseindex. Till den aktiva avkastningen räknas även kapitallösa mandat⁵⁴ som saknar index.

Viktiga händelser och förändringar för Andra AP-fonden 2021 var:

- Andra AP-fondens avkastning uppgick till 16,3 procent, inklusive rörelse- och provisionskostnader, motsvarande 62,3 miljarder kronor (3,5 procent motsvarande 12,8

⁵³ Sedan 2010 består TAA-gruppen av CIO, chefsstrateg, makroansvarig samt tillgångslagsansvariga.

⁵⁴ Mandat som baseras på handel utan kapitalinsats, till exempel med derivatkontrakt eller finansiering av värdepappersköp genom belåning.

miljarder kronor år 2020). Det är den högsta absoluta avkastningen fonden redovisat sedan periodens start 2001. Den relativa avkastningen⁵⁵ för fondens totala portfölj, exklusive alternativa investeringar och kostnader, uppgick till 0,5 procent.

- Tillgångsslagen som bidragit mest till resultatet är svenska och globala aktier. Det högst presterande tillgångsslaget är riskkapitalfonderna, med en avkastning om cirka 66 procent.
- Under året har fonden betalat ut 7,5 miljarder kronor till pensionssystemet.
- Givet förändringar i lagstiftning har fonden givits möjlighet att investera i ett nytt tillgångsslag, onoterade krediter. Fyra åtaganden inom tillgångsslaget har gjorts, som kommer omsättas i konkreta investeringar under 2022.
- Under 2021 sänkte Andra AP-fonden kostnadsandelen av förvaltad kapital till 0,11 procent, den lägsta sedan 2001. Utfallet är delvis ett resultat av det stigande värdet av den förvaltade portföljen, men också resultatet av ett långsiktigt besparingsarbete som fokuserat särskilt på att sänka externa kostnader. Arbetet för att bibehålla eller ytterligare sänka kostnadsnivån har påbörjats med ytterligare aktiviteter som förväntas få effekt under 2022.
- Fonden har påbörjat ett arbete med en ny IT-plattform
- Under 2021 började fonden arbeta med ett nytt, mer flexibelt arbetssätt: Andra AP-fondens WoW (Ways of Working), ett ramverk för att säkra att medarbetare kan arbeta hemifrån samtidigt som organisationens behov av möten och kreativitet fortsatt möts.
- Fonden har haft ett fortsatt fokus på hållbarhet:
 - Fonden har publicerat sin andra rapport om mänskliga rättigheter i enlighet med FN:s vägledande principers rapporteringsramverk.
 - En reviderad policy för mänskliga rättigheter och nytt långsiktigt mål till och med 2025 har utvecklats. Samtliga medarbetare har genomgått den årliga utbildningen i mänskliga rättigheter, i enlighet med fondens strategi.
 - Utvecklingen av en due diligence-process för mänskliga rättigheter i portföljbolag har fortsatt.
 - Fonden vann utmärkelsen 2021 ICGN Global Stewardship Disclosure Award" för sin hållbarhetsrapportering.
 - I samband med COP26 ställde sig Andra AP-fonden bakom ett initiativ där man åtog sig att arbeta för en portfölj fri från illegal avskogning till 2025. Vidare är fonden involverad i Investors Policy Dialogue on Deforestation.
 - Fonden har arbetat med att analysera och utveckla Paris-Aligned Benchmark (PAB) för fondens förvaltning av svenska aktier.
 - Den noterade aktieportföljens totala koldioxidutsläpp minskade med 20 procent jämfört med föregående år.
 - Fonden har infört ytterligare en riskklass, påverkansrisker. Påverkansrisker innefattar risken att en investering kan skada människor eller miljö. I samband med det har arbete med ny metod för att kunna mäta hur portföljen påverkar omvärlden inletts.

⁵⁵ Ett mått på aktiv förvaltnings överavkastning gentemot marknadens genomsnittliga utveckling (index).

- Ytterligare investeringar i hållbar infrastruktur har genomförts, bland annat i Northvolt tillsammans med Första, Tredje, och Fjärde AP-fonderna.
- Ytterligare ett steg inom tematiska investeringar med särskild inriktning mot klimat togs genom ett åtagande om 150 miljoner dollar i *TPG Rise Climate*.
- Andra AP-fonden har 2021 bedrivit ett aktivt påverkansarbete inom alla fokusområden, till exempel:
- Klimat:
 - Åtagande: Asset Owner Net Zero Commitment.
 - Aktivt deltagande i Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).
 - Investerarbrev till regeringar inför COP 26 genom IIGCC och *Sustainable Markets Initiative*.
- Mänskliga rättigheter:
 - Deltagit i *Platform Living Wage Financial*:s arbete för att säkerställa levnadslöner i textilsektorn.
 - Deltagit i *Investor Alliance for Human Rights* engagemang för mänskliga rättigheter i Xinjiang genom dialoger med bolag vars värdekedjor kan kopplas till tvångsarbete och tvångsflyttningar av uigurer.
 - Drivit dialoger med 14 bolag i textil- och gruvsektorn, där fonden identifierat hög risk relaterat till mänskliga rättigheter och social hållbarhet.
- Mångfald:
 - Gått med i ILPA:s *Diversity in Action*, genom vilket Andra AP-fonden åtar sig att leva upp till ett antal kriterier och samtidigt kan ställa högre krav på sina förvaltare.
 - Röstat mot styrelser utan kvinnor och skrivit brev till berörda bolag.
- Ägarstyrning:
 - Inlett röstning för inhemska kinesiska bolag.
 - Röstat vid 1226 (1116) bolagsstämmor.

5.2 Andra AP-fondens resultat 2001⁵⁶ - 2021

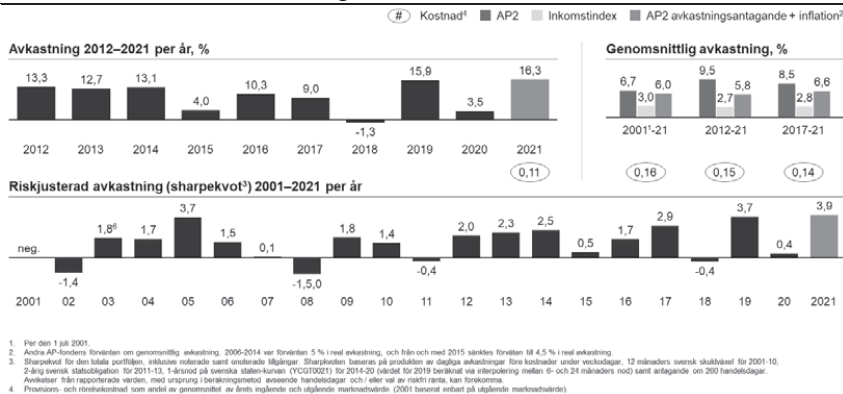
Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från 134 miljarder till 441 miljarder kronor den 31 december 2021. Fondens avkastning efter kostnader 2021 var 16,3 procent, jämfört med 3,5 procent år 2020. Resultatet härrör i stor utsträckning ur fondens alternativa investeringar, som genererat ett avkastningsbidrag om 8,4 procentenheter (32,0 miljarder kronor), och globala aktier exklusive tillväxtmarknader, som genererat ett avkastningsbidrag om 6,4 procentenheter (24,6 miljarder kronor) (Bild 26).

Sedan 2001 har Andra AP-fonden avkastat i genomsnitt 6,7 procent efter kostnader, medan fonden under perioderna 2012–2021 och 2017–2021 avkastade 9,5 procent respektive 8,5 procent (se Bild 25). Detta innebär att fondens avkastning har överstigit det långsiktiga avkastningsantagandet under 2021,

⁵⁶ Avser 1 juli 2001.

på fem och tio års sikt, samt sedan 1 juli 2001. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex på 5 och 10 års sikt samt sedan 2001.

Bild 25 – Andra AP-fondens avkastning 2012–2021



Källa: Andra AP-fonden.

Den totala portföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med Sharpe-kvot, var 2021 3,9. Det kan jämföras med 0,4 år 2020. Sharpe-kvoten är ett statistiskt mått på volatilitet i förhållande till avkastning som inte reflekterar fondens uppdrag i pensionssystemet och dess samlade risktagande, och bör därför tolkas med varsamhet.⁵⁷

Fondens årliga kostnader⁵⁸ under perioden 2001–2021 uppgick i genomsnitt till 0,16 procent av fondens kapital. Fondens kostnader 2021 uppgick till 0,11 procent av fondens kapital, vilket är lägre än 2020 (0,14 procent). Utfallet är delvis ett resultat av det stigande värdet av den förvaltade portföljen, men också av minskande rörelse- och provisionskostnader från 512 miljoner kronor 2020 till 453 miljoner. De fallande kostnaderna härrörs av fonden till ett långsiktigt besparingsarbete som framför allt fokuserat på att sänka externa kostnader. Förvaltningskostnaderna bör inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid.⁵⁹

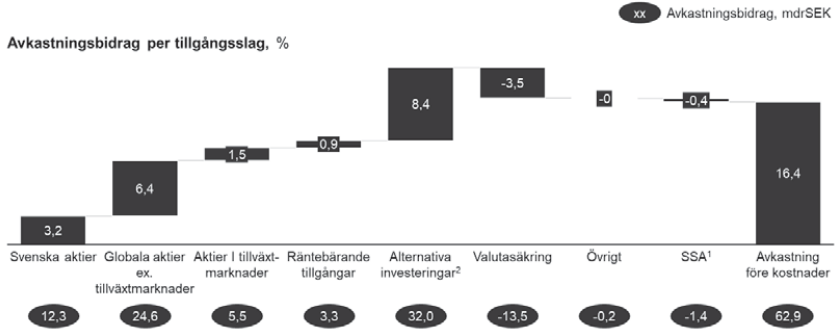
Värt att notera är att Andra AP-fonden inkluderar valutaeffekter i respektive tillgångsslags avkastning, och resultatet från valutasäkringarna motsvarar resultatet för fondens valutasäkring. För övriga AP-fonder redovisas tillgångsslagens avkastning exklusive valutaeffekter. Andra AP-fondens kostnader uppgick till 0,11 procent av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 16,3 procent.

⁵⁷ Se avsnitt 3.2 för en utförligare diskussion om risk i fondportföljerna och Sharpe-kvoten.

⁵⁸ Redovisade rörelse- och provisionskostnader. Förvaltningsavgifter till externa förvaltare som redovisas på intäktsidan i fondens rapportering ej inkluderade.

⁵⁹ En högre kostnad för till exempel provisioner till externa förvaltare bör anses motiverad om det genererar en meravkastning som överstiger den ökade kostnaden (allt annat lika).

Bild 26 – Andra AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag, 2021



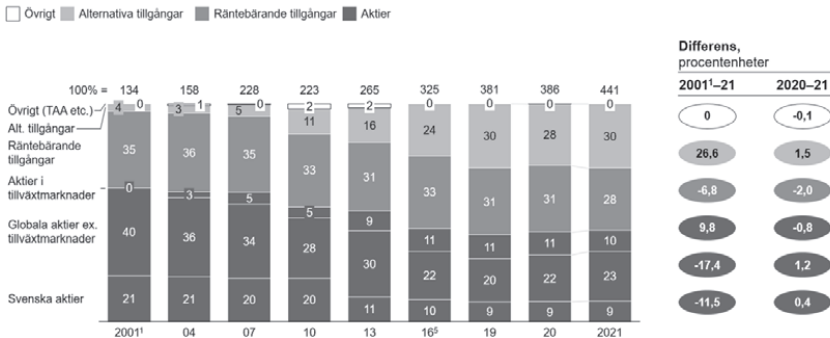
¹ Samt strategisk allokering innefattar långsiktiga tekniska positioner

Källa: Andra AP-fonden.

Under perioden 2001–2021 har Andra AP-fondens ökat allokeringen av kapital i sin faktiska portfölj till alternativa tillgångar (+26,6 procentenheter) och aktier i tillväxtmarknader (+9,8 procentenheter). Andelen av kapital investerat i tillgångsslagen svenska aktier, globala aktier exklusive tillväxtmarknader och räntebärande tillgångar har minskat över perioden.

Under 2021 har fondens exponering mot alternativa tillgångar (+1,5 procentenheter), globala aktier exklusive tillväxtmarknader (+1,2 procentenheter) och svenska aktier (+0,4 procentenheter) ökat. Andelen räntebärande tillgångar och aktier i tillväxtmarknader har minskat. Utvecklingen beror i stor del på den starka marknadsutvecklingen för tillgångsslagen som ökat i andel relativt de som minskat (Bild 27).

Bild 27 – Andra AP-fondens portföljallokering, 2001–2021



¹ Anvår 1 juli 2001. ² Faktisk allokering den 31 december varje år. ³ Tillgångsfördelning 2001-2015 kan avvika från den redovisade fördelningen då terminsexponeringen summeras separat och ej som en del av tillgångsslagens marknadsvärden. För 2016-2020 är terminer allokerade över resterande tillgångsklasser. ⁴ I alternativa tillgångar ingår sedan 2013 kinesiska A-aktier. ⁵ Sedan 2020 ingår även semibestyrskt allokering (SSA) i Övrigt

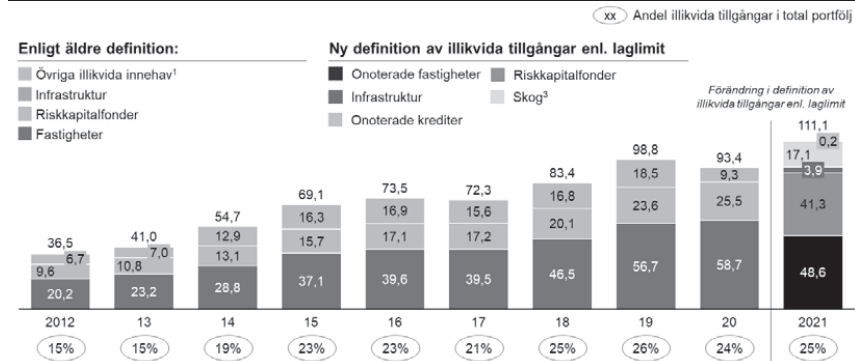
Källa: Andra AP-fonden.

5.3 Andra AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2012–2021

Andra AP-fonden har sedan 2012 ökat allokeringen till illikvida tillgångar⁶⁰ från 36,5 till 111,1 miljarder kronor, motsvarande en ökning i portföljandel från cirka 15 procent till cirka 25 procent. Från och med 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar som överlappar med, men inte exakt motsvarar, den äldre definitionen, vilket bör tas i beaktning vid jämförelser över tid.

År 2021 utgör den största andelen av de illikvida tillgångarna (48,6 miljarder kronor) onoterade fastigheter, följt av riskkapital (41,3 miljarder kronor) (se Bild 28).

Bild 28 – Andra AP-fondens illikvida tillgångar, 2012–2021



Källa: Andra AP-fonden.

5.4 Andra AP-fondens hållbarhetsarbete under 2021

Andra AP-fondens hållbarhetsarbete vägleds av fondens hållbarhetsstrategi, som syftar till att konkretisera de aktiviteter som fonden inom ramen för affärsplanen ska utföra för att nå dess övergripande uppdrag att främja hållbar utveckling. Fonden har definierat fyra fokusområden för sitt hållbarhetsarbete: klimat, ägarstyrning, mångfald och mänskliga rättigheter. Arbetet inom dessa sker till stor del genom integrering i samtliga delar av investerings- och förvaltningsverksamheten.

Under 2021 har den fortsatta anpassningen av portföljen till EU:s regelverk för Paris Aligned Benchmark (PAB) varit centralt. Beslut fattades av styrelsen att även PAB-anpassa index för svenska aktier, likt index för globala aktier och företagsobligationer som PAB-anpassades under 2020. Det innebär att även koldioxidavtrycket för fondens svenska aktier är minst halverat i förhållande till ett traditionellt index. Även mänskliga rättigheter (MR) har varit i fokus, och fonden har utvecklat sitt arbete med MR utifrån den reviderade MR-policy som antogs under 2020, vilket bland annat har inneburit att nya mål följts upp (se Bild 30, mål 22 och 23), vilka syftar till att säkerställa att fondens arbete är i linje med FN:s vägledande principer senast 2025. Andra AP-fonden har också fortsatt arbetet för att integrera hållbarhetsperspektiv i det ordinarie förvaltningsarbetet, genom att addera påverkansrisker till de existerande finansiella och operativa risker som potentiella investeringsobjekt utvärderas efter.

Andra AP-fonden hade 2021 26 övergripande hållbarhetsmål (se Bild 26), varav fem är nya för året. Två relaterar till fokusområdet mänskliga rättigheter, ett till biologisk mångfald, och två syftar till att utveckla

⁶⁰ Avser onoterade tillgångar inom alternativa investeringar, inklusive alternativa krediter och riskpremier.

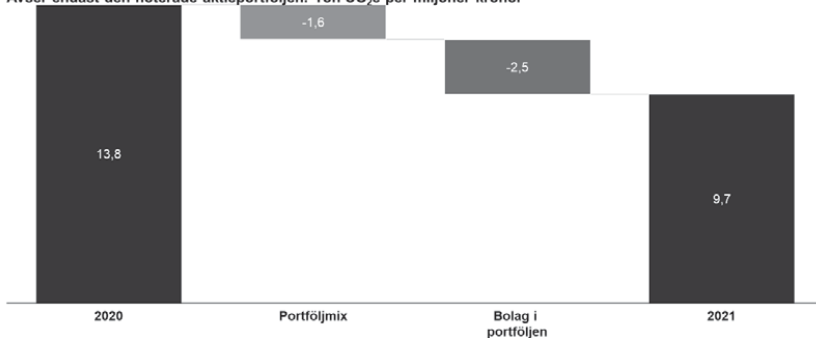
utvärderingsprocesser för att möjliggöra bättre uppföljning av övriga mål och strategier. Samtliga av fondens hållbarhetsmål har uppfyllts under 2021.

Under 2021 har Andra AP-fonden även genomfört fortsatta investeringar i hållbar infrastruktur samt påbörjat ett arbete för att utvärdera metoder, analyser och handlingsplaner för klimatesiliens.

Fondens portföljviktade koldioxidintensitet, ett mått på exponering mot bolag med höga utsläpp av växthusgaser, minskade under 2021 med cirka 4,1 ton CO₂ per miljoner kronor förvaltad kapital från 13,8 till 9,7, till följd av både sjunkande koldioxidintensitet hos portföljbolagen och skiften i fondens kapitalallokering mot mindre koldioxidintensiva bolag (Se Bild 29).

Bild 29 – Andra AP-fondens portföljviktade koldioxidintensitet, 2020–2021

Avser endast den noterade aktieportföljen. Ton CO₂e per miljoner kronor



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

Källa: Andra AP-fonden

Se Bild 30 för en översikt av Andra AP-fondens mål och måluppfyllelse på hållbarhetsområdet.

Bild 30 – Hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, Andra AP-fonden, 1/3

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹				AP2
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021	
1	Övergripande Integrering: Undersöka möjlighet att integrera fler ESG-faktorer för företagsobligationer	Genomförd undersökning	N/A	Målet uppnått	Implementerat	
2	Implementera flerfaktorindex med ESG-faktorer för företagsobligationer, inklusive kriterierna för EU Paris-Aligned Benchmark (PAB)	Implementerat index	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått	
3	Att alla fondens onoterade fastighetsbolag och fonder besvarar GRESB:s enkät 2019	Andel besvarade enkäter	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått	
4	Att fondens onoterade fastighetsbolag förbättrar sin sammanlagda GRESB-score (max är 100)	GRESB-score	92	90	93	
5	Fokusområde Klimat: Ta fram metoder för att mäta om portföljen ligger i linje med Parisavtalet	Framtagen mätmetod	N/A	Målet delvis uppnått (AP2 kommer följa PAB:s kriterier)	Uppnått och implementerat (se TCFD-rapport)	
6	Fonden ska rapportera i enlighet med TCFD:s ramverk	Publicerad TCDC rapport	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått	
7	Fonden ska genomföra scenarionalyser för att identifiera finansiella klimatrisker och möjligheter	Genomförd analys	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått	
8	Utveckla fondens kunskap om jordbruksinvesteringarnas påverkan på koldioxidavtrycket	Genomfört kunskapsutveckling	N/A	Målet uppnått (t.ex. har AP2:s förvaltare för jordbruksfastigheter genomfört en beräkning av investeringarnas koldioxidavtryck)	Uppnått (Rapporteras i fondens Hållbarhetsrapport)	
9	Fokusområde Mångfald: Andelen kvinnor ska öka i bolagsstyrelser där fonden sitter med i valberedningen	Andel kvinnor i bolagsstyrelser	AP2 deltog i 9 valberedningar. 4 av 9 bolag hade en andel kvinnor i sin styrelse som var 40% eller högre	AP2 deltog i 9 valberedningar. 4 bolag har en andel kvinnor i sin styrelse överstigande 40%	Andel kvinnor i styrelser med AP2 i valberedningen: 34% 2021 (30% 2020) Andel nyvalda kvinnor i styrelser med AP2 i valberedningen: 67% 2021 (50% 2020)	
10	Fokusområde Ägarstyrning: Rösta i samtliga bolag som uppfyller fondens kriterier för deltagande på stämman (Sverige)	Andel stämmor där fonden röstat	Målet uppnått (AP2 röstade på 85 stämmor)	Målet uppnått (AP2 röstade på 110 stämmor)	Målet uppnått (AP2 röstade på 134 stämmor)	

1. N/A = information saknas alt. ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år)

Källa: Andra AP-fonden.

Bild 30 – Hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, Andra AP-fonden, 2/3

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹				AP2
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021	
11	Rösta på 1000 utländska bolagsstämmor 2021 (tidigare: 750 utländska bolagsstämmor)	Antal bolagsstämmor	865	1006	1091	
12	Skriva 50 uppföljningsbrev till bolag där fonden röstat emot styrelsens förslag	Antal brev	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått	
13	Den strategiska portföljens allokeringar som syftar till att bidra till en hållbar utveckling ökas, utan avkall på det övergripande målet. Fondens investeringar ska bidra till en hållbar utveckling	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått. Inlett arbete med definition av "impact"-portfölj med tydliga kriterier och mätetal	
14	Inslaget av strategier inom respektive tillgångslag som syftar till att bidra till en hållbar utveckling ökas, utan avkall på det övergripande målet	Ökade investeringar	N/A	Målet uppnått (AP2 har investerat i hållbar infrastruktur och clean tech inom den svenska aktieförvaltningen)	Målet uppnått. Fortsatta investeringar i hållbar infrastruktur, gröna obligationer och impactPE-fonder (se ovan)	
15	Portföljen ska utvecklas i linje med Parisavtalet och IPCC:s 1,5-graders scenario med begränsad överträdelse	Kvalitativ och kvantitativ bedömning	N/A	Målet delvis uppnått (t.ex. genom EU Paris-Aligned Benchmark)	Målet uppnått (noterade aktier och krediter) Mer information: TCFD-rapport	
16	AP2:s investeringar och övrigt arbete utifrån fokusområdena ska bidra till uppfyllandet av AP2:s övergripande mål	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet delvis uppnått	Målet uppnått	
17	AP2 ska rapportera hur man inom respektive fokusområde har bidragit till AP2:s övergripande hållbarhetsmål	Publicerad rapport	Ej uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått	
18	AP2 ska genom dialog skapa värde, minska risker i portföljen samt bidra till en hållbar utveckling relaterat till de globala målen	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått	
19	AP2 ska behålla den höga akademiska standarden med god insikt i den senaste och ledande forskningen och bibehålla och utveckla de befintliga relationerna och samarbetet med akademiska institutioner	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått	
20	AP2 ska ha en fortsatt hög akademisk kvalitet i beslutsunderlag	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått	
21	AP2 ska bibehålla fondens höga anseende vad gäller kompetens inom hållbarhet	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått	

1. N/A = information saknas alt. ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år)

Källa: Andra AP-fonden

Bild 30 – Hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, Andra AP-fonden, 3/3

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹				AP2
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021	
22	Fokusområde Mänskliga rättigheter: AP2 strävar efter att efterleva UN Guiding Principles 2025. Delmål 2021: Utveckla och implementera en process för due diligence vid potentiella risker för mänskliga rättigheter	Process utvecklad och implementerad	N/A	N/A	Delmålet uppnått (Se rapport om mänskliga rättigheter 2021)	
23	AP2 ska vartannat år publicera en rapport om arbetet med mänskliga rättigheter i enlighet med UNGP:s ramverk	Rapport publicerad	Målet uppnått	N/A	Målet uppnått	
24	Biologisk mångfald: Fördjupa arbetet, nytt långsiktigt mål till 2025. Arbeta mot en avskogningsfri portfölj Delmål 2021: Öka kompetensen om Biologisk mångfald (Delmål 2022: utvecklat strategi, inklusive analys av exponering i portföljen)	Kvalitativ bedömning	N/A	N/A	Målet uppnått (bl.a. nytt samarbete med Gothenburg Global Biodiversity Centre)	
25	Övergripande: Utveckla processer för att mäta hållbarhet på AP2 – utvärdera hållbarhetsarbetet samt dess påverkan på portföljen.	Process utvecklad	N/A	N/A	Målet uppnått	
26	AP2 ska utveckla metoder och processer för att mäta och hantera risker och möjligheter i fondens "impact" – påverkan på människor och miljö genom portföljens tillgångar. Mål: Rapportera på "impact" i Hållbarhetsredovisning för 2022	Process utvecklad	N/A	N/A	I linje med plan för att uppnå målet 2022	

1. N/A = information saknas allt, ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år

Källa: Andra AP-fonden.

6 Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden

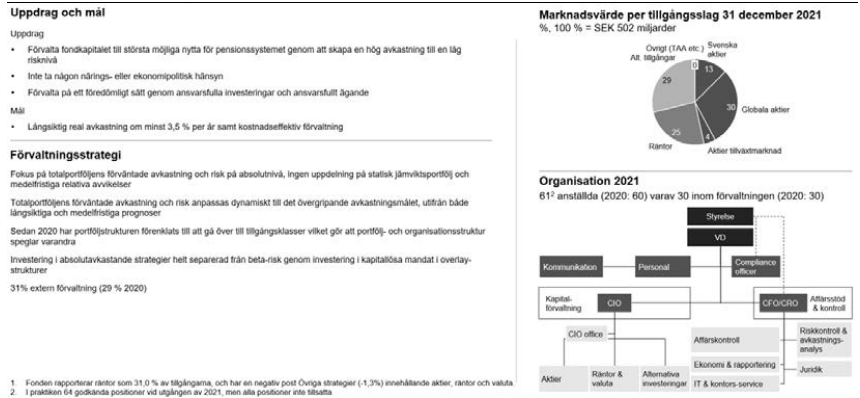
I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Tredje AP-fondens verksamhet 2021. Den grundläggande utvärderingen beskriver fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2021, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt fondens allokering av illikvida tillgångar över tid.

6.1 Tredje AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2021

Tredje AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden hade 2021 som målsättning att långsiktigt i genomsnitt uppnå en real avkastning om 3,5 procent per år. Vid utgången av 2021 hade fondens organisation 61 anställda, varav 30 inom förvaltningen. År 2020 hade fonden 60 anställda, varav 30 arbetade inom förvaltningen.

Kapitalförvaltningen är uppdelad på fyra enheter: CIO Office, Aktier, Räntor och valuta samt Alternativa investeringar (se Bild 31). Inga organisatoriska förändringar har genomförts under 2021.

Bild 31 – Beskrivning av Tredje AP-fonden 2021



Källa: Tredje AP-fonden.

Tredje AP-fondens förvaltningsmodell är utformad för att möjliggöra att fonden över tid uppnår de av styrelsen fastställda avkastnings- och hållbarhetsmålen. För att utnyttja de möjligheter till värdeskapande som är bäst anpassade till Tredje AP-fondens förutsättningar, ska Tredje AP-fonden:

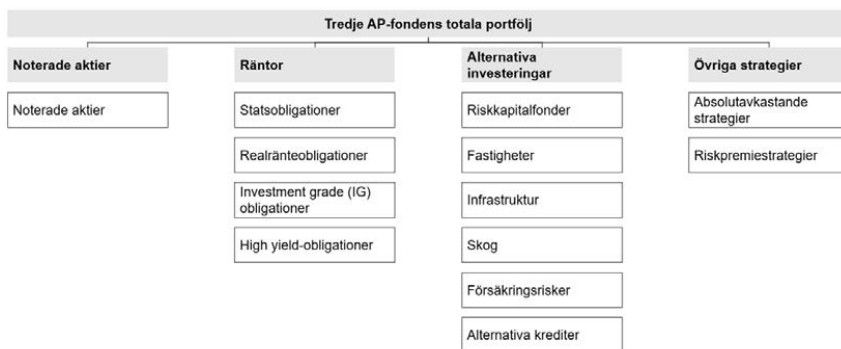
- Investera i risktillgångar där avkastningen genereras över lång tid.
- Integrera hållbarhetsarbete i portföljens samtliga investeringar.
- Anpassa portföljens olika risker till förändrade förutsättningar genom att arbeta över flera tidshorisonter.
- Tillämpa riskspridning som skapar värde genom att reducera sårbarheten.
- Säkerställa en effektiv ägarstyrning. Tredje AP-fonden ska styra direkt i hel- eller delägda noterade bolag, verka via direkt kontakt, valberedningar och bolagsstämmor i svenska noterade bolag och agera genom samarbeten med andra stora investerare, bland annat genom AP-fondernas Etikråd.

- Bedriva en kostnadseffektiv förvaltning, vilket också ska vara styrande för val av förvaltningsmodell, samarbetsformer och externa leverantörer.

En förutsättning för att kunna uppnå avkastningsmålet är att fondens kapital investeras i en hög andel risktillgångar, i enlighet med fondens ALM-analys. En ALM-analys genomförs vart tredje år, och denna ligger till grund till fondens avkastningsmål. ALM-analysen tar hänsyn till känslighet och styrka i pensionssystemet, generationsneutralitet – rättvisa mellan generationer – och olika tillgångars förväntade avkastning och risk. Med grund i ALM-analysen 2019 ändrades Tredje AP-fondens långsiktiga avkastningsmål till 3,5 procent, från tidigare 4,0 procent. Under 2022 kommer en ny ALM-analys att genomföras.

Fondens portföljstruktur består av de fem övergripande tillgångsslagen aktier, räntor, alternativa investeringar och övriga strategier (se Bild 32). Fondens styrelse fastställer allokeringsintervall för tillgångsslagen, och utifrån dessa tar fondens kapitalförvaltning fram ett förslag på ett så kallat operativt benchmark (OB), som beslutas av fondens riskkommitté. OB utvärderas minst en gång per år, och anpassas till långsiktiga marknadsförutsättningar inklusive förändringar inom olika alternativa investeringsområden. Det innehåller marknadsindex för tillgångsslagen, och fungerar som styrning och utvärdering för kapitalförvaltningen. Aktiv förvaltning gentemot OB bedrivs utifrån olika specialtområden och tidshorisonter.

Bild 32 – Tredje AP-fondens portföljstruktur 2021



Källa: Tredje AP-fonden

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

Fondens övergripande utvärdering och uppföljning bygger på fyra delkomponenter som omfattar både finansiella mål och hållbarhetsmål:

1. Långsiktig målpuppfyllelse jämfört med avkastningsmålet om 3,5 procent real avkastning över tid (>10 år).
2. Jämförelse med avkastningen för en långsiktig statisk portfölj, bestående av indexförvaltade noterade aktier och räntor.
3. Benchmarking av avkastning och kostnadseffektivitet jämfört med ledande internationella fonder med hjälp av CEM Benchmarking.
4. Utvärdering av hur uppsatta hållbarhetsmål har uppfyllts.

Per den 31 december 2021 förvaltas omkring 31 procent av det totala kapitalet av externa förvaltare jämfört med cirka 29 procent vid slutet av 2020 (se Bild 33).

Bild 33 – Tredje AP-fondens förvaltningsmodell 2021

Förvaltningsmodell	Portföljstyrning
<p>Tredje AP-fondens förvaltningsmodell ska vara utformad för att möjliggöra att fonden över tid uppnår de långsiktiga avkastningsmålen. För att utnyttja de möjligheter till värdeskapande som är bäst anpassade till AP3s förutsättningar, ska AP3:</p> <ul style="list-style-type: none">Investera i risktillgångar där avkastningen genereras över lång tid.Integrera hållbarhetsarbete i portföljens samliga investeringar.Anpassa portföljens olika risker till förändrade förutsättningar genom att arbeta över flera tidshorisonter.Tillämpa riskspridning som skapar värde genom att reducera sårbarheten.Säkerställa en effektiv ägarstyrning världen över. AP3 ska styra direkt i hel- eller delägda onoterade bolag, verka via direkt kontakt, valkommittéer och bolagsstämmor i svenska noterade bolag och agera genom samarbeten med andra stora investerare ute i världen, bland annat genom AP-fondernas Etikråd.Bedriva en kostnadseffektiv förvaltning, vilket också ska vara styrande för val av förvaltningsmodell, samarbetsformer och externa leverantörer.	<p>Styrelsedokumentet Placeringsriktlinjer för förvaltningsverksamheten fastställer allokeringsintervallet för tillgångslag</p> <p>Et Operativt benchmark (OB), en referensportfölj bestående av marknadsindex för de olika tillgångslagen, fastställs sedan inom ramen för allokeringsintervallet</p> <p>För att förbättra förutsättningarna att överträffa AP3s långsiktiga mål och hantera AP3s totala portföljrisk ska aktiv förvaltning gentemot OB bedrivas utifrån olika specialiserade och tidshorisonter</p> <p>OB fungerar som styrning och utvärdering av AP3s förvaltning av portfölj</p> <p>OB ska utvärderas minst en gång per år och kan anpassas till långsiktiga marknadsförutsättningar inklusive förändringar inom olika alternativa investeringsområden.</p>
<p>Portföljstruktur</p> <p>AP3:s totala portfölj består av fem övergripande tillgångslag: Aktier, Rantor, Alternativa investeringar, Övriga strategier, samt Vaktur.</p>	
<p>Extern vs. intern förvaltning</p> <p>31 % av kapitalet förvaltades via externa förvaltare per den 31 december 2021 (29 % 2020)</p>	
<p>Utvärdering</p> <p>Styrelsen ger fonden mandat uttryckt som risk- och exponeringsintervall per tillgångslag som rapporteras löpande till styrelsen</p> <p>Ny integrerad utvärderingsmodell av den dynamiska portföljen uppdelad i fyra delar togs i bruk 2012, bestående av:</p> <ul style="list-style-type: none">Fondens långsiktiga mål om 3,5 % real avkastning per år i snittKostnadseffektivitetsanalys, genomförd med hjälp av CEM, en extern tjänst, för bedömning av verksamhetenJämförelse av portföljen mot en långsiktig, kostnadsfri statisk portfölj över en konjunktursykelUppsatta hållbarhetsmål	

¹ Enhanced beta (förvaltningsstift) som med små avvikelser från index (Bite aktiv risk) försöker överträffa index-avkastning

Källa: Tredje AP-fonden.

Viktiga händelser och förändringar för Tredje AP-fonden 2021 var:

- Tredje AP-fondens avkastning uppgick 2021 till 20,7 procent efter kostnader, vilket är fondens högsta resultat sedan fonden startades 2001.
- Under året har fonden betalat ut 7,5 miljarder kronor till pensionssystemet.
- Under 2021 sänkte Tredje AP-fonden kostnadsandelen av förvaltat kapital till historiskt låga nivåer, framför allt till följd av portföljens värdeökning.
- Fonden har lett ett fortsatt arbete med att "förenkla och förbättra", i linje med den utsatta strategin. Översyn av IT-infrastrukturen pågår, med plan att under 2022 inleda en upphandling av nytt affärssystem.⁶¹
- Fonden har haft ett fortsatt fokus på hållbarhet:
 - En ny hållbarhetspolicy antogs i juni 2021, som kommer att vara styrande för fondens fortsatta integrering av hållbarhet i förvaltningsstrategin. Den innehåller nya långsiktiga mål kopplade till klimat och biologisk mångfald:
 - Tredje AP-fonden ska motverka klimatförändringarna samt begränsa deras effekter i överensstämmelse med Parisavtalet. Bland annat ska portföljen ge nettonollutsläpp av växthusgaser senast år 2050 i linje med 1,5-gradersmålet.
 - Portföljen ska bidra till bevarande av och positiv utveckling för biologisk mångfald senast år 2030.
 - Tredje AP-fonden har anslutit sig till PAII, Paris Aligned Investment Initiative och TNFD, Taskforce on Nature-related Financial Disclosures.
 - En ny hållbarhetschef med övergripande ansvar för fondens hållbarhetsarbete har tillsatts.

⁶¹ Upphandlingen kommer att genomföras i samarbete med Fjärde AP-fonden.

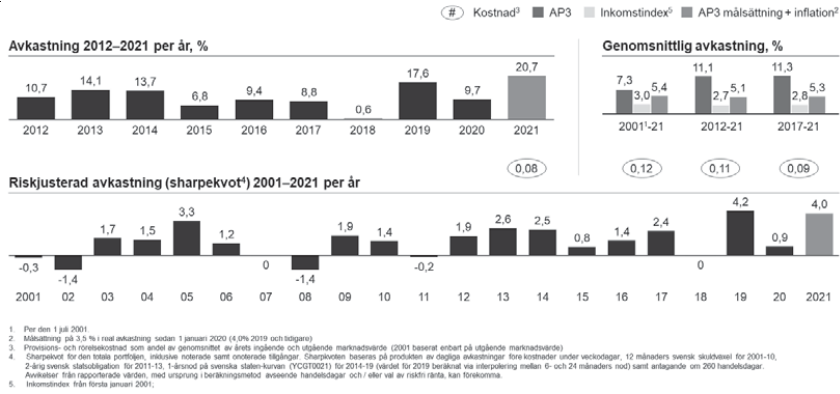
- Tredje AP-fonden tillämpar allt mer ägarstyrning och röstade 2021 på i stort sett samtliga svenska bolagsstämmor som ingår i fondens portfölj. Enligt fonden har detta bidragit till att bland annat utöka andelen kvinnliga styrelseledamöter och i de valberedningar där fonden deltog ökade andelen kvinnliga styrelseledamöter från 25 procent till 35 procent.
- Fonden har tagit flera steg i sitt klimatarbete, bland annat:
 - AP-fondernas arbete att bedriva ett uppföljande påverkansarbete av bolagens CO2-utsläpp har fortsatt både direkt mot portföljbolag och genom globala samarbeten.
 - Portföljens exponering mot koldioxidintensiva bolag har reducerats.
 - Arbetet baserat på scenarioanalysen som gjordes 2019 har fortsatt.
 - Tillsammans med Sveriges största institutionella investerare har fonden genomfört ett projekt för att undersöka hur ett 100-tal bolag följer TCFDs rekommendationer.
 - Fonden har genomfört flera tematiska investeringar:
 - Polhem Infra som samägs av Första, Tredje och Fjärde AP-fonden genomförde under 2021 ytterligare investeringar, bland annat i Solör Bioenergi. AP-fondernas gemensamma bolag 4to1 investerade i batteritillverkaren Northvolt.
 - Ytterligare skogsinvesteringar i USA i både i partnerskap med Lone Rock Resources i Oregon och genom Tredje AP-fondens skogsbolag Three Tree i östra Texas, USA.
 - Fonden har strävat efter att direktägda, onoterade bolag ska vara ledande inom hållbarhet.
 - Tredje AP-fondens fastighets- och infrastrukturbolag fortsätter att ligga i framkant och utvecklar hållbarhetsarbetet i högt tempo där fokus ligger på energibesparing, bra byggmaterial, resurseffektivitet, gröna hyresavtal och grön finansiering.

6.2 Tredje AP-fondens resultat 2001⁶²-2021

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från 133 miljarder till 502 miljarder kronor. Fondens avkastning efter kostnader 2021 var 20,7 procent, jämfört med 9,7 procent år 2020. Sedan starten 2001 har Tredje AP-fonden avkastat i genomsnitt 7,3 procent per år, och under den senaste tio- och femårsperioden har fonden avkastat i genomsnitt 11,1 procent respektive 11,3 procent per år (Bild 34). Detta innebär att fonden har uppnått sitt avkastningsmål på ett, fem och tio års sikt samt sedan 1 juli 2001. Fondens avkastning efter kostnader har även varit högre än inkomstindex över samtliga tidsperioder.

⁶² Avser 1 juli 2001.

Bild 34 – Tredje AP-fondens avkastning 2012–2021



Källa: Tredje AP-fonden

Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt genom portföljens Sharpe-kvot, var 4,0 under 2021 och 0,9 under 2020. Sharpe-kvoten är ett statistiskt mått på volatilitet i förhållande till avkastning som inte reflekterar fondens uppdrag i pensionssystemet och dess samlade risktagande, och bör därför tolkas med varsamhet.⁶³

Fondens årliga kostnader⁶⁴ uppgick 2021 till 0,08 procent av fondens kapital, en minskning jämfört med genomsnittet över en 5- och 10-årsperiod (0,09 procent och 0,11 procent), till stor del beroende av den stigande portföljstorleken.⁶⁵ Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid.⁶⁶

Till fondens totala avkastning 2021 om 20,8 procent (före kostnader) bidrog framför allt tillgångsslagen alternativa investeringar (+7,6 procentenheter) och globala aktier inklusive tillväxtmarknader (+7,2 procentenheter). Fondens kostnader uppgick till 0,08 procent av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 20,7 procent (Bild 35).

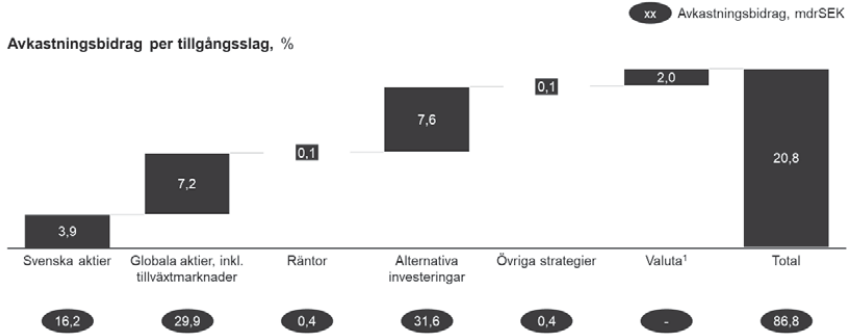
⁶³ Se avsnitt 3.2 för en utförligare diskussion om risk i fondportföljerna och Sharpe-kvoten.

⁶⁴ Redovisade rörelse- och provisionskostnader. Förvaltningsavgifter till externa förvaltare som redovisas på intäktsidan i fondens rapportering ej inkluderade.

⁶⁵ Tredje AP-fondens rörelse- och provisionskostnader uppgick 2021 till 376 miljoner kronor, en ökning från 348 miljoner kronor 2020. Kostnadsökningen om 28 miljoner består av 16 miljoner provisionskostnader (till följd av ökad extern förvaltning och utbyte av viss passiv förvaltning mot aktiva mandat) och 12 miljoner rörelsekostnader (till följd av allmän löne- och prisutveckling, nyrekrytering av kompetens och investeringar i IT-infrastruktur).

⁶⁶ 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 35 – Tredje AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag, 2021



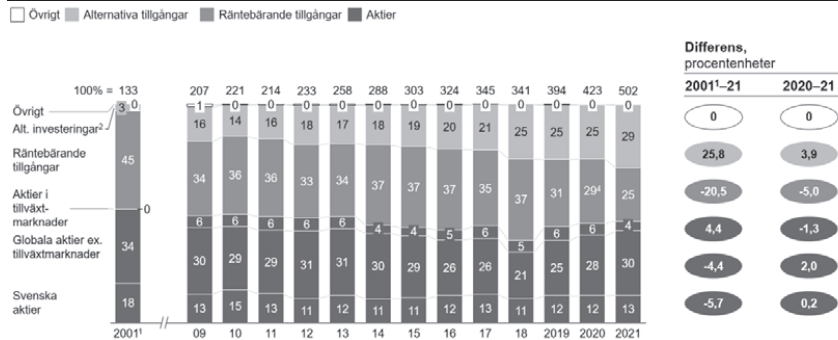
¹. 'Valuta' reflekterar den sammantagna effekten på portföljvärdet i svenska kronor som härrör ur värdkursförändringar.

Källa: Tredje AP-fonden.

Tredje AP-fondens portföljallokering förändrades 2021 framför allt genom en ökad exponering mot alternativa investeringar, vars andel i portföljen steg med 3,9 procentenheter, och globala aktier exklusive tillväxtmarknader, vars andel steg med 2,0 procentenheter. Andelen av portföljen placerad i räntebärande tillgångar sjönk med 5,0 procentenheter. Förändringarna utgör en del i den långsiktiga strategin att öka andelen alternativa investeringar.

Sedan 2001 har de största förändringarna i fondens allokering varit stigande alternativa investeringar (upp 25,8 procentenheter, från 3 procent till 29 procent av portföljen), och minskande andel räntebärande tillgångar (ned 20,5 procentenheter, från 45 procent till 25 procent av portföljen) (se Bild 36).

Bild 36 – Tredje AP-fondens portföljallokering, 2001–2021



¹. 1 juli 2001 | 2. Alternativa investeringar (25 %) består av tillgångsklasserna fastigheter, skog, riskkapitalfonder, infrastruktur, samt försäkringsrätter. Fram till 2018 var även aktier inom life science klassificerade som alternativa investeringar men från och med 2019 regler de tillräckligt aktier exklusive tillväxtmarknader.

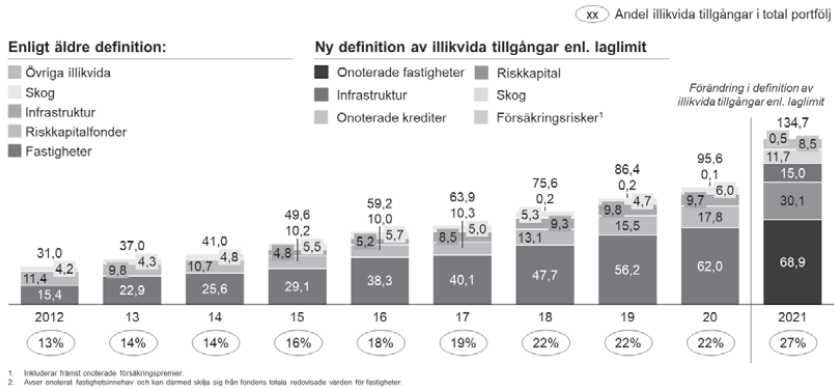
Källa: Tredje AP-fonden.

6.3 Tredje AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2012–2021

Tredje AP-fonden har sedan 2012 ökat allokeringen till illikvida tillgångar⁶⁷ från 31,0 till 134,7 miljarder kronor, motsvarande en ökning i portföljandel från cirka 13 procent till cirka 27 procent. Från och med 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar som överlappar med, men inte exakt motsvarar, den äldre definitionen, vilket bör tas i beaktning vid jämförelser över tid.

2021 utgör den största delen av de illikvida tillgångarna (68,9 miljarder kronor) onoterade fastigheter, följt av riskkapital (30,1 miljarder kronor) (se Bild 37).

Bild 37 – Tredje AP-fondens illikvida tillgångar, 2012–2021



Källa: Tredje AP-fonden.

6.4 Tredje AP-fondens hållbarhetsarbete under 2021

Tredje AP-fondens hållbarhetsarbete är strukturerat kring tre fokusområden. Dessa är, liksom 2020, Miljö och klimat, Socialt ansvar samt Ägarstyrning.

I juni 2021 antog Tredje AP-fonden en ny hållbarhetspolicy, som är styrande för fondens fortsatta integrering av hållbarhetsfrågor i förvaltningsstrategin. Den innehåller också nya långsiktiga mål kopplade till klimat och biologisk mångfald som kommer att följas upp från och med 2022. Dessa inkluderar netto noll-utsläpp för portföljen senast 2050 i linje med 1,5-gradersmålet, att Tredje AP-fonden ska motverka klimatförändringarna samt begränsa dess effekter i överensstämmelse med Parisavtalet, att portföljen ska bidra till bevarande och positiv utveckling för biologisk mångfald senast 2030, samt att Tredje AP-fonden ska ansluta sig till *Paris Aligned Investment Initiative* (PAII) och *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures* (TNFD). Tredje AP-fonden anslöt sig till PAII och TNFD under 2021.

Utöver dessa nya, långsiktiga mål har fonden även fem hållbarhetsmål sedan tidigare, varav två är relaterade till gröna och hållbara investeringar, två är relaterade till klimatavtryck och klimatrisk och ett relaterat till aktiv ägarstyrning av onoterade fastighets- och infrastrukturbolag (se Bild 39 nedan). Samtliga mål uppfylldes under 2021.

Hållbarhetsarbetet har även fortsatt inom ramen för den ordinarie investerings- och förvaltningsverksamheten. Det har bland annat lett till en ökning av investeringar i gröna obligationer och andra

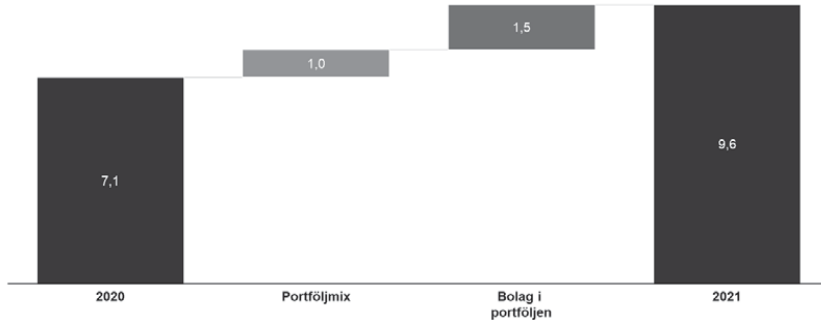
⁶⁷ Avser onoterade tillgångar inom alternativa investeringar, inklusive alternativa krediter och riskpremier.

hållbarhetsinvesteringar, en minskning av portföljens koldioxidavtryck med cirka 18 procent, samt att påverkansarbete mot bolag och samarbeten med andra investerare och organisationer utvecklats.

Fondens portföljviktade koldioxidintensitet, ett mått på exponering mot bolag med höga utsläpp av växthusgaser, ökade under 2021 med cirka 2,5 ton CO₂ per miljoner kronor förvaltad kapital från 7,1 till 9,6, till följd av både ökande koldioxidintensitet hos portföljbolagen och skiften i fondens kapitalallokering mot mer koldioxidintensiva bolag (se Bild 38).

Bild 38 – Tredje AP-fondens portföljviktade koldioxidintensitet, 2020–2021

Avser endast den noterade aktieportföljen. Ton CO₂e per miljoner kronor



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

Källa: Tredje AP-fonden

Se Bild 39 för en översikt av Tredje AP-fondens mål och måluppfyllelse på hållbarhetsområdet.

Bild 39 – Hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, Tredje AP-fonden

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹				AP3
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021	
1	Investeringar i gröna obligationer ska fördubblas och öka till 30 miljarder kronor fram till år 2025	Miljarder kronor	17,4	18,7	22,8 ²	
2	Övriga hållbarhetsinvesteringar ska fördubblas och öka till 25 miljarder kronor fram till år 2025	Miljarder kronor	14,4	17,2	24,6	
3	AP3 ska fortsätta att mäta och redovisa CO ₂ -avtrycket. AP3 ska ytterligare halvera fondens CO ₂ -avtryck fram till år 2025, främst genom att påverka bolagen att minska sin egen klimatpåverkan	CO ₂ -avtryck	1,1 miljoner tCO ₂ e	0,9 miljoner tCO ₂ e (minskning med ~14 %)	0,8 miljoner tCO ₂ e (minskning med ~18 %)	
4	AP3 ska genomföra scenariobaserad analys av klimatrelaterade risker och möjligheter i portföljen	Genomförd analys	Målet uppnått	I plan att genomföra vart tredje år	I plan att genomföra vart tredje år	
5	AP3 ska fortsätta arbeta för att fondens direktägda onoterade fastighets- och infrastrukturbolag ska vara ledande inom hållbarhet. Målet innebär ett ökat fokus på såväl hållbar produktion som byggnation	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått	
6	Hållbarhetspolicyn innehåller nya långsiktiga mål kopplade till klimat och biologisk mångfald ³					

N/A = information saknas allt, ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år) | 2. Andelen gröna obligationer ökade under året till 18 procent av de räntebärande investeringarna | 3. Portföljen ska ge nettonollsläpp av växthusgaser senast år 2050 i linje med 1,5 gradersmålet, portföljen ska bidra till bevarande av och positiv utveckling för biologisk mångfald senast år 2030, AP3 har anslutit sig till PAI, Paris Aligned Investment Initiative och TNFD, Taskforce on Nature-related Financial Disclosures³

Källa: Tredje AP-fonden.

7 Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Fjärde AP-fondens verksamhet 2021. Den grundläggande utvärderingen beskriver fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2021, den totala avkastningen och allokeringsförändringar, samt fondens allokering av illikvida tillgångar över tid.

7.1 Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2021

Fjärde AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet. Fonden har ett långsiktigt avkastningsmål att i genomsnitt uppnå en real total avkastning om minst 3,5 procent per år (med en tidshorisont på 40 år). Målet har justerats ned från 4,0 procent under 2021. På medelfristig sikt (med en tidshorisont på tio år) har fonden ett mål om i genomsnitt 3,0 procent real avkastning per år.⁶⁸

⁶⁸ Fram till och med 2017 hade fonden ett mål om 4,5 procent real avkastning, varav 0,5 procent från den aktiva förvaltningen. Detta mål reviderades från och med 2018 för att reflektera fondens förväntan på marknadens framtida utveckling.

Vid utgången av 2021 hade fonden 67 anställda varav 30 anställda inom kapitalförvaltningen.⁶⁹ År 2020 hade fonden 65 anställda varav 29 personer arbetade inom kapitalförvaltningen. Kapitalförvaltningen är organiserad i Fundamentala aktier, Räntor & valuta, Alternativa investeringar samt Strategisk allokering & kvantitativ analys (se Bild 40).

Bild 40 – Beskrivning av Fjärde AP-fonden 2021



Källa: Fjärde AP-fonden

Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell är byggd på 3 nivåer (Bild 40 och Bild 41):

1. En långsiktig analys och avkastningsmål (3,5 procent real avkastning per år från och med 2021) på 40 års sikt som eftersträvar den optimala kombinationen av förväntad avkastning och risk så att pensionssystemet långsiktigt stärks utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan. Utifrån risk- och avkastningsantaganden fastställs sedan ett indikativt riskutrymme i form av acceptabla allokeringsslag för tillgångsslag.
2. Ett medelfristigt (10 år) reall avkastningsmål baserat på en analys av marknadsförutsättningar för tillgångsslagen som ingår i portföljen på medellång sikt. Utifrån analysen fastställs en dynamisk normalportfölj, en allokeringsslagportfölj av marknadsindex som utgör en referens för den löpande förvaltningen. Den dynamiska normalportföljen beslutas om av styrelsen årligen.
3. Den löpande förvaltningen hanteras med stor frihetsgrad av Fjärde AP-fondens operativa förvaltningsorganisation, inom ramen för normalportföljen och associerat avkastningskrav och riskbudget.

Fondens investeringsfilosofi baseras på de unika förutsättningar som Fjärde AP-fonden menar skiljer fonden från en majoritet av privata investerare (se bild 41):

- **Långsiktighet:** Fjärde AP-fonden har mandat att ha längre investeringshorisont än andra fonder och möjlighet att konsekvent stå fast vid sin strategi trots perioder av hög marknadsvolatilitet, samt förmåga att hålla illikvida tillgångar när det bedöms långsiktigt gynnsamt.
- **Stora frihetsgrader:** Stora frihetsgrader att utforma strategi, portföljstruktur och välja investeringar ger Fjärde AP-fonden möjlighet att dra fördel av fondens komparativa styrkor, att

⁶⁹ Antalet anställda per 31 december 2021. Siffran är en ögonblicksbild som varierar då enskilda personer påbörjar eller avslutar sin anställning, och reflekterar inte omfattningen av anställningen.

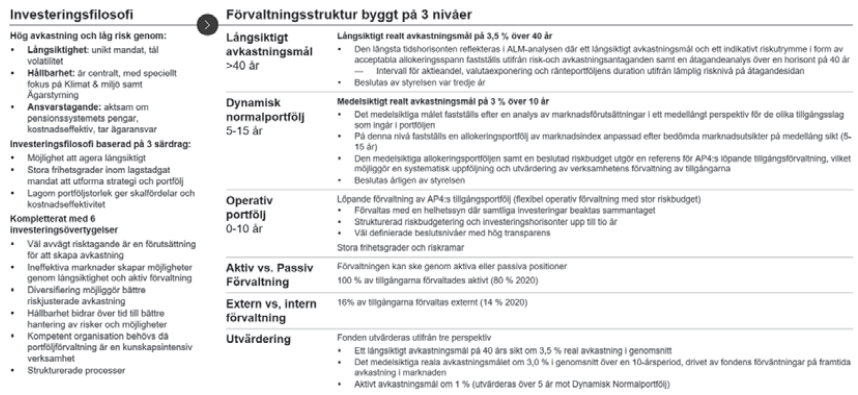
utnyttja diversifieringsmöjligheter samt att proaktivt anpassa portföljen när marknadsförutsättningar förändras.

- **Storlek:** Storleken på Fjärde AP-fondens kapital ger fonden betydande skalfördelar men begränsar inte fondens möjligheter att implementera sin strategi.

Dessa förutsättningar kompletteras med sex investeringsövertygelser. Övertygelserna skall prägla Fjärde AP-fondens portföljstruktur, investeringsstrategier och positionstagning och tydliggöra hur fonden agerar för att skapa mervärde till pensionsystemet.

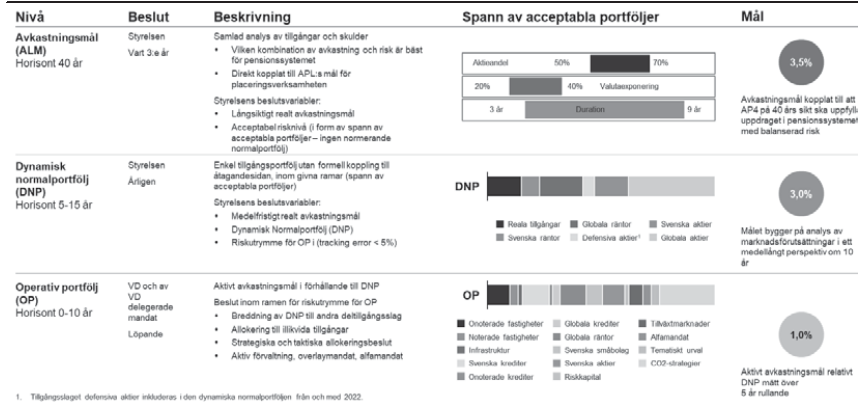
Fonden gör slutligen en avvägning mellan aktiv och passiv förvaltning samt avvägning mellan extern och intern förvaltning som styrs av förväntad avkastning efter kostnader.

Bild 41 – Fjärde AP-fondens förvaltningsmodell 2021



Källa: Fjärde AP-fonden.

Bild 42 – Fjärde AP-fondens förvaltningsstruktur 2021



Källa: Fjärde AP-fonden.

Viktiga händelser och förändringar för Fjärde AP-fonden 2021 var:

- Fjärde AP-fondens avkastning efter kostnader uppgick 2021 till 19,2 procent, eller 85,7 miljarder kronor (9,6 procent eller 39,3 miljarder 2020). Tillgångsslagen svenska aktier och globala aktier (exklusive tillväxtmarknader) har stått för de största avkastningsbidragen, 5,6 respektive 7,7 procentenheter.
- Regeringen har utsett en ny styrelseordförande, Britta Burreau.
- Under året har fonden betalat ut 7,5 miljarder kronor till pensionssystemet.
- En översyn av fondens förvaltningsstruktur, övergripande styrning och dokumentation har genomförts i syfte att utvärdera den förvaltningsstruktur som implementerades 2018, vilket bland annat har lett till införandet av det nya tillgångsslaget defensiva aktier, som från 2022 kommer att utgöra 5 procent av den dynamiska normalportföljen.
- Samarbete mellan Tredje och Fjärde AP-fonderna för upphandling av nytt portföljförvaltningssystem har inletts.
- Ett omfattande arbete i syfte att reducera de cyberrisker fonden är exponerad mot har genomförts där de främsta åtgärderna är:
 - En gemensam upphandling av informationssäkerhetsansvarig (CISO) mellan Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna, som avslutas i början av 2022.
 - Säkerhetsutbildning av samtliga medarbetare inom området.
 - Ny cyberriskrapportering till styrelsen.
 - Uppbyggnad av ett Security Operations Center (SOC) som initierades i slutet av 2020.
- Fonden har haft ett fortsatt fokus på hållbarhet:
 - 13,7 miljarder kronor i nya tematiska hållbarhetsinvesteringar har allokerats.
 - I en internationell jämförelse avseende transparent rapportering som presenterades 2021 hamnar Fjärde AP-fonden på sjätte plats globalt, på första plats i Sverige och i toppskiktet avseende rapportering kring ansvarsfulla investeringar, delvis för arbetet med *AP4 Environmental Score*.
 - Arbete mot nytt klimatmål: 2020 konkretiserade Fjärde AP-fonden ett övergripande långsiktigt klimatmål om att portföljen ska vara netto noll senast år 2040 med delmålet att till 2030 halvera utsläppen från 2020 års nivå.
 - Portföljens koldioxidavtryck sänktes 23 procent under 2021 – total 60 procent sedan 2010.
 - Fjärde AP-fonden har mottagit sex utmärkelser under 2021, bland annat 'PE awards' för "Commitment to Diversity".
- Vidare har ett antal utvecklingsprojekt inom hållbarhet genomförts eller påbörjats under 2021:
 - Trender:
 - Under 2021 har Fjärde AP-fonden vidgat mandatet att investera i fler typer av gröna och sociala obligationer, då hög efterfrågan på ett tidigare snävt tillgångsslag bidragit till att minska fondens exponering mot gröna obligationer.
 - Fonden har utökat inslaget av tematiska investeringar kopplade till fokusområdet Klimat & miljö.

- Risker:
 - Ett fundamentalt bolagsurval genomfördes 2020 i energisektorn, där de bolag vars planer ej bedömdes vara i linje med Parisavtalets mål avyttrades. Det ledde till att Fjärde AP-fonden nu är investerad i 10 av 51 energisektor-bolag i MSCI World-index. Ett liknande arbete har under 2021 genomförts inom kraft- och råvarusektorn, vilket har lett till att Fjärde AP-fonden är investerad i 22 av 79 respektive 49 av 114 bolag i index.
 - Landriskanalys: fonden har genomfört en bedömning av hållbarhetsrisker på landnivå för till exempel statsobligationer. Analysen visade att ekonomiska mått som utvecklingsgrad korrelerar med hållbarhetsrisker, och därför fångar nuvarande kriterier redan dessa väl.
 - Under 2021 har Fjärde AP-fonden analyserat hur fonden genom ändrad optimeringsstrategi för aktier i tillväxtmarknader kan minska portföljens koldioxidavtryck.
 - Arbete med Fjärde AP-fonden Sustainability Screen har genomförts, med sikte att implementeras som en del av det löpande förvaltningsarbetet under 2022.
- Påverkansarbete:
 - Utveckling av Etikrådets strategi och uppdrag.
 - Bolagsdialoger har genomförts i resursintensiva sektorer.
 - Ägarforum har inrättats för att skapa sammanhållen syn kring ägarfrågor på Fjärde AP-fonden.
- Mäta och rapportera:
 - Fonden har genom Etikrådet utvecklat sin hållbarhetsrapportering, bland annat inom social hållbarhet.
 - CO₂e-mätning även för onoterad infrastruktur har påbörjats.
 - AP-fondernas gemensamma nyckeltal för ägarstyrning och bolagsdialoger har rapporterats.

7.2 Fjärde AP-fondens resultat 2001⁷⁰-2021

Fondens totala kapital har sedan 1 juli 2001 ökat från 132 miljarder kronor till 527,6 miljarder kronor. Fondens avkastning efter kostnader var 19,2 procent 2021 jämfört med 9,6 procent för 2020, vilket var fondens tredje högsta årliga avkastning sedan start (endast 21,7 procent 2019 och 21,5 procent 2009 var högre). Sedan 2001 har Fjärde AP-fonden avkastat i genomsnitt 7,6 procent per år, och under perioderna 2012–2021 samt 2017–2021 har fonden i genomsnitt avkastat 11,8 procent respektive 11,6 procent per år (Bild 43). Detta innebär att fonden har uppnått sitt avkastningsmål på ett, fem och tio års sikt samt sedan 1 juli 2001. Avkastningen har även varit högre än inkomstindex över samtliga tidsperioder.

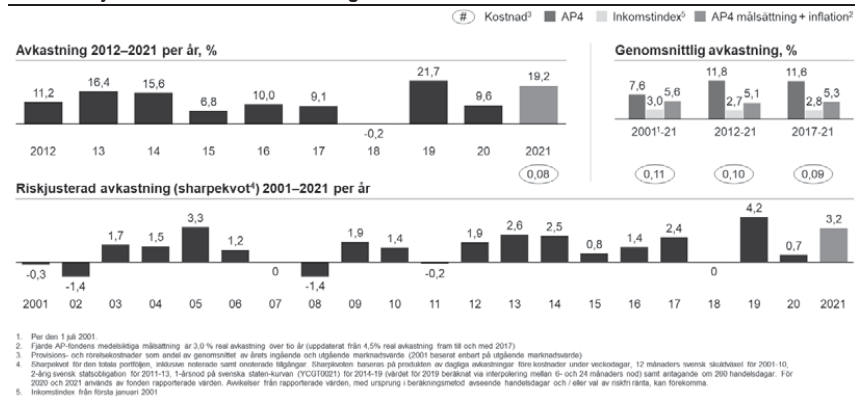
Totalportföljens genomsnittliga årliga riskjusterade avkastning, mätt med en Sharpe-kvot, var 2021 3,2, att jämföra med 0,7 2020. Sharpe-kvoten är ett statistiskt mått på volatilitet i förhållande till avkastning

⁷⁰ Avser 1 juli 2001.

som inte reflekterar fondens uppdrag i pensionssystemet och dess samlade risktagande, och bör därför tolkas med varsamhet.⁷¹

Fondens totala årliga kostnader⁷² under perioden 2001–2021 uppgick till i genomsnitt 0,11 procent av fondens kapital. Fondens kostnader 2021 uppgick till 0,08 procent av fondens kapital, vilket är något lägre än fondens kostnader 2020 (0,09 procent), beroende på den starka värdeutvecklingen i portföljen då kostnader 2021 var i linje med 2020.⁷³ Förvaltningskostnaderna bör dock inte analyseras isolerat, utan sättas i relation till den avkastning som fonderna skapar över tid.⁷⁴

Bild 43 – Fjärde AP-fondens avkastning 2012–2021



Källa: Fjärde AP-fonden

Till fondens totala avkastning 2021 om 19,3 procent (före kostnader) bidrog framför allt svenska aktier och globala aktier exklusive tillväxtmarknader (+5,6 respektive +7,7 procentenheter)⁷⁵ (Bild 44).

Fondens kostnader uppgick till 0,08 procent av fondens kapital, varför avkastningen efter kostnader uppgick till 19,2 procent.

⁷¹ Se avsnitt 3.2 för en utförligare diskussion om risk i fondportföljerna och Sharpe-kvoten.

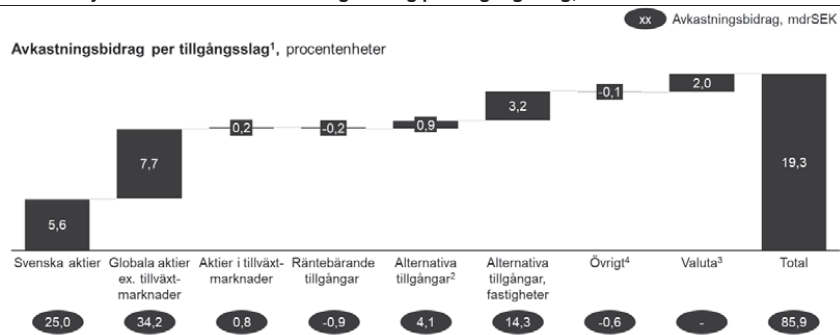
⁷² Redovisade kostnader. Förvaltningsavgifter till externa förvaltare som redovisas på intäktsidan i fondens rapportering ej inkluderade.

⁷³ Fjärde AP-fondens rörelse- och provisionskostnader ökade från 384 miljoner 2020 till 405 miljoner kronor 2021. Kostnadsökningen om 21 miljoner består av 20 miljoner provisionskostnader (till följd av ökade förvaltningsarvoden till externa förvaltare. Ökningen beror i sin tur på den starka utvecklingen på världens aktiemarknader under 2021, vilket gjorde att det externt förvaltade kapitalet, uttryckt i kronor, ökade under året. Förvaltningsarvoden beräknas vanligtvis som en andel av förvaltad kapital, varför dessa arvoden också ökade) och 1 miljon rörelsekostnader (till följd av mindre ökning i lokal- och IT-kostnader samt juristarvoden).

⁷⁴ 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).

⁷⁵ Definierat som respektive tillgångsands andel av total avkastning i kronor multiplicerat med total avkastning i procent, Fjärde AP-fonden använder en annan definition, samt annan tillgångsindelning varför det finns mindre skillnader.

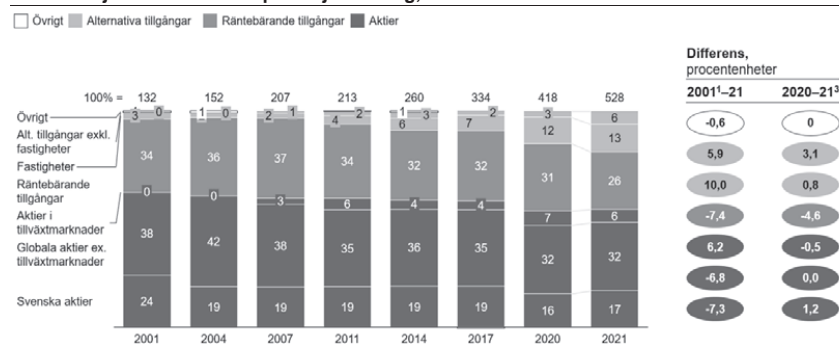
Bild 44 – Fjärde AP-fondens avkastningsbidrag per tillgångsslag, 2021



Källa: Fjärde AP-fonden

Fjärde AP-fondens allokering till olika tillgångsslag, baserat på marknadsvärde, förändrades under 2021 framför allt genom en ökning i allokeringen till alternativa investeringar exklusive fastigheter, vars andel i portföljen steg med 3,1 procentenheter, och svenska aktier vars andel steg med 1,2 procentenheter. Andelen av portföljen placerad i räntebärande tillgångar sjönk med 4,6 procentenheter. Sedan 2001 har de största förändringarna i fondens allokering varit en stigande andel fastigheter (upp 10 procentenheter, från 3 procent till 13 procent av portföljen), och minskande andel räntebärande tillgångar (ned 7,4 procentenheter, från 34 procent till 26 procent av portföljen) (se Bild 45).

Bild 45 – Fjärde AP-fondens portföljallokering, 2001–2021



¹ Avser 1 juli 2021. Den faktiska allokeringen den 31 december varje år. Fonden har bytt portföljstruktur och system 2017 vilket medför ojämförbarhet i direkt jämförelse av tillgångsallokering från 2001-2020. ⁴ Exklusive high yield-obligationer, vilket är definierat som en alternativ tillgång. Andelen räntebärande tillgångar kan således skilja sig från fondens årsredovisning.

Källa: Fjärde AP-fonden

7.3 Fjärde AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2012–2021

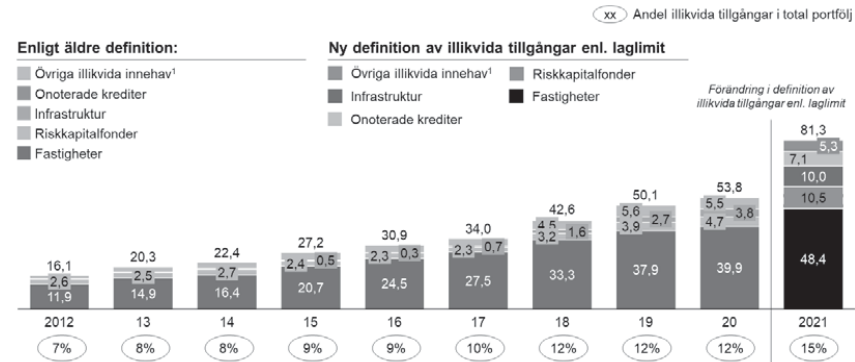
Fjärde AP-fonden har sedan 2012 ökat allokeringen till illikvida tillgångar⁷⁶ från 16,1 till 81,3 miljarder kronor, motsvarande en ökning i portföljandel från cirka 7 procent till cirka 15 procent. Från och med

⁷⁶ Avser onoterade tillgångar inom alternativa investeringar, inklusive alternativa krediter och riskpremier.

2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar som överlappar med, men inte exakt motsvarar, den äldre definitionen, vilket bör tas i beaktning vid jämförelser över tid.

Vid slutet av 2021 utgör den största delen av de illikvida tillgångarna (48,4 miljarder kronor) onoterade fastigheter, följt av riskkapital (10,5 miljarder kronor) (se Bild 46).

Bild 46 – Fjärde AP-fondens illikvida tillgångar, 2012–2021



Källa: Fjärde AP-fonden

7.4 Fjärde AP-fondens hållbarhetsarbete under 2021

Fjärde AP-fondens fokusområden inom hållbarhetsarbetet är Klimat och miljö samt Ägarstyrning. De fokusområdena är oförändrade från 2020.

Fonden har inom sina två fokusområden under 2021 följt upp 11 övergripande hållbarhetsmål (se Bild 48 nedan), som är oförändrade sedan 2020. Fonden bedömer tio av dessa mål som uppfyllda eller med högre uppfyllnadsgrad än föregående år, med undantag för mål nummer åtta – Arbeta för ökad mångfald i styrelserna, särskild vad gäller jämnare könsfördelning. Andelen kvinnor i nyvalda styrelseledamöter föll från 44 procent 2020 till 20 procent 2021, vilket fonden kopplat till förändringar i nomineringsprocesser till följd av pandemin.

Fjärde AP-fondens övergripande arbete för att nå målen under 2021 har innefattat ett långsiktigt arbete med nya projekt inom samtliga delar av fondens verksamhet.

Fjärde AP-fonden har utökat mandatet för investeringar i gröna och sociala obligationer, då hög efterfrågan från andra förvaltare om ett snävt tillgångsslag bidragit till att minska fondens exponering mot gröna obligationer. Fonden har också utökat inslaget av tematiska investeringar kopplade till fokusområdet Klimat och miljö.

Fonden har under 2021 fortsatt arbetet med det fundamentala urval fonden gjorde i energisektorn 2020, där de bolag vars omställningsplaner ej bedömdes vara i linje med Parisavtalets 1,5-gradersmål avyttrades. Det ledde till att Fjärde AP-fonden nu är investerad i 10 av 51 energisektorbolag som ingår i MSCI World-index. Under 2021 har ett liknande arbete genomförts inom både kraft- och råvarusektorn, vilket har lett till att Fjärde AP-fonden nu är investerad i 22 av 79 kraftbolag respektive 49 av 114 råvarubolag som ingår i MSCI World.

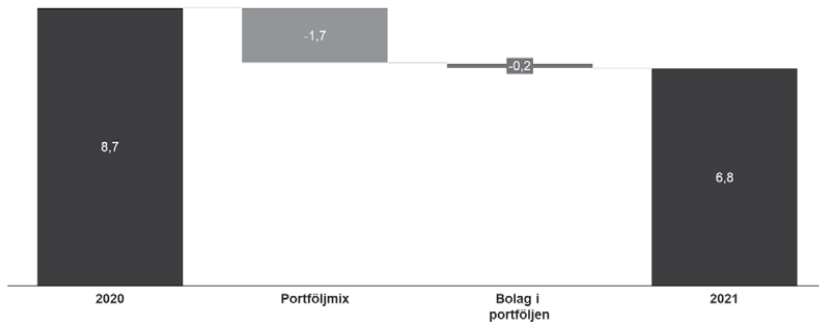
Relaterat till urvalsarbetet ovan har Fjärde AP-fonden inom ramen för sitt påverkansarbete bedrivit bolagsdialoger med företag i resursintensiva sektorer. Fonden har också etablerat ett Ägarforum för att skapa en sammanhållen syn på ägarfrågor inom Fjärde AP-fonden.

Fonden har också utvecklat sin kapacitet att mäta och följa upp hållbarhetsarbetet genom en förnyad hållbarhetsrapportering (i samarbete med Etikrådet) och utvecklade mått och metoder för CO₂-rapportering inom ytterligare tillgångsslag, till exempel onoterade infrastrukturinnehav.⁷⁷

Fondens portföljviktade koldioxidintensitet, ett mått på exponering mot bolag med höga utsläpp av växthusgaser, minskade under 2021 med cirka 1,9 ton CO₂ per miljoner kronor förvaltad kapital från 8,7 till 6,8, främst till följd av skiften i fondens portföljallokering mot mindre koldioxidintensiva bolag (Se Bild 47).

Bild 47 – Fjärde AP-fondens portföljviktade koldioxidintensitet, 2020–2021

Avser endast den noterade aktieportföljen. Ton CO₂e per miljoner kronor



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

Källa: Fjärde AP-fonden

Se Bild 48 för en översikt av Fjärde AP-fondens mål och målpåfyllelse på hållbarhetsområdet.

⁷⁷ Gäller även för Första, Andra och Tredje AP-fonderna.

Bild 48 – Fjärde AP-fondens hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, 2021 1/2

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹			
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021
1	Bidra i klimatomställningen till ett hållbart samhälle: AP4 ska halvera portföljens CO2e-utsläpp fram till år 2030 (jämfört med 2020 års nivå) och nå netto nollutsläpp senast år 2040	Koldioxidutsläpp	2,2 miljoner ton CO2e	1,8 miljoner ton CO2e	1,4 miljoner ton CO2e
2	Göra investeringar som minskar klimatrisken i portföljen	Förändring koldioxidutsläpp under året; Koldioxidutsläpp som andel av globalt aktieindex	-16% 52%	-15% 45%	-23% ² 39% ²
3	Göra proaktiva investeringar som bidrar till och drar fördel av klimatomställningen: AP4 ska löpande analysera hållbarhetstrender och söka proaktiva investeringar inom hållbarhetstrender som bidrar till omställningen till ett hållbart samhälle och som också drar fördel av denna omställning	Genomförda investeringar	Målet uppnått (investeringar inom t.ex. Polhem Infra och hållbar infrastruktur i Afrika)	Målet uppnått (t.ex. ny utfästelser inom den onoterade portföljen på 6 miljarder kronor inom den fundamentala tematiska förvaltningen)	Målet uppnått 13,7 mdkr i nya tematiska hållbarhetsinvesteringar under året
4	Kartlägga indikatorer och baserat på dessa utvärdera möjliga förvaltningsstrategier: AP4 ska arbeta löpande med att kartlägga kvantitativa och kvalitativa kompletterande indikatorer för klimat & miljö, som kan användas vid förvaltningen av tillgångarna	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått (AP4 har under 2020 implementerat framåtblickande klimatfaktorer i den globala aktieportföljen)	Målet uppnått Breddat mandatet inom gröna obligationer att även omfatta obligationer utgivna av stater och överstatliga organ; Omstrukturerat investering i tillväxtmarknad spond för väsentligt reducerat CO2e-utsläpp
5	Påverka för klimatomställning: AP4 ska påverka bolag i rollen som ägare, samarbeta med andra investerare för att bredda kunskapen om hur klimatfrågan kan adresseras i förvaltningsverksamheten samt föra dialog med politiska beslutsfattare i syfte att skapa förutsättningar för klimatomställningen	Genomfört påverkansarbete	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
6	Arbeta aktivt i valberedningar i kraft av ägarandel	Antal valberedningar	39	39	40

1. N/A = information saknas alt. ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år

2. Andelen kvinnor av nyvalda ledamöter är lägre 2021 än tidigare år vilket delvis kan hänföras till att färre förändringar vad gäller ledamöter har gjorts under pågående pandemi, då vissa planerade förändringar skjutits fram till dess det finns större möjligheter till fysiska möten. Andelen nya ledamöter som nominerats av huvudägare har därför ökat. Dessa nya ledamöter är i större utsträckning män.

Källa: Fjärde AP-fonden

Bild 48 – Fjärde AP-fondens hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, 2021 2/2

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹			
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021
7	Intervju hela eller delar av styrelsen vid styrelseutvärderingar	Genomförda intervjuer	N/A	Målet uppnått (AP4 intervjuade ledamöter från samtliga utom ett bolag där fonden sitter i valberedningen)	Målet uppnått (100%)
8	Arbeta för ökad mångfald i styrelserna, särskilt vad gäller jämnare könsfördelning: I de valberedningar där AP4 arbetar ska minst en kvinna vara med som slutkandidat vid förslag till nya styrelseledamöter och valberedningen ska arbeta för att Svensk kod för bolagsstyrnings (Kodens) rekommendationer om andel kvinnor i styrelsen uppnås	Andel kvinnor av nyvalda ledamöter	44 %	44%	20% ²
9	Utöva rösträtten vid svenska stämmor: AP4 ska utöva rösträtten vid svenska stämmor och prioriterade bolag där AP4 har stora innehav, är röstmässigt stora och sådana bolag som behandlar principiellt viktiga frågor	Antal svenska stämmor där fonden röstat	87	109	147
10	Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor: AP4 prioriterar de större bolagen på respektive marknad, bolag som AP-fondernas etikråd arbetar med och bolag där AP4 stödjer ett internationellt initiativ	Antal utländska stämmor där fonden röstat	1025	1043	1 064
11	Stötta initiativ som verkar för aktieägares rättigheter och bolagens arbete med hållbarhet: AP4 ska bidra med konstruktiva synpunkter när förslag på aktieägars rättigheter ska införas eller uppdateras	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet uppnått	Målet uppnått Löpande arbete och bolagsdialoger inför stämmor i specifika frågor Deltar i och stödjer IIGCC, CA100+, TPI:s arbete Ägarinitiativ genom Etikrådet Genom IAF uppmanat EU att ompröva förslaget "Sustainable Corporate Governance" vilka bedöms skadliga för aktieägars rättigheter

1. N/A = information saknas alt. ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år

2. Andelen kvinnor av nyvalda ledamöter är lägre 2021 än tidigare år vilket delvis kan hänföras till att färre förändringar vad gäller ledamöter har gjorts under pågående pandemi, då vissa planerade förändringar skjutsits fram till dess det finns större möjligheter till fysiska möten. Andelen nya ledamöter som nominerats av huvudägare har därför ökat. Dessa nya ledamöter är i större utsträckning män.

Källa: Fjärde AP-fonden

8 Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Sjätte AP-fondens verksamhet 2021. Den grundläggande utvärderingen beskriver förändringar i fondens organisation och strategi som genomförts under 2021, och redovisar avkastningen från fondens totala portfölj samt de olika segmenten i fondens investeringsverksamhet.

8.1 Sjätte AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2021

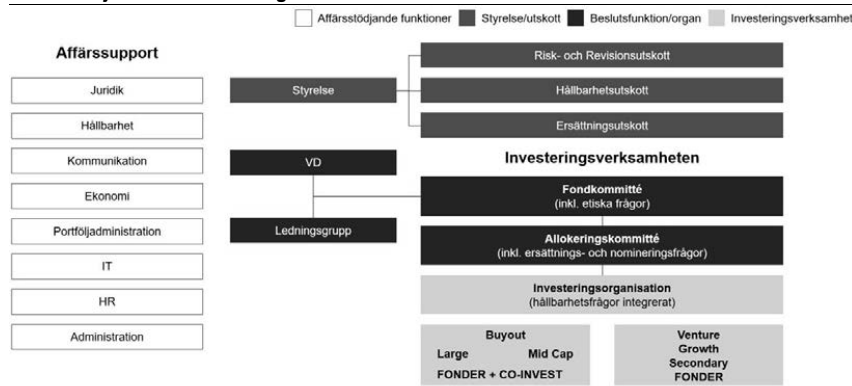
Sjätte AP-fonden är en av fem buffertfonder i det svenska inkomstpensionssystemet, men skiljer sig från de första fyra buffertfonderna i flera avseenden. Sjätte AP-fondens lagstadgade uppdrag är att, inom ramen för vad som är till nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension, förvalta anförtrodda medel genom placeringar i riskkapitalmarknaden. Fondmedlen skall placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande riskspridning tillgodoses.⁷⁸

Vidare är Sjätte AP-fonden en stängd fond, vilket innebär att det inte sker några in- eller utflöden till pensionssystemet. Detta gör att fonden behöver arbeta med likviditetsplanering för att kunna göra uppföljningsinvesteringar, nyinvesteringar i fonder, täcka löpande kostnader och förvalta likviditeten som kan variera över tid.

År 2011 lades en ny grund för Sjätte AP-fondens organisation och investeringsstrategi, bland annat genom att förtydliga ägarens uppdrag. Som en del i detta fokuserades fondens investeringar mot co-investeringar i mogna bolag med positiva kassaflöden, samt fondinvesteringar i mogna bolag och venture capital. Antalet anställda i Sjätte AP-fonden uppgick till 32 personer 2021, jämfört med 31 år 2020.

Se Bild 49 nedan för en översikt av Sjätte AP-fondens organisationsstruktur.

Bild 49 – Sjätte AP-fondens organisationsstruktur 2021



Källa: Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fondens portfölj utvärderas mot ett långsiktigt avkastningsmål, definierat som att överträffa ett index konstruerat från det onoterade marknadsindexet *Burgiss All* (med 90 procent vikt) och OMRX

⁷⁸ Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

Treasury Bill Index (med 10 procent vikt). Det senare ränteindexet inkluderas för att reflektera Sjätte AP-fondens likviditetskrav.

Viktiga händelser och förändringar för Sjätte AP-fonden 2021 var:

- Under 2021 uppnåddes en avkastning om 49,1 procent, motsvarande 22,2 miljarder kronor, vilket är det högsta resultatet sedan fondens start. Fond- och co-investeringssegmenten bidrog med de största värdeökningarna om 7,9 respektive 8,8 miljarder kronor. Venture-segmentet presterade högst avkastning av alla segment med 110,6 procent (IRR), men utgör en mindre del av fondens innehav.
- Under 2020 vidareutvecklades portföljstrategin och investeringsverksamheten organiserades enligt investeringsportföljens olika segment (Buyout, Venture/Growth samt Secondary). Från och med januari 2021 speglar också resultatuppföljningen verksamhetens nya indelning. Sedan 2019 finns inga väsentliga innehav kvar från tidigare strategi varför den nya fördelningen bättre representerar hur fonden arbetar och investerar idag.
- Sjätte AP-fonden har infört ett nytt noterat avkastningsmål från och med 2021, definierat som att överträffa ett jämförelseindex, beräknat över senaste fem års genomsnittlig IRR, bestående av 90 procent Burgiss All och 10 procent OMRX T-Bill.
- Organisationen har förstärkts genom rekryteringar till risk & kontroll, portföljstrategi, hållbarhet och HR under 2021.
- Att genomföra onoterade investeringar i riskkapitalmarknaden innebär långa innehavstider vilket gör att det tar lång tid att ställa om en portfölj vid en strategiförändring. Det har tagit sju år (2013–2019) för Sjätte AP-fonden att avveckla innehav från den tidigare strategin. Fonden upplever att portföljen under 2021 speglar dess strategi vilket innebär att den nu uppnått ett balanserat kassaflöde inom de olika segmenten.
- Fonden har haft ett fortsatt fokus på hållbarhet:
 - Ett tredje fokusområde, mänskliga rättigheter, har införts.
 - Resurserna för arbete med hållbarhet har utökats, och hållbarhetsteamet utgörs nu av tre heltidsanställda, där hållbarhetschef ingår i Sjätte AP-fondens ledningsgrupp.
 - Den årliga ESG-utvärderingen av fondförvaltare är fortsatt en viktig grund för löpande uppföljning och dialog med förvaltare avseende ESG.
 - Webinariet Climate Change – Up to speed in private equity organiserades i april.
 - Målsättningarna för hållbarhet har utvecklats:
 - Det sedan 2020 etablerade målet om att portföljen ska vara i linje med de globala klimatmålen i Parisavtalet, kompletterades under 2021 med mer konkreta delmål. Enligt delmålen ska bland annat förvaltare motsvarande 65 procent av investerat kapital ha satt, eller ha förbundit sig att sätta, klimatmål i linje med Parisavtalet till år 2025. Till år 2040 är målet 100 procent.
 - Även ytterligare målsättningar som syftar till att öka transparens kring hållbarhetsinformation antogs.
- Sjätte AP-fonden har under året blivit medlem i två nya private equity-specifika hållbarhetssamarbeten:
 - Initiative Climat International, ett klimatsamarbete inom private equity.

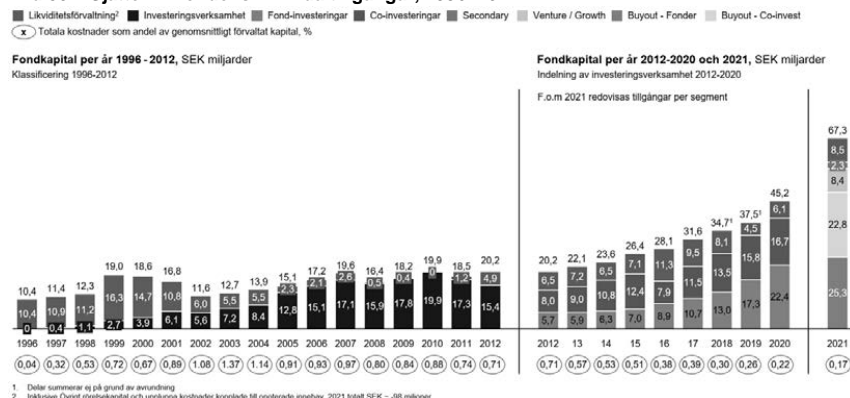
- o ESG Data Convergence Project, ett samarbete som syftar till att harmonisera ESG rapportering inom private equity.

8.2 Resultat för Sjätte AP-fondens totala portfölj 1996–2021

Sjätte AP-fondens kapital har vuxit från 10,4 miljarder kronor 1996 till 67,3 miljarder kronor vid utgången av 2021 (Bild 50). Per den 31 december 2021 var fondens kapital uppdelat över följande segment:

- 48,1 miljarder kronor inom Buyout-segmentet, varav
 - o 25,3 miljarder kronor fondinvesteringar
 - o 22,8 miljarder kronor Co-investeringar
- 8,4 miljarder kronor inom Venture / Growth-segmentet (fonder)
- 2,3 miljarder kronor inom Secondary-segmentet (fonder)
- 8,5 miljarder kronor i likviditetsförvaltning (noterade aktie- och räntefonder)

Bild 50 – Sjätte AP-fondens illikvida tillgångar, 1996–2021

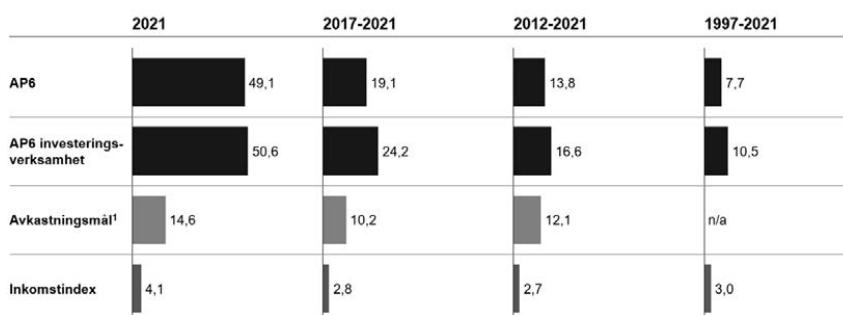


Källa: Sjätte AP-fonden

År 2021 uppnådde Sjätte AP-fonden en den högsta årliga avkastningen på totalt kapital, 49,1 procent, sedan 1996. Motsvarande avkastning för 2020 uppgick till 20,4 procent. Sedan start motsvarar fondens utveckling en avkastning efter kostnader på 7,7 procent per år (Bild 51).

Fonden har uppnått det nya avkastningsmålet för 2021, samt även under tidsperioderna 2017–2021 och 2012–2021. Indexet som målet är konstruerat med sträcker sig inte till 1996, varför en jämförelse sedan periodens start inte är möjlig. Fonden har också överträffat pensionssystemets inkomstindex över samtliga tidsperioder.

Bild 51 – Sjätte AP-fonden resultat, 2021



1. Index bestående av 50% Burgiss A8 (motsvarande avkastningen för en medelfond inom onoterat) och 50% OMX T-bill, för att representera fondens likviditetsbehov

Källa: Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fondens uppdrag och portföljsammansättning, samt att fonden är stängd, försvårar en direkt jämförelse av fondens avkastning med de övriga fonderna eller noterade marknadsindex. Detta då fondens investeringar i onoterade tillgångar inte handlas öppet, och dagliga kurser därmed inte existerar. Det nya avkastningsmålet är valt för att väl representera utvecklingen på fondens underliggande marknad.

Fondens redovisade kostnader, exklusive externa förvaltningskostnader för onoterade innehav, har sjunkit från 167 miljoner kronor 2010 (då motsvarande 0,88 procent av fondens kapital) till 98 miljoner kronor 2021 (motsvarande 0,17 procent av fondens kapital). Fondens kostnader ökade från 89 miljoner kronor 2020, men kostnadsandelen minskade trots detta till följd av den starka portföljutvecklingen.

Fonden betalar även externa förvaltningsavgifter till fondförvaltare. Dessa uppgick 2021 till 1,1 procent av förvaltad kapital, vilket är lägre än 2020 (1,3 procent), och uppgick till 677 miljoner kronor (517 miljoner kronor 2020). Fondförvaltningsavgifterna, som utgör en andel av förvaltad kapital, påverkas av andelen av Sjätte AP-fondens kapital som sysselsätts i fondinvesteringar. Kostnadsnivåerna bör ej jämföras med de övriga AP-fonderna, då det finns skillnader i hur fonderna redovisar dessa kostnader (dessa avgifter är till exempel ej medräknade i de redovisade kostnaderna för Första till Fjärde AP-fonderna som beskrivs i kapitel 4–7).⁷⁹ Investeringar i onoterade aktier är i regel kostsammare än investeringar i noterade värdepapper. Liksom för de andra AP-fonderna bör kostnaderna sättas i relation till avkastningen.

8.3 Resultat för Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet 1997–2021

Under 2021 genererade Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet⁸⁰ (vilket inkluderar valutasäkringar) en avkastning om cirka 50,6 procent vilket är högre än år 2020 (20,4 procent). Under perioden 2012–2021 genererade investeringsverksamheten en avkastning om 16,6 procent per år, vilket också är högre än fondens avkastningsmål för perioden (12,1 procent per år).

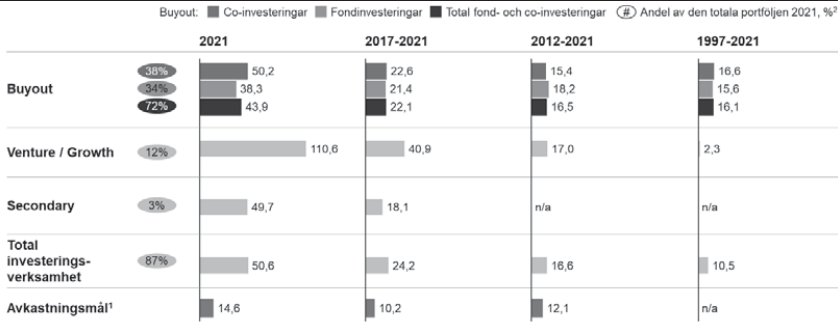
⁷⁹ Ofta bokförs inte dessa avgifter som en kostnad, utan istället inom det realiserade resultatet av en fondinvestering.

⁸⁰ Investeringsverksamheten utesluter fondens likviditetsförvaltning, varför avkastningen för investeringsverksamheten är högre än för fondens totala portfölj.

Avkastningen inom de olika marknadssegmenten har varierat kraftigt (se Bild 52). Buyout-segmentet, som motsvarar mogna bolag, genererade 2021 en avkastning om 43,9 procent, vilket är högre än genomsnittsavkastningen för segmentet under samtliga tidigare perioder.

Venture / Growth-segmentet, som motsvarar bolag i tidig fas, var det högst presterande segmentet 2021, med en avkastning om 110,6 procent. Det var betydligt högre än samtliga övriga segment och tidsperioder. Sedan fondens start 1997 har Venture / Growth-segmentet i jämförelse avkastat 2,3 procent årligen.

Bild 52 – Sjätte AP-fonden resultat, investeringsverksamheten, 2021



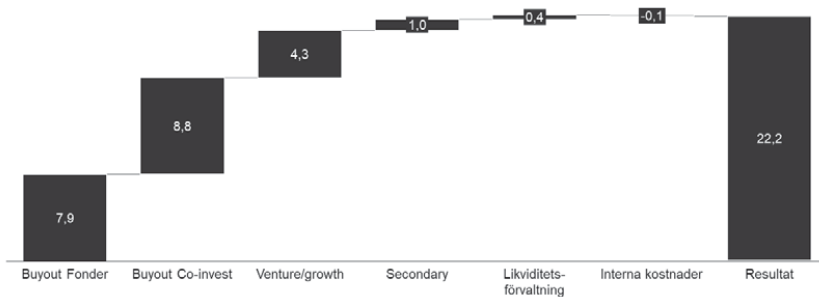
¹ % Burgos AB, 10 % OMRX T-Bill | 2. Kvarvarande portfölj utöver investeringsverksamheten utgörs av likviditetsförvaltning, motsvarande -8,5 mrd SEK 2021

Källa: Sjätte AP-fonden

Se Bild 53 för en överblick över de olika segmentens bidrag till det totala resultatet.

Bild 53 – Sjätte AP-fondens resultatbidrag, 2021

Resultatbidrag per segment, miljarder kronor



Källa: Sjätte AP-fonden.

8.4 Sjätte AP-fondens hållbarhetsarbete under 2021

Sjätte AP-fonden integrerar hållbarhet i det löpande arbetet med investeringsverksamhetens processer genom granskning inför och uppföljning efter investeringar. Arbetet berör samtliga områden inom ESG. Särskilda fokusområden som identifierats är Klimat, Jämställdhet och Mångfald samt mänskliga rättigheter, där mänskliga rättigheter är ett nytt fokusområde inför 2022.

Sjätte AP-fonden hade under 2021 11 hållbarhetsmål, varav 6 bedöms av fonden som uppnådda. De följande 5 målen bedöms ej vara uppnådda:

- Uppförandekod ska finnas i samtliga innehav i co-investeringar (88 procent 2021).
- Bolag motsvarande 80 procent av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera enligt GRI eller motsvarande (42 procent 2021).
- Bolag motsvarande 80 procent av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera växthusgasutsläpp samt kartlägga klimatrelaterade risker och möjligheter (43 procent 2021).
- Fonder motsvarande 80 procent av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska rapportera enligt PRI eller motsvarande (71 procent 2021).
- Fonder motsvarande 80 procent av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska adressera klimatfrågan i portföljen genom klimatavtryck, klimatstrategi eller dylikt (68 procent 2021).

Måluppfyllnadsgraden har ökat för två av dessa mål under 2021, och minskat, eller varit oförändrad, för övriga mål (se Bild 54).⁸¹

Fonden har under 2021 arbetat med att utveckla målsättningarna, mot bakgrund av förändringen i portföljens karaktär och de fortsatta förändringarna inom hållbarhet och uppföljning generellt samt inom private equity specifikt. Det har resulterat i nya eller justerade mål, bland annat inom det nya fokusområdet mänskliga rättigheter, som kommer gälla för 2022 och framåt.

Sjätte AP-fonden har under 2021 utökat kapaciteten i sitt hållbarhetsarbete genom nyrekrytering av två medarbetare. Fonden har också bedrivit påverkansarbete inom hållbarhet, framför allt inom ramen för den årliga ESG-utvärderingen, men också genom att organisera rundabordssamtal i digitalt format och anslutning till två private equity-specifika hållbarhetssamarbeten, *Initiative Climat International* (ett klimatsamarbete med syfte att utveckla konkreta metoder för målsättning och uppföljning inom klimat och) och *ESG-Data Convergence Project* (ett samarbete som syftar till att harmonisera ESG-rapportering). Sedan tidigare är AP6 aktiva i olika nationella och internationella forum för att bidra till ökad integrering av hållbarhet inom private equity. Exempel på organisationer där AP6 är medlemmar är Principles for Responsible Investment (PRI), UN Global Compact, Institutional Limited Partners Association (ILPA), Invest Europe, Sveriges Forum för Hållbara Investeringar (Swesif), Svenska Riskkapitalföreningen (SVCA).

⁸¹ Historik och vidare information om måluppfyllnad finns tillgänglig i Sjätte AP-fondens årsredovisning.

Bild 54 – Sjätte AP-fonden hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, 2021 1/2

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹				AP6
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021	
1	Uppförandekod ska finnas i samtliga väsentliga innehav i co-investeringar	Andel innehav	93%	Resultat 91 %	Resultat 88 %	
2	Uppförandekod ska finnas i samtliga väsentliga innehav i fondinvesteringar	Andel innehav	Resultat 100 %	Resultat 100 %	Resultat 100 %	
3	AP6:s fondinvesteringar och deras portföljbolag ska adressera jämställdhet och mångfald i sina verksamheter och i portföljbolagen	Kvalitativ bedömning	N/A	Målet uppnått	Ändrat hållbarhetsmål för 2021, se mål nr. 12 och 13	
4	Bolag motsvarande 80% av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera enligt GRI eller motsvarande	Andel av portföljvärdet	48%	43%	42 %	
5	Bolag motsvarande 80% av värdet i portföljen för co-investeringar ska rapportera växthusgasutsläpp samt kartlägga klimatrelaterade risker och möjligheter	Andel av portföljvärdet	34%	43%	43 %	
6	Fonder motsvarande 80% av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska rapportera enligt PRI eller motsvarande	Andel av portföljvärdet	75%	75%	71 %	
7	Fonder motsvarande 80% av värdet i portföljen för fondinvesteringar ska adressera klimatfrågan i portföljen genom klimatavtryck, klimatstrategi eller dylikt	Andel av portföljvärdet	60%	62%	68 %	
8	AP6 ska tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i PE Europa inom co-investments. Enligt PRI:s utvärdering ska AP6 ha ett resultat på minst betyg A	Betyg i PRI:s utvärdering	A+	A+	Inget betyg har erhållits 2021 p.g.a. ändringar i PRI:s ramverk för rapportering och utvärdering	
9	AP6 ska tillhöra de ledande aktörerna inom hållbarhet i PE Europa inom fondinvesteringar. Enligt PRI:s utvärdering ska AP6 ha ett resultat på minst betyg A	Betyg i PRI:s utvärdering	A+	A+	Inget betyg har erhållits 2021 p.g.a. ändringar i PRI:s ramverk för rapportering och utvärdering	
10	AP6:s onoterade portfölj ska över tid utveckla och förbättra sitt hållbarhetsarbete. Utvecklingen i fondportföljen ska ha en positiv trend (baserat på årlig förändring av betygssättning i årlig ESG utvärdering)	Förändring i ESG-betyg (100% är högsta möjliga resultat)	+ 4 % i hela portföljen och + 6% i befintliga innehav	- 3% i hela portföljen och + 2% i befintliga innehav	+ 4 % i hela portföljen och + 3 % i befintliga innehav (med ett totalt resultat om 82%)	

1. N/A = information saknas alt. ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år)

Källa: Sjätte AP-fonden

Bild 54 – Sjätte AP-fonden hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, 2021 2/2

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat ¹				AP6
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021	
11	AP6 ska ha minst 3 möten med portföljbolag med hållbarhetsfokus per år	Antal möten	3 möten	Inte uppnått under 2020 p.g a Covid 19 pandemin	Inte uppnått under 2021 p.g a Covid 19 pandemin	
12	[Ändrat hållbarhetsmål 2021] Jämställdhet på a) partnernivå (2030) och b) i investeringsteam (2025) bland fondförvaltare, där jämställdhet definieras som minst 40 % representation av den underrepresenterade gruppen (för närvarande är kvinnor underrepresenterade)	Andel av den underrepresenterade gruppen (kvinnor)	N/A	a) 10 % b) 25 %	a) 12 % b) 27 %	
13	[Ändrat hållbarhetsmål 2021] 10 % årlig ökning mot föregående år av representationen av den underrepresenterade gruppen (i syfte att uppnå det långsiktiga målet om jämställda team, mål nr 12)	Forändring av fördelning mellan kvinnor och män i a) Partner grupp b) Investerings team	N/A	N/A	a) 20 % b) 8 %	
14	Under 2021 gjordes ett arbete för att uppdatera målsättningarna för hållbarhetsarbetet i portföljen, mot bakgrund av portföljens förändrade karaktär över de senaste åren, samt utvecklingen inom hållbarhetsområdet. Arbetet resulterade i nya målsättningar och justerade målsättningar, som gäller för 2022 och framåt	Separat dokument	N/A	N/A	N/A	

1. N/A = information saknas allt. ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år)

Källa: Sjätte AP-fonden

9 Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden

I det här kapitlet presenteras resultaten från den grundläggande utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2021. Utvärderingen beskriver fondens förvaltningsmodell, nyckelhändelser 2021 och den totala avkastningen samt resultat från aktiv förvaltning 2001–2021.

9.1 Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell och nyckelhändelser 2021

Sjunde AP-fonden är det statliga alternativet i Premiepensionssystemet. Pensionsmedlen kommer från sparare som avstått från att välja fonder eller sparare som aktivt önskar ett långsiktigt pensionssparande i statlig regi. Från 24 maj 2010⁸² har Sjunde AP-fonden på riksdagens uppdrag⁸³ förnyat det statliga erbjudandet i premiepensionssystemet med målsättningen att den sammanlagda statliga pensionen ska bli högre. Sjunde AP-fonden erbjuder sex sparalternativ, baserat på de två byggstansfonderna: AP7

⁸² Flytt av kapital skedde den 21 maj och 22 – 23 maj var ej handelsdagar.

⁸³ Till följd av en lagändring (på förslag av regeringen).

Aktiefond, en global aktiefond med hög risk, och AP7 Räntefond, en svensk räntefond med låg risk. Övriga fondalternativ är olika kombinationer av de två byggstensfonderna.

AP7 Såfa (Statens Årskullsförvaltningsalternativ) är premiepensionssystemets förvalsalternativ, och balanseras automatiskt mer mot räntefonden allt eftersom spararen närmar sig pensionen. AP7 Offensiv, AP7 Balanserad, och AP7 Försiktig är alla alternativ med en statisk mix av aktie- och räntefonderna.

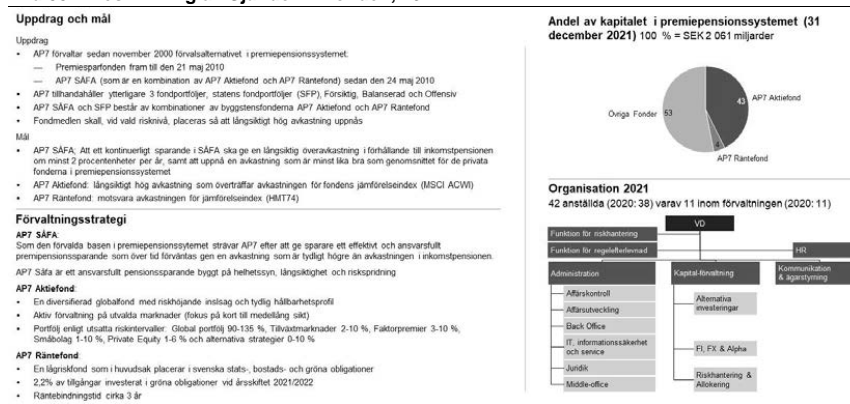
Sjunde AP-fondens förvaltningsstrategi baseras på tre grundpelare:

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

AP7 Såfa är en individualiserad långsiktig pensionslösning avsedd för ett livslångt sparande. Strategin i AP7 Såfa är anpassad utifrån den totala allmänna pensionen, där premiepensionen endast utgör en liten del och resterande del (inkomstpensionen) följer pris- och löneutvecklingen i den svenska ekonomin⁸⁴. AP7 Aktiefond fungerar som riskmotor i AP7 Såfa och är en diversifierad globalfond med riskhöjande inslag och tydlig ESG-profil. De riskhöjande inslagen utgörs av flera delar och syftar till att jämna ut risktagandet över tid och som ett instrument att öka risk och förväntad avkastning till en nivå som tillgodoser pensionslösningens övergripande mål. De riskhöjande inslagen utgörs bland annat av hävstång, en ökad allokering till tillväxtmarknadsaktier och mindre bolag, samt olika former av riskpremieexponeringar. Fonden använder, i hög grad, indexbaserade strategier men fondens övergripande allokering och riskeponering hanteras genom interna mandat.

Vid utgången av 2021 hade fonden 42 anställda varav 11 arbetade inom kapitalförvaltningen, jämfört med 2020 då fonden hade 38 anställda varav 11 arbetade inom kapitalförvaltningen. Det är framför allt inom hållbarhet samt juridik som antalet medarbetare växt under 2021. Kapitalförvaltningsorganisationen består av funktionerna Alternativa investeringar, FI, FX & Alpha samt Riskhantering och allokering (se Bild 55).

Bild 55 – Beskrivning av Sjunde AP-fonden, 2021



⁸⁴ Inkomstpensionen har därmed en låg risk.

Källa: Sjunde AP-fonden

AP7 Aktiefond är en global aktiefond med placeringar i globala aktier och aktierelaterade finansiella instrument. Fonden förvaltas delvis aktivt och har följande placeringsstrategi:

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

I förvaltningen av AP7 Aktiefond används normalt hävstång för att öka risk och förväntad avkastning. Marknadsrisken i fonden tillåts vara inom intervallet 0,9–1,6 gånger marknadsrisken i fondens referensportfölj (MSCI All Country World Index (Gross)). AP7 Aktiefond har 99 procent av placeringarna utanför Sverige och valutasäkrar normalt inte utländska tillgångar. Det innebär att valutaväxlingar på kort sikt kan få stor påverkan på fondens utveckling. De diversifierande inslagen utgörs av flera olika delar och styrs genom av styrelsen beslutade riskintervall för respektive portföljkomponent⁸⁵. En stor del av det underliggande kapitalet förvaltas externt genom globala indexmandat. Fondens övergripande allokering och riskexponering hanteras dock internt och målet är att ge god avkastning på lång sikt med hänsyn tagen till fondens risknivå.

Fonden har som mål att långsiktigt överträffa avkastningen för jämförelseindex⁸⁶. AP7 Räntefond innehåller främst svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk och har en genomsnittlig räntebindningstid på cirka 3 år. Fonden är internt förvaltd och förvaltas med aktiva inslag i form av gröna obligationer, till ett värde av cirka 2 miljarder kronor 2021. 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.⁸⁷ Efter 55 års ålder minskas risken för att ge större trygghet. Detta betyder i praktiken att alla pengar ligger i AP7 Aktiefond för pensionsspararen fram till 55 års ålder. Därefter omfördelas pengarna stegvis till AP7 Räntefond med drygt 3 procentenheter per år fram till 75 års ålder. Fördelningen i AP7 Såfa från och med att spararen är 75 år är 67 procent AP7 Räntefond och 33 procent AP7 Aktiefond. Målet för AP7 Såfa är dels att ett kontinuerligt sparande i AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år⁸⁸ samt att generera en avkastning som överstiger index för fondrörelsen, exklusive AP7⁸⁹. Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell finns beskriven i Bild 56.

⁸⁵ Nuvarande riskintervall är som andel av totalportfölj: global portfölj 90–135 procent, tillväxtmarknader 2–10 procent, faktorpremier 3–10 procent, Småbolag 1–10 procent, riskkapital 1–6 procent och alternativa strategier 0–10 procent.

⁸⁶ Från och med 2019 används MSCI ACWI som jämförelseindex.

⁸⁷ Högre risk möjliggör en högre förväntad avkastning över tid.

⁸⁸ Det nya, mer specifika, målet infördes 2017. Tidigare var målet för AP7 Såfa är att uppnå en avkastning som överträffar genomsnittet för de privata fonderna i premiepensionssystemet.

⁸⁹ Index för fondrörelsen, exklusive AP7 definieras som den genomsnittliga fondavkastningen i premiepensionssystemet exklusive Sjunde AP-fondens produkter genom hela rapporten.

Bild 56 – Sjunde AP-fondens förvaltningsmodell 2021

Grundstrategi	<p>AP7:s strategi är: Ett ansvarsfullt pensions sparande byggt på helhetssyn, långsiktighet och riskspridning (diversifiering) Att tillhandahålla pensions spararen en helhetsprodukt som innebär ett balanserat risktagande över tid Att förvalta fondmedlen på ett sätt som möter nuvarande och framtida generationers behov genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande</p>	
Två underliggande fonder	<p>Sjunde AP-fondens kapital ska förvaltas i två underliggande fonder</p> <p>AP7 Aktiefond: AP7 Aktiefond är en diversifierad globalfond med riskhjärande inlag och tydlig ESG-profil Strategin innefattar globala aktier med bred geografisk och branschmässig spridning (globalportfölj) För att sprida och effektivisera räktagandet investerar AP7 Aktiefond även i tillgångsalag och investeringsstrategier som kompletterar urvalet i globalportföljen. Fondens sammanställning och risknivå anpassas över tid med hjälp av ett systematiskt riskramverk (riskhantering). Portfölj fördelad enligt utsatta riskintervall: 1) Global portfölj 90-135 %, 2) Diversifierad portfölj (Tillväxtmarknader 2-10 %, Faktorprenier 3-10 %, Småbolag 1-10 %, Private Equity 1-6 % och alternativa strategier 0-10 %) 3) Riskhanteringsportfölj (innehållande bl.a. långkort TRS) Aktiv förvaltning på utvalda marknader (fokus på kort till medellång sikt)</p>	<p>AP7 Räntefond: Först svenska ränterelaterade instrument med låg kreditrisk 2,2% investerat i gröna obligationer vid årsskiftet Räntebindningstid cirka 3 år</p>
Förvaltning	<p>Extern förvaltning: -99 % för AP7 Aktiefond och 0 % för AP7 Räntefond Aktiv förvaltning ("Active Share"): 28,2 % för AP7 Aktiefond</p>	
Utvärdering	<p>Fonden utvärderas utifrån tre perspektiv för SÅFA, Aktiefonden och Räntefonden</p> <ul style="list-style-type: none"> • AP7 SÅFA utvärderas enligt två mål: <ul style="list-style-type: none"> — Att ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år — Att uppnå en avkastning som är minst lika bra som genomsnittet av de privata fonderna inom premiepensionsystemet • AP7 Aktiefond: långsiktig hög avkastning som överträffar avkastningen för fondens jämförelseindex (MSCI ACWI) • AP7 Räntefond: motsvara avkastningen för jämförelseindex (HMT74) 	

1. Fondens genomsnittliga aktiemarknads exponering netto har under 2021 legat på cirka 115,0 procent (114,5). Vid utgången av 2021 uppgick aktiemarknads exponeringen netto till 114,5 procent (114,8) av fondkapitalet.

Källa: Sjunde AP-fonden

Viktiga händelser och förändringar för Sjunde AP-fonden 2021 var:

- Aktiefondens avkastning var 2021 34,1 procent efter kostnader, och Räntefondens avkastning var -0,7 procent efter kostnader.
- Under 2021 avslutades temaarbetet Hållbar effektmätning, som syftat till att utforska hur AP7 som ägare kan fastställa att bolagens hållbarhetsarbete får en konkret effekt på samhällsutvecklingen. Arbetet med ett nytt temaområde, Avskogning, påbörjades, samtidigt som temaarbetet Klimatomställning fortlöpte.
 - Beslut togs även om att tema för perioden 2022–2025 ska vara universell ägarstyrning. Temaarbetet syftar till att vidareutveckla kunskapen kring hur aktieägare med globala portföljer optimalt kan arbeta med ägarstyrning för att uppnå reala hållbarhetseffekter.
- Fonden har genomfört en ny ALM-studie, vilket görs vart femte år.
- Arbetet med vision och arbetsplatskultur som påbörjades 2020 har fortsatt, vilket har lett till en utveckling av ledningsgruppens arbetsformer.
- Vid årsskiftet 2021/2022 sänkte fonden återigen avgiften i AP7 Aktiefond. Sänkningen till 0,05 procent innebär en årlig besparing på mer än 190 miljoner kronor för fondens fem miljoner sparare.
- Fonden har haft ett fortsatt fokus på hållbarhet:
 - Nyrekryteringar har genomförts för att stärka hållbarhetsarbetet.
 - Metoden för att identifiera och avyttra ('svartlista') bolag som bedöms sakna omställningsplaner i linje med Parisavtalet eller på annat sätt inte bedriver ett trovärdigt hållbarhetsarbete, främst inom kolindustrin, har utökats, vilket lett till att 9 bolag svartlistades under 2021 – totalt är nu 93 bolag uteslutna ur AP7:s investeringsuniversum.
 - Fondens exponering mot gröna obligationer uppgår per årsskiftet till cirka 2 miljarder kronor.
- Fonden har bedrivit ägarstyrning för Klimatomställning:

- Transition Pathway Initiatives bedömning av Management Quality: 65 procent av portföljbolagen nådde nivå 3 eller högre (jämfört med 62 procent basåret 2020).
- År 2025 ska samtliga prioriterade bolag i AP7:s portfölj vara föremål för fördjupat aktivt ägande för att nå nettonollutsläpp till 2050.
- År 2025 ska minst 50 procent av de prioriterade bolagen i AP7:s portfölj bedriva ett trovärdigt omställningsarbete.
- Fonden har drivit hållbar normutveckling och ägarstyrning i nationella och internationella forum:
 - Under 2021 var Sjunde AP-fonden aktiv medlem i Swesif, SISD, TPI, CA100+, IIGCC, GISD och TNFD.⁹⁰
 - Sjunde AP-fonden valdes in i styrgruppen för TNFD som ska ta fram ett riskramverk med fokus på natur och biologisk mångfald.
 - Under 2021 fortsatt utvecklingen av en standard för utvärdering och rapportering av företags klimatlobbying.
- Sjunde AP-fonden arbetade med att sprida kunskap om hållbara investeringar och ägarstyrning, vilket bland annat resulterade i att:
 - Temaarbetet om Arbetsvillkor inom gröna näringar avslutades 2020, och följdes under 2021 upp genom publikation av en rapport med samma namn och ett seminarium med perspektiv från relevanta aktörer, däribland EU-parlamentet, LO, m.fl.
 - Rapporten *'Water: from a systemic and unpriced risk to a measurable opportunity with positive impact'*, som syftar till att utreda hur bolags påverkan på färskvattentillgång kan mätas, publicerades i samarbete med Impax Asset Management.
 - Sjunde AP-fonden lanserade Ägarpodden, en podcast som genom diskussioner med forskare och fondbolag om hållbarhetsstrategier ämnar bidra till att sprida kunskap om de valmöjligheter kapitalägare som banker och fonder har för att ta ansvar och bidra till en hållbar omställning.

9.2 Sjunde AP-fondens resultat 2001–2021

Vid slutet av 2021 förvaltade Sjunde AP-fonden 967 miljarder kronor, motsvarande 46,9 procent av det totala premiepensionssystemets kapital. AP7 Aktiefond utgör 42,6 procentenheter, och AP7 Räntefond utgör 4,3 procentenheter av dessa. Sedan år 2010 har Sjunde AP-fondens andel av totala premiepensionssystemet ökat med totalt 19,9 procentenheter (Bild 57).

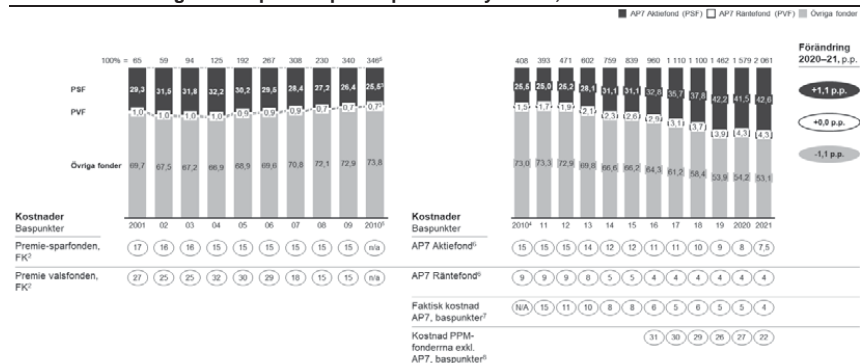
Sjunde AP-fondens faktiska kostnadsandel av förvaltad kapital⁹¹ var 2021 0,04 procent, något lägre än kostnadsandelen för 2020 som var 0,05 procent. Förvaltningsavgiften till sparare för AP7 Aktiefond respektive AP7 Räntefond var 0,075 procent respektive 0,04 procent av fondens förmögenhet (en

⁹⁰ SISD: Swedish Investors for Sustainable Development. TPI: Transition Pathway Initiative. CA100+: Climate Action 100+. IIGCC: Institutional Investors Group on Climate Change. GISD: Global Investors for Sustainable Development. TNFD: Taskforce on Nature-related Financial Disclosures.

⁹¹ Fondbolagets rörelsekostnader samt courtageavgifter i relation till totalt förvaltad kapital.

minskning för AP7 Aktiefond från 0,08 procent). Genomsnittlig förvaltningsavgift hos de omkring 500 fonder som ingick i premiepensionssystemet 31 december 2020 var cirka 0,22 procent efter rabatter⁹².

Bild 57 – Utvecklingen av kapitalet i premiepensionssystemet, 2001–2021



1. –450 valbara fonder per 31 december 2021 12. FK: Förvaltningskostnader 13. För 2010: 21 maj 2010 14. december 2010 15. maj 2010 16. Med 'kostnad' avses förvaltningsavgift mot kund 17. Fondbolagets rörelsekostnader och courtage för aktiefonden i förhållande till totalt förvaltat kapital 18. Kostnad för premiepensionssystemet exkl. AP7, efter rabatter, i förhållande till kapital

Källa: Sjunde AP-fonden

År 2020 genererade förvalsalternativet AP7 Såfa en avkastning på 31,5 procent, vilket var högre än index för fondrörelsen exklusive AP7 som uppgick till 27,1 procent. AP7 Såfa har även överträffat index för fondrörelsen exklusive AP7 under perioden 2017–2021 (15,5 procent och 13,9 procent, respektive).

För perioden 2001–2021 har förvalsalternativet⁹³ i genomsnitt avkastat 8,2 procent per år, jämfört med index för fondrörelsen, exklusive AP7, som i genomsnitt avkastat 5,8 procent. AP7 Såfa har även uppnått sitt kompletterande avkastningsmål. Över perioden 2000⁹⁴–2021 uppgick den kapitalviktade avkastningen för AP7 Såfa till 11,6 procent, vilket är 8,5 procentenheter högre än inkomstpensionens utveckling (och översteg därmed målet om minst 2 procentenheters överavkastning jämfört med inkomstpensionen). Inkomstpension avkastade under samma period 3,1 procent per år (se Bild 58).

Sjunde AP-fondens förvaltade kapital har växt från 65 miljarder kronor 2001 till 967 miljarder kronor vid utgången av 2021, vilket innebär att fondens portföljvärde motsvarar ungefär hälften av det samlade värdet i Första till Fjärde AP-fonderna. Sjunde AP-fondens högre tillväxt i termer av kapital jämfört med Första till Fjärde AP-fonderna är delvis ett resultat av stora inflöden.

AP7 Aktiefond hade en avkastning om 34,1 procent år 2021, vilket är högre än jämförelseindex (31,2 procent)⁹⁵. Under perioden 2017–2021 avkastade Aktiefonden årligen 16,9 procent, vilket är högre än fondens jämförelseindex som avkastade 14,9 procent årligen under samma period.

Råntefonden avkastade -0,7 procent under 2021, vilket var i linje med jämförelseindex (-0,6 procent) men lägre än Råntefondens avkastning 2017–2021 (0,0 procent).

⁹² Pensionsmyndigheten.

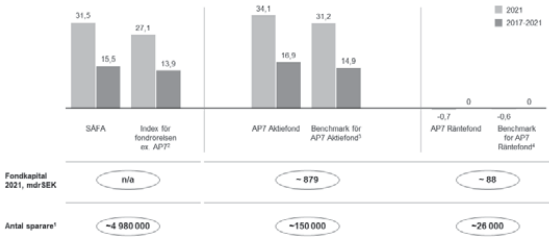
⁹³ Premiesparfonden jan 2001-maj 2010 och AP7 Såfa maj 2010 - 2021.

⁹⁴ Sedan december år 2000.

⁹⁵ Benchmark för AP7 Aktiefond är MSCI ACWI.

Bild 58 – Sjunde AP-fondens resultat, 2021

Utveckling för Sjunde AP-fondens nya förvaltningsmodell mot benchmark, procent



Utveckling för AP7 SÅfa mot Premiepensionsindex 2001-2021



1. Avser antal sparare som förvaltar hela eller delar av sin portfölj i AP7 SÅfa, Aktie, eller Råtefond. SÅfa, Aktiefond per 2022-01-31, Råtefond per 2018-12-31.
 2. Generellt index utveckling för fonderna i premiepensionssystemet utlösnar AP7:s produkter.
 3. Benchmark för AP7 Aktiefond är MSCI ACWI.
 4. Benchmark för AP7 Råtefond är IMRTA 100 och med 2011.
 5. AP7:s kapitalviktade avkastning har övergått inkomstpensionens utveckling (inkomstindex) med i genomsnitt 8,5 p.p. per år sedan 2000, vilket överstiger målet om minst 2 procentenheter överavkastning i förhållande till inkomstindex.

Källa: Sjunde AP-fonden, Pensionsmyndigheten

9.3 Sjunde AP-fondens hållbarhetsarbete under 2021

Sjunde AP-fonden arbetar löpande med hållbarhetsperspektiv inom det ordinarie inventeringsarbetet och ägarstyrningen. Det har inneburit flera förändringar i fondens hållbarhetsarbete under 2021. Bland annat har fondens exponering mot gröna obligationer ökat, och nyrekryteringar har genomförts för att stärka hållbarhetsarbetet.

Fonden har utvecklat metoden för att identifiera och avyttra ('svartlista') bolag som bedöms sakna omställningsplaner i linje med Parisavtalet eller på annat sätt inte bedriver ett trovärdigt hållbarhetsarbete, främst inom kolindustrin, vilket lett till att nio bolag svartlistades under 2021. Det innebär att 93 bolag nu är uteslutna ur Sjunde AP-fondens investeringsuniversum.

Utöver det integrerade arbetet organiseras en stor del av fondens hållbarhetsarbete inom ramen för tre parallella treåriga fördjupningsteman, som under 2021 varit Hållbar effektmätning, Klimatomställning och Avskogning. Fonden bedriver projekt inom ramen för temaområdena som syftar till att utveckla AP7:s och portföljbolagens hållbarhetsarbete (till exempel genom nya interna processer) och sprida kunskap om metoder för hur investerare kan bidra till angelägna hållbarhetsfrågor (till exempel genom att publicera rapporter och arrangera evenemang).

Under 2021 avslutades temat Hållbar effektmätning. Syftet har varit att utveckla metoderna för att mäta samhällsnyttan av såväl ägarstyrningen som av investeringarna, för att underlätta för kapitalförvaltare att investera i lösningar och skapa värde genom effektiv ägarstyrning. Arbetet har bland annat innefattat ett forskningsprojekt i samarbete med forskningsinstitutet Mistra Center for Sustainable Markets vid Handelshögskolan i Stockholm och ett gemensamt arbete med 'impact'-fonderna KBI Global Investors och Impax Asset Management för att utvärdera metoder för att mäta hållbarhetseffekter som härrör ur förvaltares portföljer. Det ersättande temat för 2022 har fastslagits till Universell ägarstyrning.

Sjunde AP-fonden samarbetar med buffertfonderna inom hållbarhetsområdet genom löpande avstämningar, samordning i specifika frågor och samverkan inom projekt. Några exempel på fondgemensamma samarbeten under 2021 är:

- Fonden har anpassat fotavtrycksanalysen och inkluderat en attributionsanalys, den så kallade "klimatbryggan" som buffertfonderna använder, i redovisningen
- Fonden har samverkat med AP-fondernas Etikråd i ett temaprojekt inriktat mot tech-bolag och mänskliga rättigheter

- Genom deltagande i investerarsamarbetet Climate Action 100+ har fonden samarbetat med bland annat Andra AP-fonden om redovisning av klimatlobbying

Sjunde AP-fonden har 14 övergripande hållbarhetsmål (se Bild 59), varav ett har tillkommit sedan utvärderingen 2020. Fonden bedömer att samtliga mål uppnåtts, eller för de mål som saknar avgränsning, att uppfyllnadsgraden ökat under 2021.

Bild 59 – Sjunde AP-fonden hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, 2021 1/2

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat			
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021
1	AP7 ska rösta på minst 95 % av bolagsstämmorna i aktieportföljen	Andel bolag i portföljen	99 % (3685 av 3723 stämmor)	99 % (4405 av 4466 stämmor)	99 % (4648 av 4687)
2	AP7 ska publicera svartlistning av bolag två gånger per år	Svartlistning publicerad	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
3	AP7 ska identifiera ett nytt tema för ägarstyrning inför 2022 ("universell ägarstyrning")	Beslut om nytt tema	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
4	AP7 ska följa upp PE-förvaltarnas hållbarhetsarbete	Genomförd uppföljning	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
5	AP7 ska rapportera koldioxidutsläpp utefter TCFDs kriterier	Rapport publicerad	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
6	AP7 ska årligen rapportera om sitt hållbarhetsarbete	Rapport publicerad	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
7	AP7 ska utföra en tematisk studie	Genomförd studie	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
8	AP7 ska publicera fördjupningsrapporter inom hållbarhet	Rapport publicerad	NMålet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
9	AP7 ska vara med och driva hållbar normutveckling och ägarstyrning i relevanta nationella och internationella samverkansform	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått (AP7 var aktiva inom Swesif, SISR, CA100+, IIGCC, GISD, ICGN)	Målet uppnått (AP7 är aktiv inom Swesif, SISR, CA100+, IIGCC, GISD, TPI, IPDD, FAIRR (PRI))	Målet uppnått (AP7 är aktiv i Swesif, SISR, CA100+, IIGCC, GISD, TPI, Ceres, TNFD)
10	AP7 ska bidra till en trygg pension genom att ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet ska ge en långsiktig överavkastning om minst 2 procentenheter per år i förhållande till inkomstpensionen	Avkastning	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
11	AP7 ska agera som aktiv ägare och påverka bolagen i en hållbar riktning	Antal stämmor där fonden röstat, antal påverkansdialoger, antal svartlistningar och antal rättsprocesser	AP7 röstade på 3 685 stämmor, bedrev dialog med 147 bolag, svartlistade 72 och hade 14 pågående rättsprocesser	AP7 röstade på 4405 stämmor, bedrev dialog med 142 bolag, svartlistade 84 bolag och hade 16 pågående rättsprocesser	AP7 röstade på 4648 stämmor, bedrev dialog med 131 bolag, svartlistade 93 bolag och hade 14 pågående rättsprocesser

N/A = information saknas allt. ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år)

Källa: Sjunde AP-fonden

Bild 59 – Sjunde AP-fonden hållbarhetsmål och uppfyllningsgrad, 2021 2/2

● Nytt hållbarhetsmål 2021 ● Ändrat hållbarhetsmål 2021

Målsättning		Resultat			
Mål-numrering	Hållbarhetsmål	Mätetal	2019	2020	2021
12	År 2025 ska 3 av 4 portföljbolagen inom energisektorn ha nått nivå 3 eller högre i Transition Pathway Initiatives bedömning av Management Quality	Andel portföljbolag	Nytt mål som ej följts upp tidigare	2020 var 62 % av bolagen på nivå 3 eller högre	2021 var 65% av bolagen på nivå 3 eller högre
13	AP7 ska ha gröna mandat i samtliga tillgångsslag AP7 investerar i. År 2025 ska AP7 ha fördubblat andelen gröna investeringar jämfört med 2020	Miljarder kronor	AP7 hade 2,6 miljarder SEK i gröna obligationer, 1 miljard i det gröna investeringsmandatet för noterade aktier samt 1 miljard i cleantech	AP7 hade 2,3 miljarder SEK i gröna obligationer, 2,5 miljarder SEK i det gröna investeringsmandatet och 1 miljard SEK investerat i cleantech	AP7 hade 2,0 mdr SEK i gröna obligationer, 3,4 mdr SEK i gröna investeringsmandatet och 1,6 mdr i cleantech
14	AP7 ska bidra till ökad kunskap om hållbara investeringar och ägarstyrning genom att tillgängliggöra och sprida forskning och kunskap	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått	Målet uppnått
15	AP7 undertecknade PAII nettonoll-initiativ och antog: <ul style="list-style-type: none"> Aktivitetsmål 2025: aktivt ägande med 100% av prioriterade bolag Resultatmål 2025: 50% av prioriterade bolag har omställningsplan 		-	-	-

N/A = information saknas alt. ej relevant (ex. om målet inte fanns aktuellt år)

Källa: Sjunde AP-fonden

McKinsey
& Company

Bilaga:

Tilläggsuppdrag om fondernas avkastningsmål

Mars 2022

BILAGA: Tilläggsuppdrag om fondernas avkastningsmål (Första till Fjärde AP-fonderna, Sjätte AP-fonden)

Nedan beskrivs fördjupningsuppdraget 2022, en analys av fondernas avkastningsmål. Delrapporten består av fem avsnitt:

1. Syfte, metod och avgränsning
2. Bakgrund: Fondernas uppdrag, balansering och ALM-analys
3. Övergripande beskrivning av fondernas arbete med avkastningsmål
4. Beskrivning av respektive fonds arbete med avkastningsmål
 - o 4.1 Första AP-fonden
 - o 4.2 Andra AP-fonden
 - o 4.3 Tredje AP-fonden
 - o 4.4 Fjärde AP-fonden
 - o 4.5 Sjätte AP-fonden
5. Internationell utblick

1. Syfte, metod och avgränsning

Tilläggsuppdraget 2022 omfattar en analys av Första till Fjärde och Sjätte AP-fondernas avkastningsmål, med utgångspunkt i fondernas lagstadgade uppdrag. Syftet är att skapa transparens kring hur fonderna arbetar med att definiera sina avkastningsmål samt att ge förståelse för skillnader mellan fonderna och förändringar över tid.

Utgångspunkten för tilläggsuppdraget har varit att visa på mer övergripande och principiella skillnader mellan fonderna. Tekniska detaljer, och detaljerade process-beskrivningar, har därför utelämnats.

I tilläggsuppdraget ingår Första till Fjärde samt Sjätte AP-fonderna. Då Sjätte AP-fonden är en stängd fond med ett annat lagstadgat uppdrag, samt med ett annorlunda arbete med avkastningsmål, görs inte jämförelser mellan Första till Fjärde AP-fonderna och Sjätte AP-fonden.

För att genomföra analysen har ett flertal intervjuer genomförts med företrädare från Första till Fjärde samt Sjätte AP-fonderna, exempelvis VD och strategichef. Vidare har såväl intern som extern dokumentation studerats. För att förstå och jämföra hur AP-fonderna arbetar från ett internationellt perspektiv har tre liknande fonder, om än inte med exakt motsvarande uppdrag, studerats; CPPIB ("Canada Pension Plan Investment Board") i Kanada, Future Fund i Australien och APG ("Algemene Pensioen Groep") i Nederländerna. Givet att uppdragen i flera fall är så olika är jämförelser emellertid stundtals utmanande.

I föreliggande rapport används i regel ordet "avkastningsmål". Dock bör påpekas att Andra AP-fonden inte har något avkastningsmål, utan att de i stället kommunicerar en avkastningsförväntan. Detta beskrivs närmare nedan.

2. Bakgrund: Fondernas uppdrag, balansering och ALM-analys

Nedan presenteras en kortfattad redogörelse för fondernas lagstadgade uppdrag, pensionssystemets balansering samt en kort introduktion till ALM-analys och hur den relaterar till målsättning och arbetet med portföljer. Detta för att introducera viktiga principer och begrepp som återkommer i avsnitt 3 och 4. Läsare som redan har god förståelse för inkomstpensionssystemet behöver ej läsa detta kapitel.

2.1 Lagstadgat uppdrag

Första till Fjärde AP-fonderna faller under *Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)*, medan Sjätte AP-fonden verkar under *Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden*. Av (2000:192) framgår att AP-fonderna ska förvalta kapitalet så att det blir till största möjliga nytta för pensionssystemet. Avkastningen ska vara hög, och den totala risknivån ska vara låg.⁹⁶ Risk och avkastning skall tolkas i termer av utgående pensioner.⁹⁷ Sjätte AP-fonden har som lagstadgat uppdrag att placera medel på riskkapitalmarknaden med *hög avkastning* och *tillfredsställande riskspridning*. Första till Fjärde AP-fonderna åläggs dessutom att investera ansvarsfullt och hållbart utan att göra avkall på avkastning och risknivå enligt ovan.

I Första till Fjärde AP-fondernas uppdrag ingår att ingen generation ska gynnas över en annan, så kallad *generationsneutralitet*. AP-fondernas risktagande är därför en balansgång mellan att ta risker på marknaden för att generera hög avkastning över tid, och att begränsa kapitalförluster på kortare sikt.⁹⁸ Utgångspunkten i "*risk för balansering*" särskiljer AP-fondernas syn på risk från den risk som vanligtvis avses i traditionell kapitalförvaltning.

Fonderna tolkar själva lagen i konkreta mål, förväntningar och risknivåer inom de laglimiter som uttrycks i (2000:192) samt vad uppdraget innebär i konkreta portföljplaceringar. Detta ger utrymme för något skilda tolkningar och arbetssätt mellan fonderna, vilket i sin tur är angeläget för att fonderna ska diversifieras sinsemellan och främja riskspridning.⁹⁹

Varje fond ska vidare utforma en "*strategisk placeringsinriktning efter analys av pensionsåtagandets åtagande*" (Regeringens proposition 2017/18:271). Arbetet ska bidra till utformningen av en "referensportfölj (eller normalportfölj)".

2.2 Pensionssystemets tillgångar och skulder

Inom pensionssystemet behöver tillgångarna (det vill säga framtida värdet av pensionsavgifter och AP-fondernas kapital¹⁰⁰) överstiga skulderna (det vill säga pensionskulden, utarbetade pensionsrätter). När tillgångarna överstiger skulderna, uppgår det så kallade *balanstalet* till > 1 , och systemet kan sägas vara i balans. Om balanstalet däremot understiger 1 kommer den så kallade automatiska balanseringen, "*bromsen*", att aktiveras.¹⁰¹ Detta innebär lägre utbetalningar från pensionssystemet under den period som krävs för att återställa balansen i pensionssystemet. Eftersom detta innebär att berörda pensionärer får lägre pensionsutbetalningar, söker fonderna undvika att bromsen slå till.

Fonderna eftersträvar i sitt arbete att portföljens avkastning ska vara tillräckligt hög för att tillgångarna ska växa i stadig takt, men med en risknivå som gör att sannolikheten för att bromsen slår till inte blir för

⁹⁶ 4 kap. Medelsförvaltningen "*Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås*".

⁹⁷ Regeringens proposition 1999/2000:46 *AP-fonden i det reformerade pensionssystemet*, 7 kap. Mål för förvaltningen.

⁹⁸ SOU (2012). *AP-fonderna i pensionssystemet – effektivare förvaltning av pensionsreserven*.

⁹⁹ Regeringens proposition 1999/2000:46 *AP-fonden i det reformerade pensionssystemet*.

¹⁰⁰ Avgiftstillgången kan ses som nuvärdet av framtida pensionsavgifter.

¹⁰¹ Pensionsmyndigheten (2020). *Balanseringen i pensionssystemet*. Hämtad 10 feb 2022. <<https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/om-pensionssystemet/balanseringen-i-pensionssystemet>>.

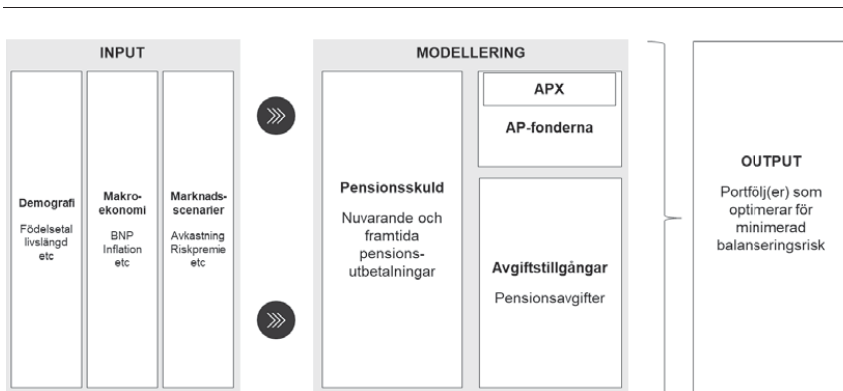
stor. På samma sätt kan för låg risk medföra att pensionssystemets tillgångar växer långsammare än skulderna så att pensionärer längre fram i tiden missgynnas.

2.3 Fondernas analys av pensionsåtagandet genom ALM

Förväntad framtida utveckling för pensionssystemets tillgångar och skulder estimeras ofta med en så kallad ALM-analys (*Asset Liability Modelling*), som finns konceptuellt visualiserad i Bild 1 nedan. I ALM-analysen modelleras inkomstpensionssystemets balansräkning. Balansräkningen utgörs av två huvudsakliga komponenter: den så kallade *'skuldsidan'* (nuvarande och framtida pensionsutbetalningar) och den så kallade *'tillgångssidan'*, som består av avgiftstillgången (nuvarande och framtida pensionsinbetalningar) och buffertfonderna. Buffertfondernas uppgift inom tillgångssidan är att fylla det gap som uppstår mellan avgiftsinkomster och pensionsutbetalningar på kort och lång sikt. Syftet med ALM-analysen är vanligtvis att modellera inkomstpensionssystemets balansräknings utveckling, baserat på olika scenarier för makroekonomiska och demografiska faktorer, samt att analysera vilken tillgångsfördelning i buffertfondernas portföljer som är optimal för att pensionssystemets skulder inte ska överstiga tillgångarna (det vill säga att balanstalet alltid ska överstiga 1). I detta syfte modelleras ofta ett stort antal tänkbara portföljer med olika risk och förväntad avkastning, baserat på analyser och antaganden om marknadens framtida utveckling.

Ovan beskrivs de huvudsakliga principerna för ALM-analysen. Skillnader finns dock mellan fonderna kring hur de arbetar med ALM.

Bild 1 – Schematisk bild över beståndsdelar i ALM-processen



Källa: Första till Fjärde AP-fonderna.

AP-fonderna analyserar sin respektive fonds bidrag till systemet utan insyn i övriga fonders analysarbete.

2.3.1 Koppling mellan ALM och avkastningsmål

ALM är en viktig del i att identifiera en optimal strategisk portfölj för att undvika framtida balanseringar i inkomstpensionssystemet. ALM ger i regel en portföljfördelning som är optimal utifrån fondernas önskade riskprofil. Riskprofil och portföljfördelning kan också genereras samtidigt. Portföljfördelningen har en förväntad avkastning som ofta ligger till grund för fondernas avkastningsmål.

2.3.2 Koppling mellan avkastningsmålen och arbetet med portföljen

Det skiljer sig mellan fonderna hur de arbetar med portföljer samt hur många olika portföljer de arbetar med.

Alla fonder har en *strategisk portfölj* (eller hos Fjärde AP-fonden, ett spann av acceptabla portföljer) eller någon motsvarighet för att sätta strategiska limiter. Den strategiska portföljen ligger ofta till grund för de långsiktiga målen, förutom hos Första AP-fonden där den ligger till grund för det medelfristiga målet. Tredje AP-fondens styrelse fastställer limiter för de olika tillgångsslagen, men använder inte begreppet strategisk portfölj.

Vidare arbetar Första, Tredje och Fjärde AP-fonden med en normalportfölj med dynamisk tillgångsallokering. Denna portfölj styrs övergripande av den strategiska portföljen, eller i Fjärde AP-fondens fall av det identifierade spannet av acceptabla portföljer och innehåller oftast fler tillgångsslag. Normalportföljen har en kortare horisont än den strategiska portföljen. Tredje AP-fonden benämner normalportföljen för operativt benchmark och använder det för styrning och utvärdering av den faktiska portföljen. Fjärde AP-fonden benämner normalportföljen för "dynamisk normalportfölj", DNP.

Andra AP-fonden arbetar också dynamiskt med sin portfölj. Medelfristig anpassning av portföljen sker löpande både inom processen för SSA (semi-strategic allocation), som har en horisont på omkring 1–5 år, och TAA (Tactical Asset Allocation), som har en horisont på upp till 1 år¹⁰². Därtill tar konstruktionen av Andra AP-fondens grundläggande strategiska portfölj hänsyn till förväntade avkastningar på kortare såväl som längre sikt.

Den *operativa portföljen* ligger till grund för fondernas dagliga arbete och har en kortare tidshorisont om 0–10 år, samt har i vissa fall normalportföljen som benchmark.

3. Övergripande beskrivning av fondernas arbete med avkastningsmål

Nedan beskrivs en sammanfattning av principiella likheter respektive skillnader mellan Första till Fjärde AP-fonderna gällande deras arbete med avkastningsmål. Som nämnts ovan är syftet att bidra till en ökad förståelse avseende fondernas olika angreppssätt.

Det bör noteras att avsikten med det politiska beslutet att dela upp buffertkapitalet på olika fonder bland annat kan betraktas vara att uppnå en form av diversifiering av tolkningen av uppdraget. Att fonderna gör på olika sätt och drar olika slutsatser är således positivt och kan ses som ett uttryck för att avsikten med att ha flera AP-fonder uppnås.

3.1 Beskrivning av avkastningsmål/avkastningsförväntan

3.1.2 Tolkning av det lagstadgade uppdraget

Första till Fjärde AP-fonden tolkar i allt väsentligt sitt uppdrag samstämmigt. Samtliga fonder tar i sitt arbete utgångspunkt i att uppnå hög avkastning, till låg risk, med generationsneutralitet.¹⁰³ Vidare tar samtliga fonder utgångspunkt i att minska risken att "bromsen" slår till. De skillnader som ses i avkastningsmål beror följaktligen inte på skillnader i hur fonderna tolkar uppdraget.

3.1.2 Avkastningsmål och målens nivåer

AP-fonderna har, trots *samma* lagstadgade uppdrag, *olika* avkastningsmål. Se Bild 2 för en översikt kring avkastningsmålen för Första till Fjärde AP-fonderna. Som kan ses i bilden har fonderna avkastningsmål om 3–4,5 procent real avkastning per år över tidshorisonter mellan 10 och 40 år.

¹⁰² Denna typ av SAA och TAA bedrivs också inom AP4, och troligen även inom AP1 och AP3.

¹⁰³ Andra AP-fonden lyfter fram vikten av ALM-analys för strategivalet som en investeringsövertygelse.

Bild 2 – Avkastningsmål/förväntan och tidshorisont

	Realt långsiktigt avkastningsmål/förväntan	Tidshorisont	Realt medelfristigt mål/förväntan	Tidshorisont
AP1	4,0 %	40 år	3,0 %	10 år
AP2	4,5 %	30 år	N/A	
AP3	3,5 %	>10 år	N/A	
AP4	3,5 %	40 år	3,0 %	10 år

Källa: Årsrapporter, Första till Fjärde AP-fonderna.

Som kan ses i Bild 2 kretsar Första till Fjärde AP-fondernas avkastningsmål (eller avkastningsförväntan för Andra AP-fonden) på såväl medelfristig som lång sikt kring relativt liknande nivåer, mellan 3–4,5 procent. Överlag går det att från målen utläsa relativt låga förväntningar på avkastning i närtid; både Första och Fjärde AP-fonden har lägre medelfristiga mål jämfört med de långsiktiga målen.

3.2.3 Mål på medelfristig och lång sikt

I Bild 2 framgår att Andra och Tredje AP-fonden arbetar med *ett* övergripande långsiktigt mål medan Första och Fjärde AP-fonden, har *två* mål, ett *långsiktigt* och ett *medelfristigt* mål.

Som redan konstaterats ovan har målen olika horisonter, med de långfristiga målen överlag omkring 30–40 år och de medelfristiga på 10 års sikt.

Fondernas övergripande arbetssätt med två mål (medelfristig och lång sikt)

Första och Fjärde AP-fonden har två avkastningsmål; ett medelfristigt mål som definieras utifrån analys med fokus på tillgångssidan, och ett långfristigt mål som definieras utifrån analys med fokus på skuldsidan. Fjärde AP-fonden inkluderar utöver skuldsidan ett spann av översiktlig aktie- och obligationsfördelning i sin långsiktiga ALM-analys. Anledningen att inte modellera tillgångarna i sina portföljer i större detalj på lång sikt är att antaganden om marknaden och avkastningsförväntningar anses för osäkra. Däremot anses exempelvis antaganden om exempelvis demografisk utveckling vara mer robusta parametrar med goda prognosmöjligheter på lång sikt.

I Fjärde AP-fondens långsiktiga analys modelleras alla delar av pensionssystemets balansräkning. För modelleringen av fondtillgångarna fokuseras på de riskpremier som har störst betydelse för den långa tidshorisonten (och är rimliga att modellera för en så lång tidshorisont). Ett betydande arbete görs dock för att på bästa sätt parametrisera de långsiktiga riskpremier som ingår i analysen. När det kommer till den medelfristiga tidshorisonten använder Fjärde AP-fonden en mer granulär modellering av fondtillgångarna genom att dela upp dem i fler tillgångsklasser.

Fondernas övergripande arbetssätt med ett mål (lång sikt)

Andra och Tredje AP-fonden kombinerar analys av pensionssystemets skuld- och tillgångssida i större detalj för att definiera det långsiktiga målet eller, i Andra AP-fondens fall, härleda optimal strategisk portfölj. Detta för att göra analysen på systemet i sin helhet och fånga eventuella samverkans effekter, och dynamik över lång tid. Därmed definierar de inte flera målsättningar med olika tidshorisont, även om det inom den långsiktiga avkastningsförväntan även finns förväntad avkastning på en kortare horisont som kan avvika från antagandet på längre horisont.

Andra AP-fonden utgår i huvudsak från en långsiktig horisont om 30 år. En lång horisont bedöms som viktig då det främst är mot slutet av horisonten som det förekommer demografiskt betingade påfrestningar på systemet. Även andra horisonter, till exempel 50 år, analyseras dock, då det på ännu längre sikt kan förväntas uppkomma ytterligare demografiskt betingade påfrestningar. Fondens långsiktiga antaganden och val av strategisk portfölj tar dock hänsyn till att avkastningar på kortare sikt kan förväntas vara lägre än på väldigt lång sikt. Fonden har emellertid valt att fokusera på den långsiktiga avkastningsförväntan i sin externa kommunikation och kommunicerar inte någon medelfristig avkastningsförväntan, även om detta i princip skulle vara möjligt.

Tredje AP-fonden definierar sitt långsiktiga avkastningsmål som "över 10 år". De utgår från en analys av pensionssystemet och acceptabel risknivå på en 40-årig horisont. För att antaganden om avkastningar ska vara mer tillförlitliga definierar sedan Tredje AP-fonden sitt avkastningsmål över en >10årshorisont. Tredje AP-fonden har således, liknande de andra fonderna, en lång analys horisont som ligger till grund för avkastningsmålet men kommunicerar ett mål som startar i en kortare horisont.

3.2.4 Definition av mål

En bidragande orsak till att fondernas avkastningsmål skiljer sig åt är att den underliggande logiken eller definitionen av avkastningsmålet. Målens nivåer är således inte helt jämförbara. Det finns en skillnad mellan fonderna huruvida förväntningar, mål, eller avkastningskrav används. Målen förefaller vanligtvis vara en kombination av krav och förväntan.

- En *avkastningsförväntan*, speglar den förväntade avkastningen på den valda strategiska portföljen
- Ett *avkastningskrav*, speglar vad framtidens pensionssystem kräver i form av avkastning för att pensionssystemets finansiella ställning ska vara god, utan att nödvändigtvis beakta den risk som varje enhet av avkastning är förknippad med, hur buffertkapitalet samvarierar med övriga delar av pensionssystemet, eller när i tid systemet behöver avkastningen.
- Ett *avkastningsmål* kan sättas i relation till antingen förväntad avkastning eller krav, eller en kombination av båda beroende på fondens filosofi i frågan.

Vidare finns en skillnad avseende hur den aktiva förvaltningen inkorporeras i analysen. Den kan inkluderas i ALM-analysen eller adderas i efterhand och då inkorporeras i det långsiktiga eller medelfristiga målet eller den operativa portföljen.

Se Tabell 1 nedan för en förenklad översikt av vad respektive mål/förväntan består av för fondernas aktuella avkastningsmål 2022.

Tabell 1. Översikt av komponenter som ingår i fondernas respektive reala avkastningsmål

Fond	Långsiktigt mål	Medelfristigt mål
AP1	Långsiktigt avkastningskrav: 4 procent. ¹⁰⁴ Kravet består av: <ul style="list-style-type: none">• Pensionssystemets avkastningskrav: 1,8 procent¹⁰⁵• Utökat behov av avkastning för generationsneutralitet: 2,2 procent	Medelfristig avkastningsförväntan: 3 procent. Förväntan består av: <ul style="list-style-type: none">• Passiv real förväntad avkastning: 2,1 procent• Aktiv förvaltning: 1 procent

¹⁰⁴ Det är endast Första AP-fonden som definierar målet utifrån vad pensionssystemet behöver, det vill säga avkastningskrav.

¹⁰⁵ 1,8-antagande utifrån Pensionsmyndighetens demografiska basscenario.

AP2	Långsiktig avkastningsförväntan: 4,5 procent. Förväntan består av: <ul style="list-style-type: none"> Förväntad real avkastning om 4 procent på vald strategisk portfölj Aktiv förvaltning: 0,5 procent. 	N/A - Medelfristiga avkastningsförväntningar är inkorporerade i långsiktiga antaganden, men kommuniceras ej externt.
AP3	Långsiktigt avkastningsmål: 3,5 procent. Målet består av: <ul style="list-style-type: none"> Teoretiskt möjlig avkastning från optimal portfölj: 4 procent Justering utifrån genomförbarhet: -0,5 procent 	N/A
AP4	Långsiktigt avkastningsmål: 3,5 procent Målet består av: <ul style="list-style-type: none"> Avkastningsförväntan på en tillgångsallokering med en risknivå bäst anpassad för pensionssystemet (2,8–2,9 procent) Aktiv förvaltning 0,5 procent 	Medelfristigt avkastningsmål: 3 procent. Målet består av: <ul style="list-style-type: none"> Förväntad avkastning på vald medelfristig tillgångsallokering (cirka 2 – 2,5%) Bidrag från aktiv förvaltning som tillsammans med avkastningen från medelfristiga allokering ger ett mål på 3% realt.

Beroende på analysens ingående parametrar och fondens övergripande bedömning skiljer det sig också om, och i vilken utsträckning, fonderna justerar avkastningsmål/avkastningsförväntan efter ALM-analysen.

Första AP-fonden kommunicerar *avkastningsförväntan* i närtid genom sitt medelfristiga mål där endast fondens roll i pensionssystemets tillgångar analyseras och *avkastningsmål* över en längre tidshorisont, där endast pensionssystemets skuldsida, krav och behov, analyserats.

För **Andra AP-fonden** kommuniceras långsiktig *avkastningsförväntan*, det vill säga den avkastning som den optimala strategiska portfölj som Andra AP-fonden valt förväntas generera kommande 30 år, med tillägg för den förväntade avkastningen på aktiv förvaltning. Andra AP-fondens val av strategisk portfölj är ett resultat av intern modellering av hela pensionssystemets skulder och tillgångar tillsammans, för att identifiera den portfölj som är till största nytta för pensionssystemet. Andra AP-fondens framåtblickande antaganden beaktar att avkastningar i närtid kan förväntas avvika från förväntningarna på längre sikt. Fonden har emellertid valt att inte kommunicera en medelfristig avkastningsförväntan externt.

Tredje och Fjärde AP-fonderna kommunicerar avkastningsmål där, liknande Andra AP-fonden, hela tillgångs- och skuldsidan i pensionssystemet modelleras över >10 respektive 40 år, men resultatet uttrycks hos dessa fonder i stället som ett mål. Både Tredje och Fjärde AP-fonden justerar båda den målavkastning som resulterar av ALM-analysen efter en helhetsbedömning av förväntad avkastning från marknaden och pensionssystemets krav. Fjärde AP-fonden kompletterar sitt långsiktiga mål med ett medelfristigt mål som är framtaget med fokus på fondens roll i tillgångssidan i pensionssystemet, dock med styrning av det indikativa spann för risk i tillgångarna som identifierades i ALM-analysen.

Andra och Fjärde AP-fonderna har inkluderat avkastning från aktiv förvaltning i sina långsiktiga mål medan Första AP-fonden inkluderar det i sitt medelfristiga mål. Tredje AP-fonden använder den aktiva avkastningen utöver det operativa benchmarket som en del i värdeskapandet att kunna nå upp till det satta avkastningsmålet.

3.2 Process och metod för måldefiniering

Nedan beskrivs en kortfattad sammanfattning av fondernas processer och metoder. Djupare redogörelse per respektive fond återfinns i kapitel 5.

3.2.5 Fondernas utgångspunkt i risk

Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna arbetar med riskanalys och riskkaptit i första hand och definierar avkastningsmål som ett implicit resultat av denna riskanalys. Risk kan mellan fonderna uttryckas olika; i riskspann relaterat till spannen av andel aktier (exempelvis Fjärde AP-fonden) eller en optimal risknivå uttryckt i en referensportfölj (exempelvis Första AP-fonden). Andra AP-fonden skiljer sig något. Avvägningen mellan förväntad avkastning och risk hanteras direkt genom målfunktionen i ALM-analysen, det vill säga att minimera framtida pensionsförluster. Optimeringsförfarande beaktar genomförbarhet via bland annat de lagstadgade limiterna¹⁰⁶. Andra AP-fonden har således ingen på förhand definierad "riskbudget" att förhålla sig till utan både den förväntade avkastningen och risken följer av den optimala strategiska portföljen som identifieras i fondens ALM-process.

Som tidigare nämnts genomförs ovan analyser med stöd av ALM.

3.3.1 Frekvens för ALM

Fonderna genomför ALM-analyser med varierande frekvens, från årliga analyser till upp till tioårscykler, se Tabell 2 nedan. Exempelvis genomför Första AP-fonden en större ALM-analys enbart cirka vart 5–10 år. Detta kan förklaras med syftet för Första AP-fonden att genom ALM analysera pensionssystemets krav och behov över tid, samt att de huvudsakligen ingående parametrarna är pensionssystemets skuldsida, som är relativt trögrorliga. Första AP-fonden gör i stället mer frekventa (årliga) analyser för det medelfristiga målet där fondens roll i pensionssystemets tillgångssida modelleras. Andra AP-fonden som i stället gör en relativt omfattande ALM-modellering *varje år*, med större förändringar i det demografiska scenariot vart tredje år, inkluderar samtliga tillgångsslag i analysen av pensionssystemets tillgångs- och skuldsida.

Tabell 2. Fondernas frekvens för översyn av långsiktigt och medelfristigt avkastningsmål

Fond	Frekvens Långsiktigt mål	Frekvens medelfristigt mål
AP1	5-10 år	Varje år
AP2	Varje år ¹⁰⁷	N/A
AP3	Vart tredje år	N/A
AP4	Vart tredje år	Varje år

Källa: Första till Fjärde AP-fonderna

3.3.2 Process för ALM

På en högsta nivå är ALM-processen relativt lika tvärs Första till Fjärde AP-fonderna. Modellering görs, där resultaten analyseras och justeras utifrån en helhetsbedömning. Vidare görs validering genom exempelvis avstämning mot andra aktörers kommunicerade marknadsförväntningar. Tidshorisonten i fondernas ALM-analyser varierar mellan 25–60 år, beroende på vad fonden bedömt som rimligt för att

¹⁰⁶ Enligt lag (2000:192) exempelvis: Minst 20 procent av marknadsvärdet av de tillgångar som var och en av Första-Fjärde AP-fonderna innehar ska vara placerade i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

¹⁰⁷ Fonden fastställer en avkastningsförväntan, ej ett avkastningsmål.

modellera pensionssystemets skuldsida. Ännu längre horisonter, upp till 80 år, modelleras ibland för internt bruk.

ALM-analysen kan genomföras både internt och genom externt stöd. Andra AP-fonden, som gör ALM-analys årligen, har en egenutvecklad modell. Andra AP-fonden lyfter också fram vikten av ALM-analys för strategivalet som en investeringsövertygelse. Tredje AP-fonden genomför också modelleringen på egen hand. Tredje AP-fonden genomför också modelleringen på egen hand. Första AP-fonden som gör den större ALM-analysen mer sällan, tar i stället in extern hjälp för dessa tillfällen. Fjärde AP-fonden gör en ALM-analys var tredje år, likt Tredje AP-fonden. Merparten av arbetet genomförs internt, men samarbete sker med extern expertis avseende exempelvis viss modellering.

3.3.3 Input och val av scenarier

I fondernas arbete med ALM-analys och andra analyser som underbygger avkastningsmålen görs antaganden angående utvecklingen på parametrar som påverkar skuld- respektive tillgångssidan, såsom demografi, makroekonomi samt marknadsutveckling (se Bild 1 ovan). Exempelvis använder samtliga fonder scenarier med antaganden om den demografiska utvecklingen. Vilka scenarier som används kan få effekter på analysens utfall. Flera fonder arbetar med fler än ett scenario, inklusive olika scenarier för klimatrisk, och stresstestar sina portföljer på olika sätt.

Fondernas arbete med scenarier

Pensionsmyndigheten gör analyser av framtida utveckling av demografiska och makroekonomiska variabler som presenteras i tre olika scenarier; ett pessimistiskt, ett bas- och ett optimistiskt scenario. I ett pessimistiskt scenario antas till exempel lägre ekonomisk tillväxt och lång livslängd. Tabell 3 beskriver vilket scenario som fonderna arbetar med. Första och Tredje AP-fonderna använder sig av Pensionsmyndighetens *pessimistiska* scenario gällande demografisk utveckling och vissa makroekonomiska variabler givet målet att göra maximal nytta till låg risk för pensionssystemet. Andra AP-fonden konstruerar ett eget pessimistiskt scenario, baserat på antaganden från Statistiska Centralbyrån, givet målet att minimera framtida pensionsförluster på grund balanseringar. Detta pessimistiska scenario delar dock likheter med Pensionsmyndighetens pessimistiska scenario. Anledningen bakom valet av ett pessimistiskt scenario att det främst är i ett pessimistiskt scenario som avkastningen från AP-fonderna behövs. I basscenariot ser systemet i stället så starkt ut att det spelar mindre roll hur AP-fonderna investerar buffertkapitalet (till exempel hög eller låg aktieandel). Fjärde AP-fonden använder sig av Pensionsmyndighetens *bassscenario*, då de anser att detta är det mest sannolika scenariot, men låter antagandena variera i ALM-analysen för att utvärdera hur det påverkar, samt använder det pessimistiska scenariot för stresstestning.

Tabell 3. Fondernas användande av framtidsscenarier för demografisk utveckling

Fond	Scenario
AP1	Pessimistiskt och bassscenario från Pensionsmyndigheten
AP2	Internt modellerat pessimistiskt scenario
AP3	Pessimistiskt scenario från Pensionsmyndigheten
AP4	Bassscenario från Pensionsmyndigheten och simuleringar utifrån detta, samt det pessimistiska scenariot för stresstest,

Källa: Första till Fjärde AP-fonderna.

Första AP-fonden stresstestar sin strategiska portfölj med olika klimatriskscenarier. Andra AP-fonden inkluderar de ekonomiska konsekvenserna av klimatrisk, definierat som scenariot att Parisavtalet inte uppnås och de makroekonomiska effekterna det kan förväntas innebära, direkt i de antaganden som används i sin ALM-analys. Fjärde AP-fonden arbetar med en separat klimatscenarioanalys som fungerar som inspel till deras makroekonomiska scenarier för det medelfristiga målet. Tredje AP-fonden

stresstestar aktieportföljen utifrån olika kostnader för CO2-utsläpp, men inkluderade inte det i den ALM-analys som genomfördes 2019.

Fondernas arbete med tillgångsslag i ALM-analysen

Första till Fjärde AP-fonderna arbetar med olika tillgångsslag i sina ALM-analys. Första och Fjärde AP-fonden, som båda har ett medelfristigt respektive långfristigt mål, modellerar med färre tillgångsslag på lång sikt, men inkluderar fler tillgångsslag i de medelfristiga modelleringarna. Till exempel modellerar Fjärde AP-fonden enbart aktier och obligationer i sin långsiktiga analys. Fonden inkluderar mer kompletta sammansättningar och ingående scenarier i de mer frekvent uppdaterade strategiska och operativa portföljerna. Andra och Tredje AP-fonderna inkluderar i stället fler tillgångsslag i den långsiktiga analysen. Till exempel inkluderar Tredje AP-fonden avkastningsantaganden för ett 30-tal olika tillgångsslag i den långsiktiga analysen. Andra AP-fonden tar i sina långsiktiga antaganden hänsyn till att avkastningar på kortare sikt kan förväntas avvika från vad de förväntas vara på längre sikt. Deras ALM-analys tar som sådan hänsyn till både medelfristig och långsiktiga avkastningsförväntningar.

Fondernas arbete med avkastningsantaganden

Vidare skiljer sig även metoderna för att modellera avkastningsantaganden, exempelvis olika fokus på historisk avkastning eller volatilitet.

3.3.4 Output från ALM

Överlag genererar fondernas ALM-analys liknande output på en högre nivå; en strategisk portfölj eller ett spann av acceptabla portföljer på lång sikt. Fondernas så kallade normalportföljer eller operativa portföljer kan sedan hänvisa till, alternativt röra sig inom, de strategiska portföljerna/spannet på medelfristig sikt och vidare i sin dagliga verksamhet.

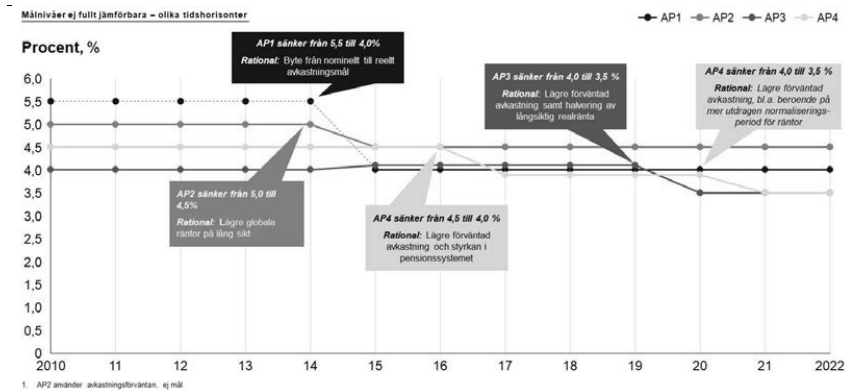
3.3 Förändringar i målen

En illustration över fondernas avkastningsmål i Bild 3 under tidsperioden 2010–2022 visar att avkastningsmålen har reviderats ned över tid. Detta beror framför allt på sänkta förväntningar på marknaden och antaganden om fortsatt låga räntenivåer. Gemensamt för dessa nedrevideringar är alltså att de reflekterar fondernas antaganden om möjlig framtida avkastning. Samtliga fonder har reviderat ned sina förväntningar utom Första AP-fonden som gjort en teknisk förändring inom tidsperioden. Vårt att notera är dock att Första AP-fonden lade till sitt medelfristiga mål 2020 för att reflektera fondens sänkta förväntade avkastning. En faktisk höjning följer genom Första AP-fondens byte från nominellt till realt mål då det reala målet plus inflation är högre än det nominella.

De mål och förväntningar som inkluderats i bilden är de med långfristigt horisont, alltså har inte exempelvis Första AP-fondens medelfristiga mål inkluderats.

Samtliga fonder intar en konservativ hållning till revidering av avkastningsmål och uttrycker att de bör revideras med stor försiktighet vilket också kan observeras i de relativt sällsynta historiska revideringarna.

Bild 3 – Fondernas reala avkastningsmål/förväntan 2010–2022¹⁰⁸



Källa: Årsrapporter, Första till Fjärde AP-fonderna

4. Beskrivning av respektive fonds arbete med avkastningsmål

Ovan beskrivs övergripande skillnader och likheter mellan fonderna i deras arbete med avkastningsmål. Nedan följer en kortfattad beskrivning per respektive fond, med fokus på ALM och avkastningsmål. Som tidigare påpekats skall jämförelser inte göras mot Sjätte AP-fonden, eftersom uppdragen skiljer sig åt och Sjätte AP-fonden inte använder sig av ALM.

4.1 Första AP-fonden

4.1.1 Beskrivning av avkastningsmål/förväntan

Dagens målsättning/förväntan

Första AP-fonden har två avkastningsmål/förväntan:

- Långsiktigt avkastningsmål: 4,0 procent real avkastning per år mätt över 10-årsperioder i 40 år
- Medelfristig avkastningsförväntan (strategisk portfölj): 3,0 procent real avkastning över en 10-årsperiod

Dessa mål byggs upp av olika komponenter. Det *långsiktiga* målet består av å ena sidan pensionssystemets estimerade avkastningskrav, samt ett utökat behov av avkastning för generationsneutralitet.

Det *medelfristiga* målet utgör i stället snarare en avkastningsförväntan utifrån analys av möjligheterna att generera avkastning på tillgångssidan. Målet omfattar också aktiv avkastning.

Bakgrund till samt fondens utgångspunkt för mål/förväntan

¹⁰⁸ Nivåer är ej fullständigt jämförbara då fonderna arbetar med olika definitioner, exempelvis Andra AP-fondens avkastningsförväntan.

Styrelsen har satt som grundläggande krav att Första AP-fondens långsiktiga avkastning ska överstiga förändringstakten i inkomstindex. Pensionssystemet har dock behov av högre avkastning som innebär att effekterna av framtida balanseringar minimeras (och bidrar till att säkra generationsneutralitet). Det *långsiktiga avkastningsmålet* är således uppbyggt av två komponenter baserade på inkomstpensionssystemets dynamik:

- Pensionssystemets avkastningskrav = Den reala medelinkomsten (inkomstindex) vilken antas öka med 1,8 procent per år enligt Pensionsmyndighetens antaganden.
- Ett utökat behov av avkastning på cirka 2,2 procent för att minimera balanseringsrisken långsiktigt och generationsneutralt.

Vidare tas även hänsyn till den finansiella risken som krävs för att uppnå dessa avkastningar samt upprätthållandet av allmänhetens förtroende.

Från och med 2020 gäller det *medelfristiga avkastningsmålet*. Det medelfristiga målet består av:

- Passiv real avkastning (förväntan) (2,1 procent)
- Premie för aktiv förvaltning (1 procent)

Utöver de två målen arbetar Första AP-fonden med en normalportfölj med dynamisk allokering som revideras två gånger per år. Horisonten är 0–5 år och målet är 0,5 procent överavkastning jämfört med den strategiska portföljen.

4.1.2 Process och metod för måldefiniering

Frekvens

Den fullständiga ALM-analysen, som ger underlag för det långsiktiga avkastningskravet genomförs relativt sällan, med 5–10 års mellanrum. Detta då Första AP-fonden anser att mer frekventa ALM-analyser i regel inte är meningsfulla, eftersom ingående antagande som demografi är trögroliga parametrar där större förändringar inte sker från år till år.

Antaganden om tillgångsavkastningar och marknaden ses dock över löpande. Det medelfristiga målet ses över årligen.

Process ALM

Arbetet med avkastningsmål genom ALM-analysen utgår från fondens arbete med risk. Riskbedömning görs årligen av styrelse med vägledning av VD, CIO och förvaltare. Styrelsens riskpreferens utgår från pensionssystemets krav och behov. År 2022 ligger riskpreferensen på en tillgångsfördelning om 75 procent aktier och 25 procent räntor.

Den övergripande tillgångsfördelningen översätts i en strategisk portfölj som delas in i aktier, räntor och illikvida tillgångar. Den strategiska portföljen underbygger det medelfristiga målet på 10 år och ses över årligen. Den strategiska portföljen översätts i sin tur i DNP som fungerar som stöd för det operativa arbetet och operativa portföljen.

Analysmodell

Vid ALM-analyser för det långsiktiga målet används externa konsulter och fokus är på pensionssystemets skuldsida.

På medelfristig sikt genomförs analysen internt och som nämnts ovan, fokuserar denna på tillgångssidan och marknadsutvecklingen snarare än den demografiska utvecklingen.

Input och val av scenarier

Första AP-fonden arbetar med olika ingående tillgångsslag för de olika målen:

- Långsiktigt mål: ALM-analys inklusive aktier och obligationer
- Medelfristigt mål: mer omfattande analys som inkluderar fler tillgångsslag

Första AP-fonden baserar sin ALM-analys både på Pensionsmyndighetens pessimistiska scenario och basscenario, och utvärderar vidare robustheten genom att stresstesta portföljen med fler scenarier. En horisont om 60+ år används.

ALM-analysens avkastningsantaganden baseras på historiska data och antaganden för aktier och räntor i framtiden. Portföljen stresstestas vidare med olika scenarier inklusive för klimatomställning för den medelfristiga sikten. Data och scenarier kommer från externa leverantörer.

Tillgångssidan analyseras löpande för olika marknadsregimer och skattningsfel samt klimatrisker.

Output från ALM

Analysen resulterar i en portfölj med optimal övergripande allokering av tillgångar i aktier och obligationer givet styrelsens riskpreferens.

4.1.3 Förändringar i målen

Senaste förändringar

Den senaste målförändringen inom Första AP-fonden skedde under 2020. Då lade fonden till sitt medelfristiga mål, vilket är en procentenhet lägre än det långsiktiga målet. Anledningen var sänkta avkastningsförväntningar på marknadstillgångar i närtid. Detta fick inga omedelbara konsekvenser för portföljsammansättningen, men på grund av det fortsatt 4-procentiga långsiktiga målet (vilket som beskrivits ovan är ett estimerat avkastningskrav), kommer det medelfristiga avkastningsmålet framöver behöva höjas till över det långsiktiga.

4.2 Andra AP-fonden

4.2.1 Beskrivning av avkastningsmål/förväntan

Dagens målsättning/förväntan

Avkastningsförväntan är 4,5 procent real avkastning per år, över en 30-årshorisont.

Detta inkluderar 4 procent real förväntad avkastning den valda strategiska portföljen samt 0,5 procent förväntad avkastning från aktiv förvaltning.

Fonden har inget medelfristigt mål.

Bakgrund till samt fondens utgångspunkt för mål/förväntan

Andra AP-fondens avkastningsförväntan (och risknivå) är en egenskap hos den valda strategiska portföljen som identifieras genom ALM-analys, och *inte* ett mål i sig självt.

Fondens uttryckliga mål är att, genom valet av strategisk portfölj, minimera konsekvenserna av bromsen på 30 år sikt. Fonden kommunicerar därför en avkastningsförväntan på den strategiska portfölj som bedöms uppnå det målet och inte ett avkastningsmål.

En anledning till att Andra AP-fonden kommunicerar en avkastningsförväntan och inte utgår från ett avkastningsmål är bedömningen att förväntad avkastning och risk behöver hanteras tillsammans i ALM-analysen. Ett avkastningsmål som inte beaktar den risk som varje enhet av förväntad avkastning medför bedöms som mindre meningsfullt. Den risk som är förknippad med en väldiversifierad portfölj med en ett visst avkastningsmål kan visa sig vara alltför hög, med förhöjd risk för balansering som konsekvens. Andra AP-fondens ALM-process syftar till att identifiera den strategiska portfölj med bäst avvägning mellan förväntad avkastning och risk, sett utifrån pensionssystemets behov och inom ramen för givna placeringsrestriktioner.

4.2.2 Process och metod för måldefiniering

Frekvens

Andra AP-fondens genomför årliga ALM-analyser, och reviderar således också den strategiska portföljen årligen, vilket man byggt upp intern expertis för. Den årliga frekvensen säkerställer dels att slutsatserna är aktuella, dels att den interna kompetensnivån upprätthålls. Vart tredje år görs en större uppdatering av det demografiska scenariot. Detta sker i samband med att SCB publicerar sin mer omfattande analys av Sveriges framtida befolkningsutveckling.

Den strategiska portföljens långsiktiga horisont kompletteras med en process för dynamisk tillgångsallokering som inkluderar semi-strategiska och taktiska allokeringsbeslut som syftar till att anpassa portföljen till den förväntade marknadsutvecklingen på medelfristigt horisont. Dessa processer löper kontinuerligt under året.

Process ALM

Andra AP-fonden lyfter fram vikten av ALM-analys för strategivalet som en grundläggande investeringsövertygelse. Genom ett optimeringsförfarande identifierar Andra AP-fonden den strategiska portfölj som, inom givna restriktioner, minimerar förväntad pensionsförlust. Målfunktionen är således definierad i termer av avkastning på utgående pensioner. Den formella horisonten i ALM-analysen är 30 år, vilken fonden bedömt som rimligt sett till kravet om generationsneutralitet och

lagens förarbeten¹⁰⁹. Även om den formella horisonten är på 30 år utnyttjas även möjligheten att simulera på andra horisonter, företrädesvis längre horisonter, för att undersöka hur slutsatserna påverkas.

Analysmodell

För att ta fram den strategiska portföljen används en egenutvecklad ALM-modell med efterföljande helhetsbedömning.

Andra AP-fonden egenutvecklade ALM-modell gör en stokastisk simulering (så kallad Monte Carlo-simulering) av hela inkomstpensionssystemets balansräkning kommande 30 år, för varje enskilt år framåt i tiden. I ALM-analysen modelleras både förväntad avkastning på ingående tillgångsslag och risknivå parallellt. De framåtblickande antaganden som modellen utgår ifrån tar hänsyn till att utvecklingen på kort sikt kan skilja sig åt från den förväntade utvecklingen på längre sikt. Möjliga utfall i valet av optimal strategisk portfölj begränsas av de laglimiter som fonderna styrs av.

För varje nyckeltal, till exempel balanstalet, genereras många tusen utfall för vart och ett av åren under kommande 30-årsperiod. Det möjliggör kvantifiering av storheter såsom sannolikhet för bromstillslag, och möjliggör framför allt att kvantifiera förväntad pensionsförlust på grund av bromstilltag för en given strategisk portfölj. Genom optimering kan sedan den strategiska portfölj som, givet placeringsrestriktionerna, minimerar förväntad pensionsförlust identifieras. I simuleringarna tas bland annat hänsyn till hur olika tillgångsslag kan förväntas samvariera med varandra och med andra delar av pensionssystemet (avgiftstillgången och pensionskulden). Modellen ger också möjlighet att analysera konsekvenser av förändringar såsom höjd pensionsålder.

Input och val av scenarier

ALM-arbetet utgår från en tillgångsportfölj bestående enbart av aktier och obligationer. Dessa tillgångsslag representerar de viktigaste riskpremierna i finansiella marknader och med ALM-analysens långa tidshorisont är det modelleringstekniskt inte meningsfullt, enligt Fjärde AP-fonden, att introducera fler tillgångsklasser. För modelleringen av fondtillgångarna fokuseras på de riskpremier som har störst betydelse för den långa tidshorisonten (och är rimliga att modellera för en så lång tidshorisont). Ett betydande arbete görs dock för att på bästa sätt modellera och parametersätta de långsiktiga riskpremier som ingår i analysen.

De tillgångsslag med störst vikt i den strategiska portföljen inkluderas i processen (aktier, obligationer och illikvida tillgångar, totalt 11), men några tillgångsslag med liten vikt i portföljen modelleras ej explicit i ALM-modellen för att begränsa antalet variabler i optimeringen. Andra AP-fondens avkastningsförväntningar på respektive tillgångsslag baseras på egna analyser som utgår från akademisk forskning och historiska data. Varje antagande uttrycks som en summa av olika delkomponenter. Förenklat består dessa av kort riskfri ränta, riskpremie och eventuell avkastningspåverkan på grund av avvikelser från jämvikt i utgångsläget. Som sådant tar de långsiktiga antagandena hänsyn till att förväntade avkastningar på kort sikt kan skilja sig från förväntade avkastningar på längre sikt. Bedömda förväntade avkastningar jämförs också med olika externa aktörers bedömningar. Antagande om risk och korrelationer utgår också från akademisk forskning och historiska data.

Andra AP-fonden ser i samband med den årliga ALM-analysen över sina avkastningsantaganden. Vanligen väljs något eller några fokusområden ut varje år, där en mer detaljerad översyn genomförs. I den senaste översynen återbesöktes exempelvis avkastningsantagandena för tillgångar i tillväxtländer. Ett annat exempel är effekter av det låga globala ränteläget och förväntad normaliseringstakt.

¹⁰⁹ Prop. 1999/2000:46, sid. 78.

Andra AP-fonden utgår i modelleringarna från ett, för pensionssystemet, pessimistiskt scenario som är internt utvecklat med data från SCB, vilket är samma källa som Pensionsmyndigheten använder sig av. Det innebär bland annat lågt barnafödande, lång livslängd och låg nettomigration.

Stresstester är inte en del av ALM-processen för Andra AP-fonden. Däremot görs känslighetsanalyser, exempelvis genom att justera avkastningsantagande, ändra horisont från 30 till 50 år eller genom att anta att balanstalet är lägre i utgångsläget. Det görs för att analysera hur robusta resultaten är och för att komma till kompletterande insikter. Klimatscenarier inkorporeras också i ALM-modelleringen, där de ekonomiska konsekvenserna förknippade med det pessimistiska riskscenariot att Parisavtalet inte nås kvantifieras och inkluderas i fondens antaganden. Klimatscenariot har således en påverkan på valet av strategisk portfölj.

Output från ALM

Output från ALM är dels den optimala strategiska portföljen över en 30-årshorisont, dels simuleringar av samtliga tillgångar i portföljen samt av Sveriges befolkning, relevanta makroekonomiska faktorer och storheter kopplade till pensionssystemets ställning. Den strategiska portföljen består av:

- *Tillgångsfördelning:* Hur kapitalet ska fördelas på olika tillgångsslag,
- *Indexval:* Vilka index (allokering på instrumentnivå) som ska representera respektive tillgångsslag;
- *Valutafördelning:* Den sammantagna valutaexponeringen på den strategiska portföljen, vilken väljs så att den totala portföljrisken ska vara så låg som möjligt.

4.2.3 Förändringar i målen

Sedan 2010 har Andra AP-fondens sammantagna avkastningsförväntan enbart ändrats en gång, år 2014. Avkastningsförväntan sänktes år 2014 med 0,5 procent på grund av förändrad bedömning givet det låga ränteläget och bedömningen av vad den korta riskfria räntan kan förväntas vara i jämvikt (på mycket lång sikt).¹¹⁰

Tidigare förändringar skedde innan en ALM-modell likt dagens var implementerad. Det kan noteras att förändringar i avkastningsantaganden för enskilda tillgångsslag har justerats, ibland markant, vissa år. Även den strategiska portföljen har över tid förändrats påtagligt. I nettotermerna har dock inte den sammantagna förväntade avkastningen förändrats tillräckligt för att motivera en annan kommunicerad förväntad avkastning.

¹¹⁰ Den normala översynen av avkastningsantagandena tillsammans med en större debatt kring centralbankernas neutrala styrrentor på lång sikt triggade förändringen.

4.3 Tredje AP-fonden

4.3.1 Beskrivning av avkastningsmål/förväntan

Dagens målsättning/förväntan

3,5 procent real avkastning per år över en långsiktig horisont (över 10 år).

Fonden har inget medelfristigt mål.

Bakgrund till samt fondens utgångspunkt för mål/förväntan

Avkastningsmålet kan för Tredje AP-fonden ses som en funktion av fondens valda risknivå för portföljen. Avkastningsmålet härleds från den förväntade avkastningen för portföljen givet den önskvärda risknivån.

Genom ALM identifieras en teoretiskt möjlig avkastning, vid den önskvärda risknivån, för en optimal portfölj. Den optimala portföljen justeras sedan utifrån praktisk genomförbarhet och realiserbarhet, vilket slutligen bidrar till att mynna ut i ett avkastningsmål.

Tredje AP-fonden definierar sitt långsiktiga mål som "över 10 år". De utgår från en analys av pensionssystemet och acceptabel risknivå på en 40-årig horisont som sedan reduceras till en mer överskådlig framtid om 25 år. För att antaganden om avkastningar ska anses än mer tillförlitliga definieras sedan Tredje AP-fonden sitt avkastningsmål över en kortare horisont, "mer än 10 år".

4.3.2 Process och metod för måldefiniering

Frekvens

ALM-analys med medföljande portföljoptimering genomförs vart tredje år. I samband med detta ses den långsiktiga risknivån över, och implicit därmed även det långsiktiga avkastningsmålet.

Den operativa portföljen beslutas formellt en gång om året, men det finns inget som hindrar att revidera den löpande. Formellt uppdateras antaganden om förväntad avkastning på investeringar en gång per år inför revidering av operativt benchmark, vilket ger den teoretiska avkastningen från den operativa portföljen.

Process ALM

Tredje AP-fonden använder ALM-analys för att identifiera en optimal risknivå. Den risknivån behöver falla inom det på förhand beslutade intervallet beskrivet nedan. Givet denna risknivå följer en teoretiskt möjlig avkastning från en optimal portfölj, utifrån vilken fonden kan härleda ett förväntat avkastningsmål, utifrån exempelvis praktiska möjligheter att konstruera den teoretiskt optimala portföljen i verkligheten.

Fondens valda risknivå för portföljen från ALM behöver falla inom ett på förhand definierat, och av styrelsen beslutat, riskintervall. Intervallet omfattas av en lägsta risknivå som fonden inte ska understiga, som innebär att fonden ska avkasta *åtminstone* i nivå med inkomstindex (cirka 1–2 procent i reala termer). Den högsta risknivån utgår från den teoretiska risken givet ett maximalt utnyttjande av samtliga lagliga limiter. Detta intervall, eller spann, kunde år 2019 översättas i motsvarande möjliga avkastningar mellan cirka 2,5 och 4,7 procent realt.

Vidare utvärderas tre olika risknivåer inom det beslutade riskspannet över tid. Den nivå som har lägst risk för balansering både i närtid och över en längre tidshorisont går vidare för vidare utvärdering av optimal tillgångsallokering. För denna portfölj analyseras den optimala portföljsammansättningen närmare och den förväntade avkastningen används som underlag för avkastningsmålsättning.

I ALM-analysen ingår *inte* den aktiva förvaltningen. Denna fångas i stället i utvärderingen av portföljen mot ett operativt benchmark. Sammansättningen av operativt benchmark styr fondens dagliga arbete med hjälp av de riktlinjer för risk och avkastning som getts av ALM-processen. Tredje AP-fonderna

reviderar vid behov sitt operativa benchmark med hjälp av att estimera risk och förväntad avkastning vid varje givet tillfälle.

Analysmodell

Tredje AP-fondens ALM-analys utförs internt och simulerar portföljutfall baserat på pensionssystemets skuld- och tillgångssida över en 40-årig horisont. Fem tusen scenarier simuleras i en stokastisk modell; utfallet från dessa används för att bedöma den lämpliga risknivån.

Input och val av scenarier

Tredje AP-fonden modellerar enligt Pensionsmyndighetens pessimistiska scenario i sin ALM-analys. I detta ingår även de makrovariabler som fonden använder sig av. Omkring 30 tillgångsslag används.

Förväntad avkastning modelleras utifrån antaganden om riskfri ränta och investeringarnas Sharpe-kvot. Förutom CAPM/Sharpekvot metoden används också en så kallad BlackLitterman-modell för "equity risk premium" (ERP), som uttrycks via riskequilibrium (via backward-optimering av kovariansmatrisen och riskaversion-nyttofunktion) som en delmetod för att stödja modellkalibreringen.

Historisk volatilitet används för antaganden om framtida volatilitet, risk och medföljande förväntade avkastningar. För onoterade tillgångar finns däremot begränsat med data. Intern expertis och akademisk forskning ger underlag för antaganden som jämförs med externa banker och kapitalförvaltare. Utfallet av analysen är att tillgångsslag och enskilda investeringar gärna får ha hög volatilitet *så länge* de inte har hög korrelation med andra tillgångsslag i portföljen. Detta för att diversifiera bort marknadsrisk, men erhålla hög möjlig avkastning.

Data från Pensionsmyndighetens och Konjunkturinstitutets kortsiktiga prognoser tillämpas regelbundet i stresstester för att se över riskerna kring inkomstpensionssystemet, men påverkar inte den regelbundna översynen av portföljoptimeringen. Detta innebär att analyser av pensionssystemet genomförs mer regelbundet än ALM-analysen vart tredje år, men att de inte påverkar avkastningsmålet.

Demografi och övriga framskrivningar för pensionsmodellen uppdateras inför ALM vart tredje år.

Output från ALM

Från Tredje AP-fondens ALM-analys erhålls en balanserad risknivå, avkastningsmål samt optimal tillgångsallokering.

4.3.3 Förändringar i målen

Senaste förändringar

År 2019 sänktes avkastningsmålet från 4 procent till 3,5 procent, till följd av sänkta avkastningsförväntningar.

I samband med ALM-analysen identifierades att den förväntade avkastningen på Tredje AP-fondens dåvarande portfölj hade sjunkit till cirka 3,2 procent realt. Analysen visade att en teoretiskt optimal portfölj hade en förväntad avkastning på cirka 4 procent realt. Att lägga om befintlig portfölj för att nå den teoretiska möjliga avkastningen från den teoretiska optimala portföljen, skulle dock innebära stora portföljförändringar som av andra skäl inte ansågs genomförbara, även om analysen visade i vilken riktning portföljen kunde gå framöver för att höja den förväntade avkastningen (mer alternativa investeringar, mer krediter). Risknivån bibehölls således, men avkastningsmålet sattes något lägre, 3,5 procent i stället för 4 procent, då det ansågs vara en mer rimlig/uppnåelig nivå som inte skulle medföra omfattande omallokeringar i portföljen.

4.4 Fjärde AP-fonden

4.4.1 Beskrivning av avkastningsmål/förväntan

Dagens målsättning/förväntan

Fjärde AP-fonden har såväl ett långsiktigt som ett medelfristigt mål:

- Långfristigt mål: 3,5 procent över 40 år inkluderar aktiv förvaltning 0,5 procent
- Medelfristigt mål: 3 procent över 10 år (Förväntad avkastning på vald medelfristigt tillgångsallokering på 2 – 2,5%, samt bidrag från aktiv förvaltning för att nå upp till 3%).

Bakgrund till samt fondens utgångspunkt för mål/förväntan

Fjärde AP-fondens långsiktiga avkastningsmål bestäms med utgångspunkt i förväntad avkastning på tillgångsmarknaderna ("utbud på avkastning"), pensionssystemets långsiktiga behov av avkastning från buffertfonderna ("efterfrågan på avkastning") samt Fjärde AP-fondens möjligheter att generera aktiv avkastning.

Förväntad avkastning från ALM-analysens bedömning av vad en vald passiv portfölj av aktier och räntor med en viktfordelning i det valda aktiespannet kan leverera (2,8–2,9 procent år 2020) understiger det långsiktiga avkastningsmålet. Den slutliga bedömningen om 3,5 procent omfattar nämligen också den förväntade meravkastningen från sammansättningen av referensportföljen på medellång sikt, samt avkastningen från Fjärde AP-fondens aktiva förvaltning.

4.4.2 Process och metod för måldefiniering

Frekvens

ALM-arbetet genomförs vart tredje år och syftar till att identifiera ett lämpligt mål för långsiktig avkastning och sammanhängande risk.

Den dynamiska normalportföljen (DNP), som underbygger det medelfristiga målet, revideras varje år.

Generellt revideras inte målen utanför den rullande processen för ALM och DNP, men vid större händelser i marknaden eller inom pensionssystemet kan justeringar ske, framför allt för DNP.

Process ALM

Fjärde AP-fondens arbete med två olika mål för olika tidshorisonter innebär att fonden även arbetar med två olika typer av analyser:

- ALM-analys, varifrån fondens långsiktiga avkastningsmål härleds, dock fastställs inte någon normativ referensportfölj på denna nivå.
- Analys av fondens roll på tillgångssidan, vilket leder till DNP med medelfristigt mål och tillhörande portföljval. Även här hämtas vägledning från ALM-analysen.

Det långsiktiga avkastningsmålet kompletteras med ett medelfristigt mål, som fastställs i samband med Fjärde AP-fondens referensportfölj, DNP. DNP avspeglar den portfölj som bäst svarar mot pensionssystemets behov och förutsättningar, givet fondens scenarioanalys, över de kommande tio åren. Arbetet med DNP följer processen: Scenarioanalys – Modellramverk – Portföljkonstruktion.

Analysmodell

Fjärde AP-fonden utför sin ALM-analys internt och modellerar pensionssystemets båda sidor. Avkastningsförväntningarna formuleras enligt en så kallad "byggstensmetod" som baserat på makrodata genererar fördelningar av tillväxt, risk, direktavkastning, yield och värdering som adderar upp till en förväntad avkastning. Tillgångsslagen är konsistent modellerade över en kort, medellång, och

lång horisont. Detta innebär att exempelvis det medelfristiga målet ska vara konsekvent och falla inom ramen för det långsiktiga målet. Fjärde AP-fonden arbetar med historiska data, men lägger därutöver stort fokus på framåtblickande analys för att komma fram till slutliga avkastningsmål.

Input och val av scenarier

ALM-arbetet utgår från en tillgångsportfölj bestående enbart av aktier och obligationer. Dessa tillgångsslag representerar de viktigaste riskpremierna i finansiella marknader och med ALM-analysens långa tidshorisont är det modelleringstekniskt inte meningsfullt, enligt Fjärde AP-fonden, att introducera fler tillgångsklasser. För modelleringen av fondtillgångarna fokuseras på de riskpremier som har störst betydelse för den långa tidshorisonten (och är rimliga att modellera för en så lång tidshorisont). Ett betydande arbete görs dock för att på bästa sätt modellera och parametersätta de långsiktiga riskpremier som ingår i analysen.

Fonden använder framåtblickande avkastningsantaganden anpassade till vald tidshorisont, där antaganden för samtliga tillgångsslag byggs upp genom att modellera en direktavkastning och en tillväxtkomponent. I den medelfristiga horisonten inkluderas även en värderingskomponent. Avkastningsantagandena valideras mot antaganden från externa aktörer.

Avkastningsantagandena uppdateras årsvis för den medelfristiga horisonten och i en treårscykel för det långsiktiga avkastningsantagandet.

I ALM-analysen ingår demografiska data från Pensionsmyndighetens basscenario. Övriga makrovariabler som ingår i analysen såsom exempelvis löneinflation, portföljvinst och BNP-tillväxt tillåts variera för att testa portföljens robusthet. Även Pensionsmyndighetens pessimistiska scenario används för att stresstesta portföljen för att kontrollera robusthet.

För DNP: Fjärde AP-fonden scenarioanalys mynnar ut i ett makroekonomiskt basscenario som kompletteras med ett antal alternativa scenarier i syfte att säkra en robust portföljallokering. I scenarioanalysen inkluderas även påverkan från klimatrisker. Dessa scenarier omsätts till avkastnings- och riskförväntningar via ett modellramverk. Slutligen beslutas en portfölj bestående av aktier, räntor och reala tillgångar. Portföljkonstruktionen och risknivån i DNP vägleds av de spann som ALM-analysen identifierar, även om aktiespannet inte är direkt överförbart till DNP bland annat på grund av aktieliknande risker i tillgångar i DNP som inte tas med i ALM-analysen.

Output från ALM

Utöver långsiktigt avkastningsmål utmynnar ALM-analysen också i ett beslut om långsiktigt lämplig risknivå, uttryckt via indikativa spann av långsiktigt acceptabla (ur ett risk- och avkastningsperspektiv) aktieallokeringar kompletterade med spann för ränterisk och valutarisk.

Traditionellt brukar en ALM-analys också mynna ut i ett val av referensportfölj, men Fjärde AP-fonden har valt att introducera en större grad av flexibilitet i förvaltningsstrukturen genom att i stället arbeta explicit med en medelfristig investeringshorisont om 10 år för referensportföljen.

4.4.3 Förändringar i målen

Senaste förändringar

Fjärde AP-fondens avkastningsmål har reviderats två gånger under de senaste åren:

- **2017:** från 4,5 procent till 4 procent med anledningen att avkastning, i synnerhet för räntebärande tillgångar, förväntades bli lägre framgent samt att den för pensionssystemet förknippade nyttan från en högre risknivå är lägre. Då infördes även ett medelfristigt mål om 3 procent, vilket implementerades 2018 och har varit oförändrat sedan dess.
- **2021:** från 4 procent till 3,5 procent med motiveringen att avkastning på samtliga tillgångar förväntades bli lägre i ljuset av låga räntor och en längre anpassningsperiod till ett normalläge. Givet pensionssystemets starka balansräkning, i kombination med allt kortare återstående tid

av utflöden från systemet ansågs det bättre att sänka målet något än att öka risknivån i investeringsportföljen.

Som kan ses ovan skedde två revideringar med 0,5 procentenheter under en relativt kort tidsperiod. Det var dock redan 2017 diskussion om att revidera ned målet med en hel procentenhet. Anledningen till att ingen större revidering genomfördes, utan i stället delades upp i två revideringar, var att trösklarna för att revidera målet är höga och att Fjärde AP-fonden föredrar en stegvis justering över större förändringar.

Över tid förväntas det nuvarande låga medelfristiga avkastningsmålet normaliseras så att det kommer att motsvara det långsiktiga avkastningsmålet.

4.5 Sjätte AP-fonden

4.5.1 Beskrivning av avkastningsmål

Dagens målsättning/förväntan

Sjätte AP-fondens målsättning är att över en femårsperiod överträffa avkastningen bestående av 90 procent Burgiss ALL viktat med 10 procent kassa motsvarande OMRX T-Bill.

Burgiss är en global marknadsledande dataleverantör inom private capital funds. Kvaliteten på, och omfattningen av data avseende onoterat, har succesivt ökat de senaste åren och per årsskiftet ingick cirka 11 600 onoterade fonder med mer än 9 000 miljarder dollar i utfäst kapital i universet. AP6 mål baseras på hur en medianfond inom det onoterade tillgångsslaget har avkastat under senaste femårsperioden. Inget geografiskt urval sker då AP6 inte har någon sådan begränsning.

Bakgrund till samt fondens utgångspunkt för mål

Sjätte AP-fondens mål är att fonden genom sin inriktning mot onoterade tillgångsslag ska hålla en hög långsiktig avkastning, med en balanserad totalrisk för portföljen. Sjätte AP-fondens ambitionsnivå är dock, enligt fonden själva, att skapa *högre* avkastning än median i marknaden.

Sjätte AP-fondens mål är till sin natur långsiktigt, eftersom investeringar inom onoterade tillgångar behöver mätas över en längre period.

Det antagna avkastningsmålet är ett femårigt rullande genomsnitt. Avkastningsmålet innebär att relevanta jämförelser kan ske på *alla* nivåer i portföljen och det summerade resultatet går att jämföra på totalnivå. Målet medför vidare att nya investeringar som inte når upp till rätt standard kommer att selekteras bort från portföljen. Det kan även innebära att gamla innehav som inte heller uppfyller de nya kraven kan bli föremål för avyttring om möjligt.

4.5.2 Process och metod för måldefiniering

Frekvens

Sjätte AP-fonden har under 2021 fastställt ett nytt avkastningsmål som relaterar till den onoterade marknaden. Fonden förväntar att behålla detta mål under många år framåt. Det tidigare målet beslutades för tio år sedan. Sjätte AP-fonden har ingen förutbestämd frekvens då målet ska uppdateras, utan det genomförs vid behov.

Process målsättning

Involverade i arbetet att ta fram målsättningsförslag är allokeringskommittén, fondkommittén men särskilt VD och CFO och risk- och revisionsutskottet. Styrelsen fastställer sedan målet.

Analysmodell

Sjätte AP-fonden arbetar inte med ALM genom att uppdraget är begränsat till ett specifikt tillgångsslag och matchning mot pensionssystemets skuldsida därför inte blir relevant.

4.5.3 Förändringar i målen

Senaste förändringar

År 2021 ändrade Sjätte AP-fonden sitt avkastningsmål till att jämföras mot ett index innehållandes onoterade investeringar med global exponering, "Burgiss ALL". Under många år har verksamheten och externa rådgivare vid utvärderingar pekat på bristen av relevans att använda SIX Nordic 200 Cap GI som mål för placeringsverksamheten. Internt har därför verksamheten kompletterat målet med PE benchmark, dock med inriktning Europa. I takt med att portföljen har utvecklats har målet blivit alltmer irrelevant och behovet för förändring tydligt. Det har länge funnits en brist på lämpliga referensportföljer

då få leverantörer har tillhandahållit data baserat på onoterade placeringar globalt, men datakvaliteten har stärkts över tid.

Det uppdaterade målet syftar till att bättre spegla Sjätte AP-fondens uppdrag genom att representera ett brett investeringsuniversum inom Sjätte AP-fondens placeringsområde (onoterade investeringar utan geografisk begränsning), hålla över lång tid, levereras av oberoende leverantör med god datakvalitet, ha ett långsiktigt perspektiv (minst fem års data), kunna omräknas till svenska kronor och viktas med normalkassa om 10 procent med avkastningsförväntan (OMRX T bill) för att spegla Sjätte AP-fondens förutsättningar. I verksamheten kan sedan uppföljningen kompletteras med relevanta delbenchmark för att utvärdera strategisk inriktning, delstrategier, geografi, sektor, olika tidsperioder etcetera.

Ett stort arbete för Sjätte AP-fonden har varit att skapa en portföljstrategi som kombinerar olika delar inom onoterat så att portföljens risk-/avkastningsrelation, det vill säga det riskjusterade avkastningen, blir väl balanserad. Sjätte AP-fonden arbetar med tydliga exponeringsbegränsningar för att säkerställa att enskilda risker inte blir för stora. Alla nya investeringar vägs mot den strategiska inriktningen samt mot avkastningskraven för det specifika segmentet.

5. Internationell utblick

Nedan presenteras en kortfattad internationell utblick över fonderna Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) i Kanada, Future Fund i Australien och Algemene Pensioen Groep (APG) i Nederländerna. Detta då de är stora, erkända fonder och förekommande jämförelsefonder för de svenska AP-fonderna¹¹¹. CPPIB är en statlig buffertfond och fyller därmed en liknande funktion som Första till Fjärde AP-fonderna. APG är, liksom CPPIB, en av de största pensionsfonderna i världen sett till förvaltad kapital, men agerar även förvaltare åt andra pensionsfonder i Nederländerna. Future Fund är en statlig investeringsfond med syftet att säkra möjlighet till framtida pensionsutbetalningar.

Inledningsvis presenteras en kort summering över insikter från utblicken, därefter presenteras tre avsnitt med närmare beskrivningar per respektive fond.

5.1 Slutsatser

En internationell jämförelse är utmanande då ingen fond kan identifieras som exakt motsvarar de svenska AP-fondernas uppdrag och roll.

Särskilt intressant för den fördjupade analysen är hur andra fonder sätter sina mål. CPPIB påminner delvis om AP-fonderna i det att de är relativt fria att tolka uppdraget och fastställa gränsvärden för risk. Däremot sätter de inte avkastningsmål, utan definierar i stället enbart en riskacceptans och en referensportfölj vilken de sedan arbetar för att överträffa inom den definierade riskacceptansen. CPPIB arbetar således liknande flera av AP-fonderna med utgång i riskanalys, med skillnaden att de också kommunicerar detta externt i stället för avkastningsmål. Future Fund skiljer sig i att fondens avkastningsmål beslutas ovanifrån, av finansministern. APG förvaltar ett antal fonder. Dessa fonder beslutar själva, eller i samarbete med APG, om sina respektive riskprofiler och avkastningsmål. APG förhåller sig sedan till dessa i sin förvaltning.

Ytterligare likheter mellan fonderna inkluderar:

- Samtliga fonder har liknande uppdrag: att uppnå *hög avkastning till låg risk på lång sikt*.
- CPPIB och APG arbetar båda med ALM-analys med en frekvens på vart tredje år.
- Samtliga fonder stresstestar sina portföljer genom att utsätta dem för olika scenarier.
- Future Funds har nyligen liksom AP-fonderna sänkt sina avkastningsmål på grund av lägre förväntad avkastning globalt.

¹¹¹ Första till Fjärde AP-fonderna; Sjätte AP-fonden är i egenskap av stängd fond med fokus på onoterade investeringar inte jämförbar med CPPIB, Future Fund eller APG.

5.2 CPPIB - Canada Pension Plan Investment Board

5.2.1 Beskrivning av uppdrag och mål

Uppdrag

CPPIB är, liksom de svenska AP-fonderna, en buffertfond. De är genom "The Canada Pension Plan Investment Board Act" ålagda att agera för sina intressenters bästa (exempelvis arbetsgivare som betalar in premier, arbetstagare).

Liknande AP-fonderna ska även CPPIB investera sina tillgångar för att uppnå *maximal avkastning utan onödig risk*, men avkastning och risk definieras dock inte närmare i uppdraget. Det är i stället fondens styrelse som har i uppdrag att tolka uppdraget och närmare specificera riskaptit

Målsättning

CPPIB:s har inget absolut avkastningsmål, utan strävar i stället efter att överträffa ett så kallat "avkastningsbenchmark", vilket är en av CPPIB framtagna referensportfölj som revideras vart tredje år. Fonden arbetar med tydligt definierade gränser för dess riskaptit, närmare beskriven nedan, som styr hur innehållet i referensportföljen allokeras.

5.2.2 Process och metod för måldefiniering

Frekvens

Riskacceptans bestäms genom ALM-analys och uppdateras samtidigt som referensportföljen vart tredje år.

Process ALM

Som beskrivits ovan arbetar CPPIB med riskstyrning i första hand. Avkastningsmålet i form av att slå en referensportfölj är en funktion av den beslutade riskaptiten. Styrelsen leder, med stöd av en riskkommitté, arbetet med riskstyrning inklusive arbetet med att specificera specifika mål och gränser. Referensportföljen sätts ihop med hjälp av en ALM-studie. År 2021 innehöll den motsvarande 85 procent globala aktier och 15 procent kanadensiska statsobligationer.

Riskaptiten i CPPIB:s referensportfölj motsvarade under 2020¹¹²:

- Maxgräns för sannolikhet för en 0,25 procent ökning av bidrag över en 20-årshorisont: 30 procent
- Maxgräns för eventuell förlust inom ett år: 90 miljarder kanadensiska dollar (CAD)
- Maxgräns för potentiell förlust av investeringsvärdet inom ett femårsperspektiv: 25 procent
- Proportion mellan aktier och skulder: 55–100 procent.

CPPIB:s strategiska investeringsportfölj ska ha samma risk som referensportföljen (vara "riskekvivalent").

Den strategiska investeringsportföljen har en femårshorisont och syftar till att diversifiera innehavet jämfört med referensportföljen för att uppnå högre avkastning med samma risk.

Målportföljen avgör slutligen investeringsportföljens arbete för året för att i längden kunna uppnå den strategiska portföljens resultat.

¹¹² Condensed Interim Consolidated Financial Statements of Canada Pension Plan Investment Board 2020.

Input och val av scenarier

Ingående antaganden i CPPIB:s ALM-modell består av:

- **Avkastning**; exempelvis riskfri ränta, aktieriskpremie och aktiv avkastning.
- **Ekonomi**; exempelvis inflation och löneökning.
- **Demografi**; exempelvis nativitet och förväntad livslängd.

CPPIB undersöker olika scenarier, pessimistiskt, neutralt och optimistiskt, och simulerar cirka fyrahundra scenarier med cirka tiotusen utfall vardera över en 80-årshorisont. Målet är att säkerställa referensportföljens robusthet.¹¹³

Output från ALM

CPPIB:s arbete med ALM-analysen resulterar i en referensportfölj som fonden sedan arbetar strategiskt för att överträffa.

5.2.3 Sammanfattning jämförelse AP-fonderna

Sammanfattningsvis så är CPPIB mycket lika AP-fonderna i sitt uppdrag, arbete med risk och ALM-analys men kommunicerar sin målsättning på annorlunda sätt. CPPIB kommunicerar en riskaptit och en jämförelseportfölj att slå där AP-fonderna kommunicerar ett fast avkastningsmål.

¹¹³ CPPIB. 2012. Seminar on Demographic, Economic and Investment Perspectives for Canada

5.3 Future Fund

5.3.1 Uppdrag och mål

Uppdrag

Australiens statliga investeringsfond, *Future Fund*, investerar till förmån för framtida generationer australiensare. Fonden etablerades 2006¹¹⁴ för att stärka landets långsiktiga finansiella ställning och förvaltar idag sex offentliga fonder, varav underfonden Future Fund (det vill säga med samma namn), fokuserar på framtida utbetalningar av pensioner vid behov. Syftet med de övriga fem mindre fonderna är att säkra finansiering för sitt respektive område (exempelvis naturkatastrofer och medicinsk forskning), men dessa kommer inte beskrivas närmare då de inte har koppling till pensioner. Underfonden *Future Fund*, inriktad mot pensioner, står för en majoritet av tillgångarna inom Future Fund. (strax över 200 Australiensiska miljarder).

Future Funds roll är att generera hög, riskjusterad avkastning på lång sikt. Lång sikt är inte definierad, men fonden jämför sig mot ett årligt och 10-årigt index. Fonden verkar beroende av regeringen och skräddarsyr förvaltningen av varje fond till dess unika investeringsmandat.

Future Fund har sitt syfte fastställt i lag: att stärka förmågan att möta ofinansierade pensionsskulder.

Enligt lagen är det finansministern som ansvarar för att ge fonden direktiv om avkastningsmål: "De ansvariga ministrarna kan ge styrelsen skriftliga anvisningar om hur dess investeringsfunktioner ska utföras och måste ge minst en sådan anvisning."

Målsättning

Investeringsmandatet: Fondens investeringsmandat är att uppnå en genomsnittlig årlig avkastning på minst konsumentprisindex + 4–5 procent per år på lång sikt, med en acceptabel och inte överdriven risknivå.

Fonden har även en "Target Asset Level", en nivå *under* vilken ansvariga ministrar enbart får tillföra kapital till fonden och *över* vilken ansvariga ministrar kan debitera från fonden för att betala ut till pensioner eller finansiera administrativa avgifter associerade med fonden.

5.3.2 Process och metod för måldefiniering

Frekvens

Det förekommer ingen lagstadgad eller av fonden bestämd frekvens eller metod för översyn av målakastning utöver att de ska syfta till att maximera avkastning på lång sikt, i enlighet med internationell bästa praxis för institutionella investeringar.

Process målsättning

Enligt lag är finansministern och chef för finansdepartementet ansvariga för att ge Future Fund direktiv om fondens avkastningskrav. Fonden anpassar risknivå efter rådande förutsättningar för att kunna uppnå avkastningsmålet.

Input och val av scenarier

Målavkastningen baseras främst på förväntningarna på framtida skulder som fonden kan komma att behöva täcka.

¹¹⁴ Fonden etablerades med ca 60 miljarder AUD från statliga överskott samt aktier och intäkter från privatiseringen av Telstra, ett australiensiskt telekommunikationsföretag.

Fonden fokuserar i sitt arbete med att översätta avkastningsmålet, på långsiktiga ekonomiska, sociala, finansiella, politiska, geopolitiska och penning- och finanspolitiska trender. De analyserar och stresstestar regelbundet en rad möjliga framtidsscenarier över flera tidshorisonter för att bättre förstå hur portföljen kan bete sig om förutsättningar förändras och identifiera sätt att förbättra motståndskraften hos portföljerna.

Riskbudgetar övervägs och sätts över flera dimensioner inklusive marknadsrisk, kortsiktig likviditetsrisk och portföljens flexibilitet (hur snabbt och enkelt portföljen kan ändras).

5.3.3 Förändringar i målen

Sedan fondens etablerades har avkastningsmålet justerats en gång. Detta gjordes 2017 då målet sänktes från 4,5–5,5 procent till 4–5 procent per år på lång sikt av Finansministern, men på initiativ av fonden. Anledningen var förändrade villkor på den globala investeringsmarknaden.

5.3.4 Sammanfattning jämförelse AP-fonderna

Sammanfattningsvis så skiljer sig Future Fund från de svenska AP-fonderna i att Future Fund har ett av uppdragsgivaren beslutat avkastningsmål. Likt AP-fonderna så har uppdragsgivaren nyligen sänkt avkastningsmålet för Future Fund på grund av sänkt förväntan på avkastning.

5.4 APG – Algemene Pensioen Groep

5.4.1 Uppdrag och mål

Uppdrag

APG ("Algemene Pensioen Groep") i Nederländerna fungerar som fondförvaltare för ett flertal fonder, privata och offentliga, bland annat offentliga ABP ("Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds") som förvaltar pensioner för statligt anställda. APG försäkrar totalt 4,7 miljoner människor och är en tjänstepensionsfond som startades som ett dotterbolag till ABP, men blev fristående 2008. APG:s uppdrag är att generera högsta möjliga avkastning för varje fond inom respektive fonds riskprofil, vilken i sin tur beslutas av de respektive fondernas styrelser.

I Nederländerna är pensionsfonderna reglerade av försäkringstillsynsmyndigheten som kräver en ALM-analys för att fonderna ska anses pålitliga och kunna investera i aktier.¹¹⁵

Målsättning

De ingående fonderna i APG har olika avkastningsmål. ABP:s målsättning är högsta möjliga avkastning till godtagbar risknivå.

5.4.2 Process och metod för måldefiniering

Frekvens

APG genomför en ALM-analys som ligger till grund för ABP:s målsättning vart tredje år¹¹⁶.

Process ALM

Portföljallokering inom APG tas baserat på en kombination av kvantitativa, datadrivna analytiska modeller (där exempelvis ALM ingår), samt manuella bedömningar över en 15-årig horisont.

APG:s ALM-analys är omfattande och tar hänsyn till fondens målavkastning, riskaptit, fondens totala kapital och pensionsåtaganden. Portföljen jämförs sedan mot ett benchmark som representerar genomsnittsavkastning från marknaden (marknadsindex). Detta index kan brytas ned i olika geografier och investeringsklasser för mer detaljerad jämförelse.¹¹⁷

De viktigaste indikatorerna från APG:s ALM-analys är det förväntade behovet av pensionsutbetalningar, alltså gapanalysen över framtida skuld och tillgångar likt AP-fonderna, och det resulterande balanstalet som hjälper till att bedöma risknivån i portföljen (risk för underfinansiering). Det förväntade behovet av pensionsutbetalningar är en indikator på om målet är realistiskt.

Utöver detta görs känslighetsanalyser görs för att ta hänsyn till osäkerheten kring långsiktig avkastning. **Analysmodell**

Huvudsakligen hanterar APG sina analyser internt, men anlitar externa experter för specifika geografier eller områden.

Input och val av scenarier

APG inkluderar aktier indelat i sub-geografier men även valutaexponering för valutasäkring mot internationell aktieexponering i sin ALM-analys¹¹⁸. I sitt arbete med exempelvis APB använder de sig även alltmer av avancerad analys såsom "deep analytics" och AI. Förutom att undersöka den mest

¹¹⁵ R. Kleynen. (1997). Asset Liability Management for Pension Funds. A case study.

¹¹⁶ ABP. (2016). Statement on the investment principles.

¹¹⁷ IPE Real Assets (2013). A measure of the market.

¹¹⁸ S Rajkumar, M. C. Dorfman. (2011). Governance and Investment of Public Pension Assets: Practitioners' Perspectives.

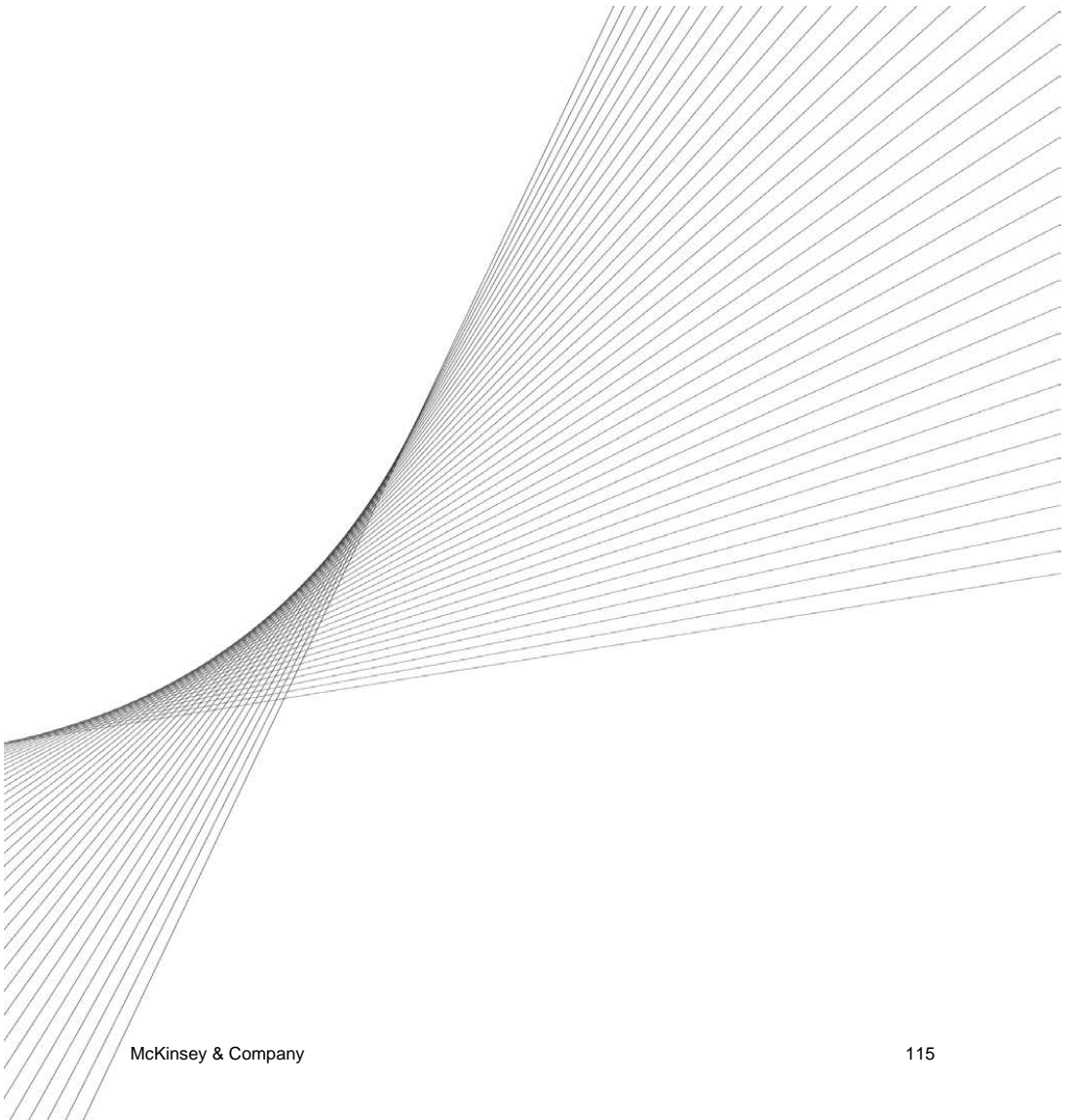
sannolika ekonomiska miljön, studerar APG i sin ALM-analys även scenarier under ogynnsamma omständigheter som uppstår från faktorer som exempelvis låga genomsnittliga aktiepremier, hög medelinflation eller låga medelräntor²².

Output

Portfölj med strategisk tillgångsfördelning inklusive aktier, obligationer och valutaexponering.

5.4.3 Sammanfattning jämförelse AP-fonderna

Sammanfattningsvis så finns likheter mellan APG och AP-fonderna i deras uppdrag och arbete med ALM-analys. Däremot så skiljer de sig i att avkastningsmålen för APG sätts av de fonder de förvaltar, ibland i samarbete med APG medan AP-fonderna sätter sina mål själva. APG arbetar inte heller med absoluta avkastningsmål utan med att överträffa jämförelseportföljer för de fonder de förvaltar.



Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 25 maj 2022

Närvarande: statsminister Andersson, ordförande, och statsråden, Hallengren, Shekarabi, Ygeman, Ekström, Eneroth, Dahlgren, Ernkrans, Hallberg, Nordmark, Säterberg, Thorwaldsson, Gustafsdotter, Axelsson Kihlblom, Elger, Danielsson, Karkiainen

Föredragande: statsrådet Elger

Regeringen beslutar skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2021