Regeringens skrivelse 2024/25:130

Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2024

Skr. 2024/25:130

Regeringen överlämnar denna skrivelse till riksdagen.

Stockholm den 28 maj 2025

Ulf Kristersson

Niklas Wykman
(Finansdepartementet)

Skrivelsens huvudsakliga innehåll

I skrivelsen lämnar regeringen en redovisning av de allmänna pensionsfondernas (AP-fondernas) verksamhet t.o.m. 2024. I redovisningen ingår bl.a. en sammanställning av AP-fondernas årsredovisningar för 2024 och en utvärdering av AP-fondernas verksamhet sedan 2001. Skrivelsen överlämnas årligen till riksdagen senast den 1 juni. Av skrivelsen framgår bl.a. följande:

- År 2024 präglades av en stark utveckling på de globala aktiemarknaderna, samtidigt som räntorna föll och kronan försvagades mot både euron och US-dollarn.
- Det samlade resultatet för Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna (buffertfonderna) uppgick till 188 miljarder kronor efter kostnader, vilket motsvarar en avkastning på 9,5 procent. Resultatet kan framför allt härledas till en god utveckling på aktiemarknaderna.
- Sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 har den genomsnittliga avkastningen av buffertfondernas totala fondmedel varit 6,3 procent per år. Vid utgången av 2024 uppgick det samlade kapitalet i buffertfonderna till 2 130,2 miljarder kronor. Buffertfonderna har därmed bidragit positivt till den långsiktiga finansieringen av det allmänna inkomstpensionssystemet.
- Varje buffertfonds styrelse fastställer det övergripande avkastningsmålet för fonden. Av regeringens utvärdering framgår att buffertfonderna har uppnått de långsiktiga avkastningsmål som styrelserna fastställt.
- Första–Fjärde AP-fonderna har även uppfyllt rollen som buffert genom att hantera löpande avgiftsmedel och utbetalningar för inkomst-

pensionssystemets räkning. Fonderna har haft den betalningsberedskap som behövs för uppgiften. Under 2024 överfördes netto från Första–Fjärde AP-fonderna till inkomstpensionssystemet efter administrationskostnader ca 10 miljarder kronor, vilket är ca 11 miljarder mindre än föregående år.

Buffertfondernas redovisade avkastning och totala fondkapital

Procent och miljarder kronor

	2020	2021	2022	2023	2024	2001–2024
Avkastning, %	8,5	20,2	-8,0	8,1	9,5	6,3[1]
Avkastning, mdkr	132	338	-160	144	188	1 829
Nettoflöde pensionssystemet	-33	-31	-20	-21	-10	-302
Totalt fondkapital	**1 696**	**2 004**	**1 826**	**1 950**	**2 130**	

[1] Årsgenomsnitt, geometriskt medelvärde.

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

- Förvaltningskostnaderna för buffertfonderna uppgick till 1 493 miljoner kronor under 2024. Det var 14 miljoner kronor lägre än föregående år och motsvarar en minskning på knappt 1 procent.
- Sjunde AP-fonden har i uppgift att förvalta förvalsalternativet AP7 Såfa inom premiepensionssystemet. Under 2024 uppgick avkastningen för Sjunde AP-fondens sparare i genomsnitt till 27,3 procent. Majoriteten (95 procent) av spararna hos Sjunde AP-fonden har valt AP7 Såfa. Detta kan jämföras med den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna i premiepensionssystemet. Sjunde AP-fondens genomsnittliga årsavkastning uppgår till 8,6 procent sedan 2001, medan motsvarande avkastning för de 425 privata fonderna i premiepensionssystemet uppgår till 5,8 procent. Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick till 0,05 procent respektive 0,04 procent av förvaltat kapital 2024. Detta kan jämföras med den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de privata fonderna i premiepensionssystemet som uppgick till 0,19 procent.
- Samtliga AP-fonder har uppfyllt det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

Innehållsförteckning

1 Inledning och innehållsöversikt 4

2 AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet 5
2.1 Det allmänna pensionssystemet 5
2.2 Inkomstpensionssystemet 7
2.3 Premiepensionssystemet 9

3 Buffertfondernas samlade resultat 12
3.1 Rollen som buffert för hantering av över- och underskott 12
3.2 Rollen som långsiktig finansiär 13
3.3 Avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder 17
3.4 Tillgångsallokering 19
3.5 Utvecklingen på finansmarknaderna 25

4 Buffertfondernas samlade kostnader 27

5 Föredömlig förvaltning i Första–Fjärde AP-fonderna 33

6 Redovisning och utvärdering av AP-fonderna 38
6.1 Första AP-fonden 38
6.2 Andra AP-fonden 46
6.3 Tredje AP-fonden 56
6.4 Fjärde AP-fonden 64
6.5 Sjätte AP-fonden 74
6.6 Sjunde AP-fonden 83

7 Övriga förvaltningsfrågor 92
7.1 Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter 92
7.2 Samarbete mellan AP-fonderna 93
7.3 Sammanfattning från revision 94

Bilaga 1 Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna 97

Bilaga 2 Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag 106

Bilaga 3 Utdrag ur årsredovisning för Första AP-fonden 109

Bilaga 4 Utdrag ur årsredovisning för Andra AP-fonden 125

Bilaga 5 Utdrag ur årsredovisning för Tredje AP-fonden 148

Bilaga 6 Utdrag ur årsredovisning för Fjärde AP-fonden 167

Bilaga 7 Utdrag ur årsredovisning för Sjätte AP-fonden 191

Bilaga 8 Utdrag ur årsredovisning för Sjunde AP-fonden 207

Bilaga 9 Underlag från Arkwright Utvärdering av AP-fondernas verksamhet 2024 220

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 28 maj 2025 465

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 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 Öhrlings 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 2024. Den externa utvärderingen har genomförts av Arkwright AB och innehåller utöver en grundläggande granskning även en fördjupad analys av AP-fondernas verksamhet när det gäller allokeringsbeslut, positionstagning i valuta inklusive valutasäkring samt investeringar i illikvida tillgångar.

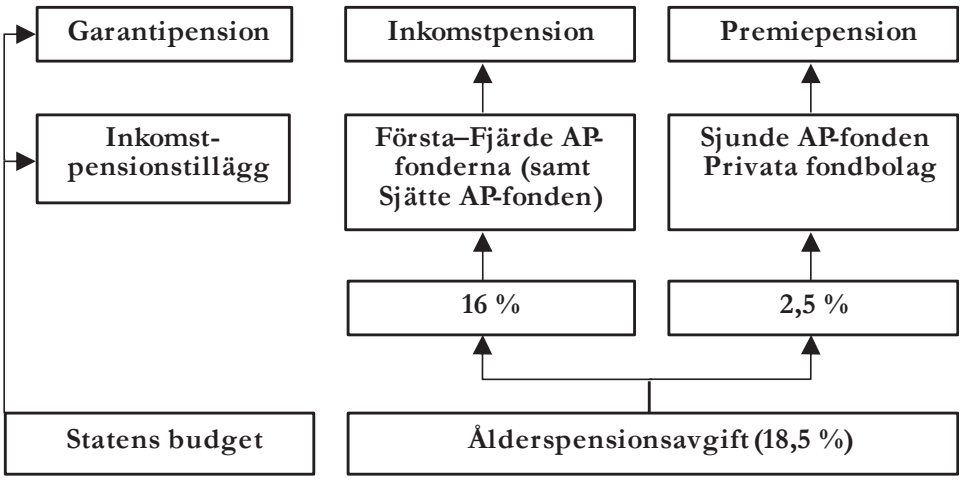
2 AP-fonderna och det allmänna pensionssystemet

2.1 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 partiuppgörelse 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 premiepen-

[1] Dessa partier bildade Pensionsgruppen, en arbetsgrupp för vårdande av pensionsöverenskommelsen (sedan 2023 står samtliga partier i riksdagen bakom överenskommelsen och ingår i Pensionsgruppen). 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.

sionen.[2] Utöver lön räknas ersättning från social- och arbetslöshetsförsäkringar som pensionsgrundande inkomster. Viss typ av annan frånvaro från arbetsmarknaden kan dock också vara pensionsgrundande. För tid med små barn (barnår), studier, plikttjänst eller sjuk- eller aktivitetsersättning ges pensionsrätt i form av pensionsgrundande belopp. De individuella belopp som sätts av kallas pensionsrätt och bokas på ett personligt konto hos Pensionsmyndigheten. På så sätt tillgodoräknas varje individs intjänade pensionsrätter över hela livet. Pensionsrätterna för inkomstpensionen räknas årligen upp med en avkastning som beräknas med utgångspunkt i inkomstindex med avdrag för förskottsräntan. 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.[3]

I inkomstpensionssystemet används inbetalda pensionsavgifter för att finansiera samma års pensionsutbetalningar. Detta brukar kallas för att systemet är avgiftsfinansierat. 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.

AP-fonderna är statliga myndigheter som styrs genom lag. I den löpande förvaltningen har respektive AP-fond en självständig ställning i förhållande till såväl regeringen som övriga fonder. Det är upp till varje AP-fond att inom ramen för gällande uppdrag och placeringsregler utforma förvaltningsmodell och styra val av placeringar. Regeringen varken kan eller får ha synpunkter på fondernas enskilda placerings- eller förvaltningsbeslut. AP-fonderna investerar i dag inom en rad olika sektorer som t.ex. energi, infrastruktur och ansvarstagande försvarsindustri.

Riksdagen antog den 20 maj 2025 regeringens förslag i propositionen En effektivare förvaltning av buffertkapitalet (prop. 2024/25:133, bet. 2024/25:FiU36, rskr. 2024/25:204). Förslagen syftar till att förbättra förutsättningarna för en mer ändamålsenlig och kostnadseffektiv förvaltning av Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas (buffertfondernas) fondmedel, och innebär bl.a. ett minskat antal AP-fonder. Sjätte AP-fonden införlivas i buffertfondssystemet genom att fondens verksamhet och tillgångar förs över till Andra AP-fonden. De tre Stockholmsbaserade buffertfonderna minskas till två fonder genom att Första AP-fondens verksamhet och tillgångar förs över till Tredje och Fjärde AP-fonderna. Det införs även ett krav i lag på att styrelsen i en AP-fond i sin helhet ska ha tillräcklig kompetens inom vissa områden som är särskilt viktiga för förvaltningen av fonden. Det görs också vissa

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

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

ändringar som gäller administrationen av AP-fonderna. Det tydliggörs att sekretess gäller vid anställning av verkställande direktör i en AP-fond. De ändringar som gäller AP-fondernas styrelser och administration omfattar även Sjunde AP-fonden. Lagändringarna träder i kraft den 1 januari 2026.

2.2 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. Sedan den 1 januari 2019 ska Första–Fjärde AP-fonderna även 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 det övergripande målet om avkastning och risk. Målet om föredömlig förvaltning innebär att Första–Fjärde AP-fonderna ska integrera miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter (ESG) i sin förvaltning. Det ankommer på fonderna att närmare precisera innebörden av målet. AP-fonderna ska samverka när det gäller målet om föredömlig förvaltning.

Sjätte AP-fonden är också en buffertfond men regleras i en egen lag, lagen om Sjätte AP-fonden. Till skillnad från de andra buffertfonderna är Sjätte AP-fonden sluten, vilket innebär att den inte har några betalningsflöden gentemot pensionssystemet. Fondens uppdrag skiljer sig också från de andra buffertfondernas. Sjätte AP-fonden ska, inom ramen för vad som är till nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension, förvalta medlen genom placeringar 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 tillsköts i samband med att den dåvarande sjätte fondstyrelsen bildades 1996. Sedan den 1 juli 2022 omfattas Sjätte AP-fonden av motsvarande regler som Första–Fjärde AP-fonderna om att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt.

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

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. Inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder sammanställs i slutet av varje år. I samband med detta beräknas det s.k. balanstalet genom att systemets tillgångar divideras med dess skulder. Om balanstalet understiger 1,0000 räknas pensionsrätter och utgående pensioner upp i en långsammare takt till dess att systemet är i balans. Vid slutet av 2024 uppgick tillgångarna i inkomstpensionssystemet till 13 093 miljarder kronor, varav avgiftstillgången stod för 10 962 miljarder kronor och buffertfonderna för 2 130 miljarder kronor. Pensionsskulden uppgick vid samma tillfälle till 11 196 miljarder kronor (se tabell 2.2).

Balanstalet för 2026, som baseras på 2024 års tillgångar och skulder, beräknas till 1,1695. Att balanstalet överstiger 1 beror på att systemets tillgångar var större än dess skulder per den 31 december 2024. Systemets balanstal för 2025 är sedan tidigare fastställt till 1,1206. I tabell 2.1 redovisas 2024 års och tidigare års resultat för inkomstpensionssystemet.

Tabell 2.1 Inkomstpensionssystemets tillgångar och skulder
Miljarder kronor

Beräkningsår	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Balanseringsår	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Buffertfonderna	2 130	1 950	1 826	2 004	1 696	1 596	1 383	1 412
Avgiftstillgång	10 962	10 242	9 907	9 188	8 893	8 616	8 244	7 984
Summa tillgångar	**13 093**	**12 193**	**11 733**	**11 192**	**10 589**	**10 213**	**9 627**	**9 396**
Pensionsskuld	**11 196**	**10 880**	**10 388**	**9 991**	**9 783**	**9 454**	**9 165**	**9 080**
Över-/underskott	1 897	1 313	1 345	1 201	806	758	463	315
Balanstal	**1,1695**	**1,1206**	**1,1295**	**1,1202**	**1,0824**	**1,0802**	**1,0505**	**1,0347**

Källa: Pensionsmyndighetens årsredovisning för 2024, s. 111.

Som nämns 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.

2.3 Premiepensionssystemet

Premiepensionssystemet är ett fonderat system. Eftersom tillgångarna i systemet är fullt fonderade, påverkas behållningarna fullt ut av upp- och nedgångar i fondandelarnas värden. Inom systemet kan var och en själv välja hur de intjänade premiepensionsrätterna ska placeras. Vid slutet av 2024 fanns det omkring 425 fonder att välja mellan på premiepensionens fondtorg. Under 2022 infördes ett nytt regelverk för upphandling av fonder till fondtorget. Det inrättades en ny myndighet, Fondtorgsnämnden, som sedan dess upphandlar, förvaltar och granskar de valbara fonderna på fondtorget. Den första upphandlingen av fonder genomfördes i mars 2024.

Premiepension kan tas ut som antingen traditionell försäkring eller fondförsäkring. Traditionell försäkring innebär att den försäkrades fondandelar säljs av och att Pensionsmyndigheten tar över investeringsansvaret. Pensionen beräknas som ett livsvarigt garanterat nominellt belopp och om förvaltningen går bra även ett tilläggsbelopp. Fondförsäkring innebär att den försäkrade behåller sitt sparande i de valbara premiepensionsfonderna eller i förvalsalternativet. I fondförsäkringen räknas pensionsutbetalningarnas storlek årligen om med utgångspunkt i 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.

Sjunde AP-fondens roll

Sjunde AP-fonden är det statliga alternativet inom premiepensionssystemet som förvaltar pensionsmedel åt de individer som inte själva aktivt

har valt fonder på fondtorget för premiepensionen 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 utgår från två s.k. byggstensfonder, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond, och erbjuder sex fondportföljer, varav AP7 Såfa är förvalsalternativet, för den som själv vill välja risknivå på sitt sparande.

Sjunde AP-fonden regleras, liksom Första–Fjärde AP-fonderna, i lagen om allmänna pensionsfonder. Fonden omfattas även av vissa bestämmelser i lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

I november 2022 beslutade riksdagen om lagändringar för Sjunde AP-fonden (prop. 2021/22:280, bet. 2022/23:SfU5, rskr. 2022/23:27). I samband med detta klargjordes också att målet för Sjunde AP-fondens förvaltning av fonder är detsamma som målet för premiepensionssystemet i stort. Målet är alltså att förvalsalternativet inom premiepensionen ska utgöra ett pensionssparande av hög kvalitet som ger en trygg pension. De fondmedel som Sjunde AP-fonden förvaltar ska placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås i förhållande till risken i placeringarna. Lagändringarna som trädde i kraft den 1 januari 2023 innebar också att Sjunde AP-fonden omfattas av motsvarande regler om föredömlig förvaltning av fondmedlen som övriga AP-fonder. Därutöver justerades fondens placeringsregler, bl.a. på så sätt att möjligheterna att placera medel i illikvida tillgångar utökades.

I avsnitt 6.6 beskrivs Sjunde AP-fondens verksamhet och resultat mer utförligt.

Premiepensionssystemets finansiella ställning

Vid utgången av 2024 omfattade premiepensionssystemet drygt 8,4 miljoner individer, varav ca 6,5 miljoner pensionssparare och ca 1,9 miljoner pensionärer.[4] Totalt förvaltat kapital under 2024 uppgick till 2 798,7 miljarder kronor, varav 2 712,3 miljarder kronor i fondförsäkring och 86,4 miljarder kronor i traditionell försäkring. Den kraftiga ökningen av tillgångarnas värde beror i huvudsak på en positiv börsutveckling under 2024 men även på tillförda medel avseende nya pensionsrätter. Värdeutvecklingen i fondförsäkringen för 2024 uppgick till 505,9 miljarder kronor, vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 23,4 procent mätt som tidsviktad årsavkastning[5]. En stor del av kapitalet i fondförsäkringen är placerat i aktier och ökningen av tillgångarna jämfört med 2023 var en följd av en positiv börsutveckling under 2024. Värdeutvecklingen i fondförsäkringen sedan start den 13 december 2000 har gett en genomsnittlig årlig avkastning på 6,8 procent mätt som tidsviktad avkastning. Den goda genomsnittliga avkastningen beror på den långsiktiga positiva utvecklingen på aktiemarknaden.

Sjunde AP-fonden är den enskilt största fondförvaltaren i premiepensionssystemet. AP7 Såfa fondkapital motsvarar 50,4 procent

[4] Pensionsmyndigheten, Årsredovisning 2024, s. 172.

[5] Tidsviktad årsavkastning visar en fonds årliga avkastning, utan hänsyn tagen till att insättningar, men även utbetalningar, har gjorts under sparperioden.

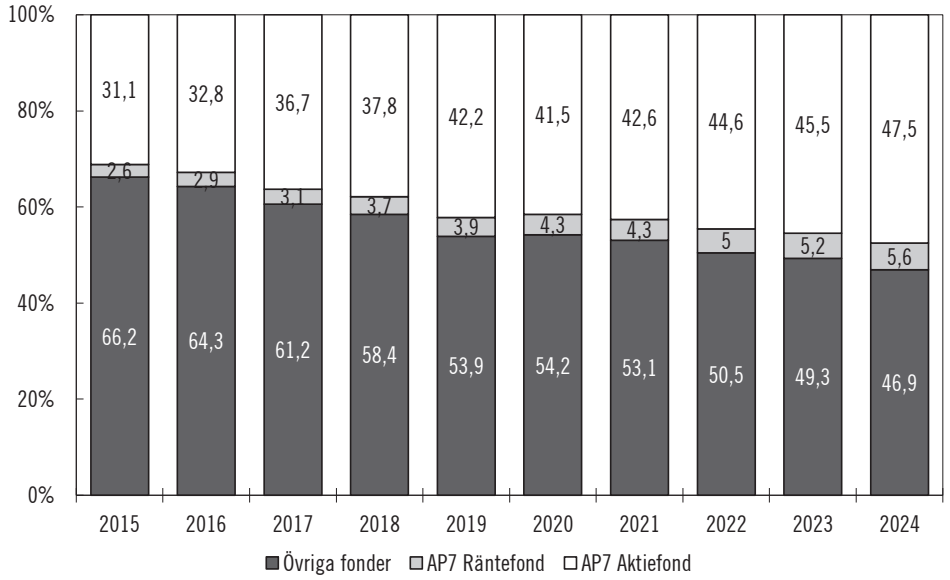
(48,1 procent 2023) av det totala fondkapitalet i premiepensionssystemet fondförsäkringsrörelse.[6] Vid 2024 års slut förvaltade Sjunde AP-fonden totalt 1 439,9 miljarder kronor (1 105,6 miljarder kronor 2023), varav 1 288,9 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 151,0 miljarder kronor i AP7 Räntefond.

Under 2024 uppgick avkastningen för Sjunde AP-fondens sparare, med majoriteten av spararna (95 procent) i AP7 Såfa, i genomsnitt till 27,3 procent, vilket kan jämföras med att de privata premiepensionsfonderna i genomsnitt gav en avkastning på 19,2 procent. Skillnaden förklaras bl.a. av att AP7 Såfa sammantaget har en högre aktiemarknadsexponering och en högre valutaexponering än de privata premiepensionsfonderna. Risken (mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 Såfa varit 10,8 procent jämfört med 8,2 procent för de privata premiepensionsfonderna.

I slutet av 2024 förvaltade Sjunde AP-fonden 53 procent av det totala premiepensionskapitalet, se figur 2.2. Som framgår av figuren har Sjunde AP-fondens andel av det totala kapitalet ökat sedan 2014. Trenden med procentuell förskjutning av antal sparare och kapital till Sjunde AP-fonden och AP7 Såfa fortsatte under 2024. Ökningen beror dels på att flera yngre sparare inte gör egna fondval, dels på att kapitalet från avregistrerade fonder som inte flyttas till upphandlade fonder ofta går till förvalet.

Figur 2.2 Utvecklingen av det totala kapitalet i premiepensionssystemet

Procent



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

En utförlig beskrivning av det allmänna pensionssystemet finns i Pensionsmyndighetens årsredovisning 2024.

[6] Pensionsmyndigheten, Årsredovisning 2024, s. 155–156.

3 Buffertfondernas samlade resultat

Buffertfonderna har två olika roller:

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

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

3.1 Rollen som buffert för hantering av över- och underskott

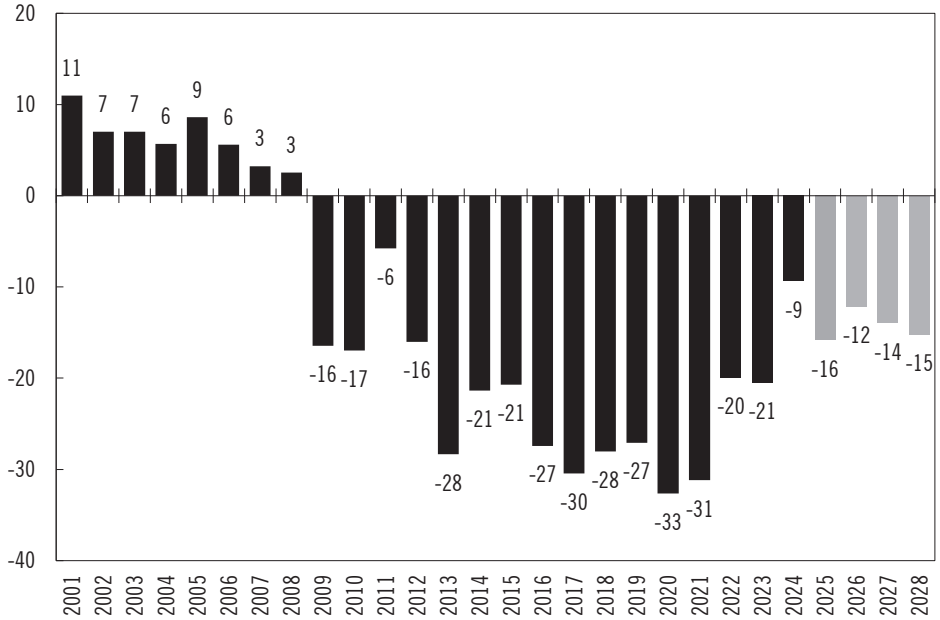
Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fonderna har uppfyllt rollen som buffert genom att hantera löpande avgiftsmedel och utbetalningar för inkomstpensionssystemets räkning. Fonderna har haft den betalningsberedskap som behövts för uppgiften.

Skälen för regeringens bedömning: Rollen som buffert finns eftersom de löpande inbetalningarna av pensionsavgifter inte är lika stora som utbetalningarna av inkomstpension 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 inkomstpensionssystemet.

I figur 3.3 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 2001–2024, prognos 2025–2028



Källa: Pensionsmyndigheten.

Under 2024 överfördes netto från Första–Fjärde AP-fonderna till inkomstpensionssystemet efter administrationskostnader drygt 9 miljarder kronor, vilket är knappt 11 miljarder mindre än föregående år. Av figur 3.1 framgår att inbetalningarna till pensionssystemet var större än utbetalningarna under de första åtta åren (2001–2008) med det nuvarande pensionssystemet. Under denna period tillfördes AP-fonderna sammanlagt 50,7 miljarder kronor. År 2009 vände betalningsströmmarna och under åren 2009–2024 användes sammanlagt 352,6 miljarder kronor från AP-fonderna för att finansiera pensionsutbetalningar och administrationskostnader. För hela perioden 2001–2024 har nettoutflödet från AP-fonderna till inkomstpensionssystemet uppgått till 302 miljarder kronor (inklusive administrationskostnader). En viktig förklaring till underskotten sedan 2009 är att den stora generationen med personer födda på 1940-talet har börjat ta ut allmän pension. Enligt Pensionsmyndighetens prognoser kommer Första–Fjärde AP-fonderna att fortsätta att bidra till finansieringen av inkomstpensionerna under överskådlig framtid. Under 2025 beräknas överföringen uppgå till 15,8 miljarder kronor, vilket motsvarar ca 0,8 procent av fondvärdet vid årets början. Under åren 2025–2028 beräknas överföringen sammanlagt uppgå till 57 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 6,3 procent per år. Detta har bidragit till att

buffertkapitalets andel av tillgångarna i inkomstpensionssystemet har ökat från ca 10 procent 2001 till drygt 16 procent 2024. Ökningen har bidragit till att tillgångarna överstigit skulderna under samtliga år förutom 2008, 2009 och 2012.

Skälen för regeringens bedömning

Resultatuppföljning

Första–Fjärde AP-fonderna började agera i sina roller som buffertfonder den 1 januari 2001, men det dröjde till senare under det året innan fonderna hade implementerat sina långsiktiga investeringsportföljer. Första–Fjärde AP-fonderna utvärderas därför över perioden den 1 juli 2001–31 december 2024. Första–Fjärde och Sjätte AP-fondernas gemensamma påverkan på inkomstpensionssystemet utvärderas över perioden den 1 januari 2001–31 december 2024.

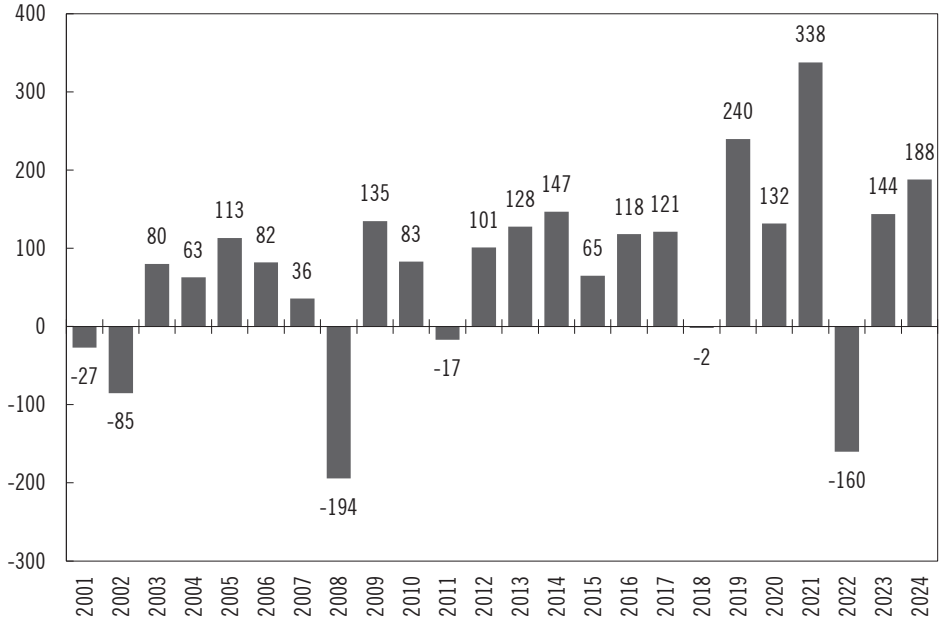
Under 2024 uppgick det samlade resultatet för buffertfonderna till 188 miljarder kronor efter kostnader. Fondernas samlade aktieinnehav, räntebärande tillgångar och alternativa tillgångar har bidragit till den positiva utvecklingen av buffertfondernas resultat under 2024. I synnerhet bidrog globala aktier positivt där en betydande del av avkastningen kom från investeringar i amerikanska teknikbolag.

Även på lång sikt har framför allt en hög andel aktier bidragit till buffertfondernas positiva resultat. Åren efter den globala finanskrisen 2008 står för ca 96 procent av det ackumulerade resultatet. Under 2008 föll världens aktiemarknader med ca 40 procent. Åren därefter präglades av en expansiv penningpolitik med låga räntor. Tillsammans med en god global ekonomisk tillväxt bidrog detta till en långvarig börsuppgång. Covid-19-pandemin 2020 fick dock dramatiska effekter på den ekonomiska utvecklingen över hela världen. I Sverige satte Riksbanken in ett stort antal åtgärder under 2020 för att mildra de ekonomiska effekterna av covid-19-pandemin och stödja svensk ekonomi. En stark ökning av inflationstakten som inleddes 2021 innebar under 2022 slutet på en period med låga eller negativa räntor och kvantitativa lättnader, som understött värderingar av riskfyllda finansiella tillgångar sedan den globala finanskrisen 2008. Den globala ekonomiska aktiviteten mattades under 2024 av i stora delar av omvärlden, och flera stora centralbanker sänkte sina styrräntor.

Vid utgången av 2024 uppgick det buffertfondernas ackumulerade resultat till 1 829 miljarder kronor sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001.

På samma sätt som de senaste årens starka utveckling på aktiemarknaden t.o.m. 2021 har bidragit till buffertfondernas positiva resultat, fick de kraftiga nedgångarna på världens aktiemarknader 2001–2002, 2008 och 2022 resultatet att falla betydligt. Buffertfondernas resultat i miljarder kronor redovisas i figur 3.2.

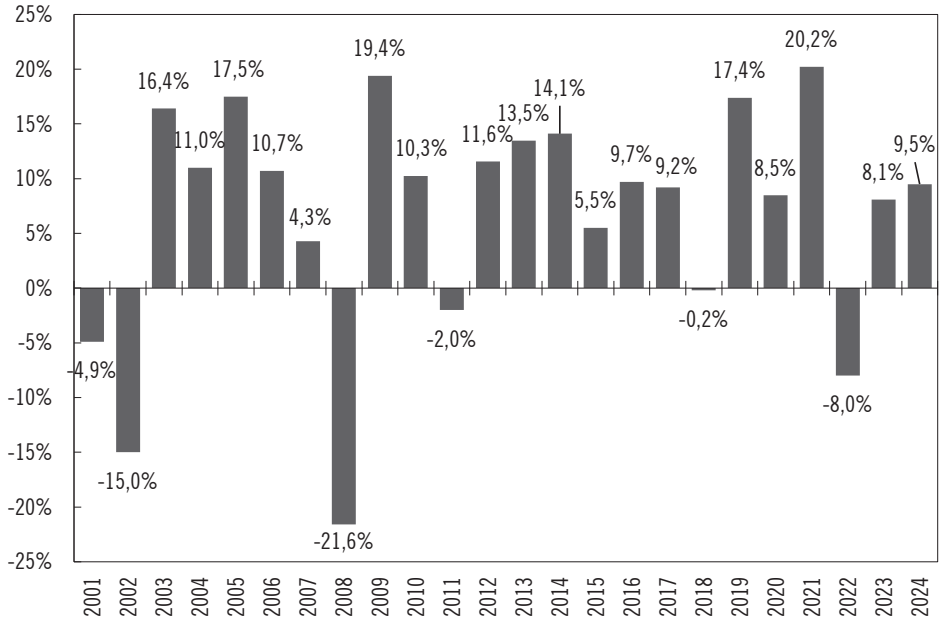
Figur 3.2 Buffertfondernas samlade resultat efter kostnader
Miljarder kronor



Källa: Arkwright 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 2024 uppgick till 9,5 procent, samtidigt som den genomsnittliga årliga avkastningen uppgick till 6,3 procent sedan start 2001. Det enskilda året med lägst avkastning var under finanskrisåret 2008 då buffertfonderna visade sitt historiskt sämsta resultat, vilket var -21,6 procent. Årets resultat beror framför allt på en stark aktiemarknad, där t.ex. globala aktier ökade med ca 31 procent och svenska aktier med ca 9 procent samtidigt som svenska och amerikanska statsobligationer ökade med ca 5 respektive 11 procent.

Figur 3.3 Buffertfondernas samlade avkastning efter kostnader
Procent



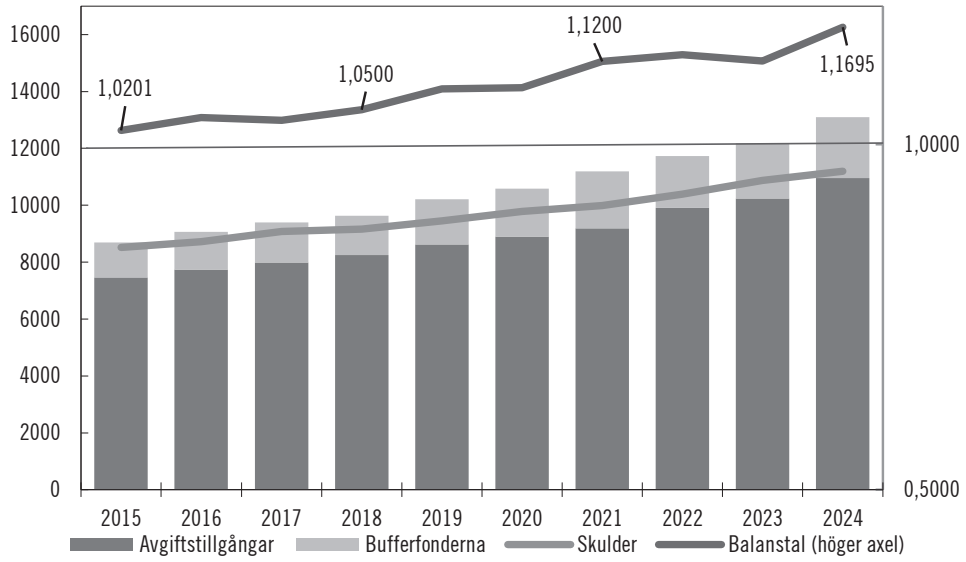
Källa: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna).

Buffertkapitalets utveckling

Vid 2024 års slut uppgick det förvaltade kapitalet i buffertfonderna till 2 130,2 miljarder kronor, vilket var 179,7 miljarder kronor mer än vid föregående års slut. Sedan det nuvarande pensionssystemet infördes 2001 har buffertkapitalet ökat med 1 565 miljarder kronor. Under samma period har nettoutflödet från buffertfonderna för att täcka underskottet i inkomstpensionssystemet varit ca 302 miljarder kronor.

Figur 3.4 Utveckling av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet

Miljarder kronor



Källa: Pensionsmyndighetens Årsredovisning 2024, s. 111 och Pensionsmyndighetens tidigare årsredovisningar.

I figur 3.4 illustreras utvecklingen av tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet. Avgiftstillgången utgör merparten av tillgångarna i systemet (83,7 procent vid utgången av 2024). Som framgår av figuren har buffertfondernas andel av tillgångarna i systemet ökat sedan 2015.

Vid 2024 års slut utgjorde buffertfondernas kapital 16,3 procent av tillgångarna i inkomstpensionssystemet. Detta är en ökning med drygt 6 procentenheter sedan slutet av 2001, då andelen var 10 procent. Den största (och resterande) delen av tillgångarna i inkomstpensionssystemet utgörs av framtida avgiftsinkomster. Dessa avgiftsinkomster har störst betydelse för nivån på framtida pensioner och grundas på den realekonomiska och befolkningsmässiga utvecklingen.

3.3 Avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder

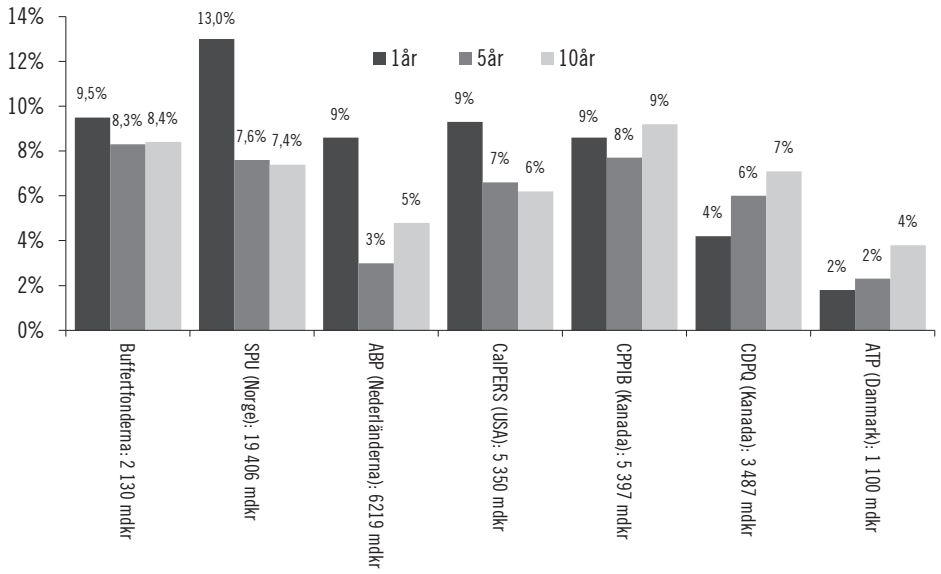
Regeringens bedömning: Första–Fjärde AP-fondernas avkastning är god i jämförelse med ett urval av utländska pensionsfonder. Första–Fjärde AP-fondernas gemensamma allokering visar en större andel noterade aktier och mindre andel räntebärande tillgångar i jämförelse med de utländska pensionsfonderna.

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 överträffade de svenska buffertfonderna under 2024 de internationella jämförbara pensionsfonderna, med en genomsnittlig avkastning på 9,5 procent, 0,7 procentenheter över det internationella snittet på 8,8 procent i sammanställningen. Samma mönster visar sig även för den fondgemensamma avkastningen hos buffertfonderna ur ett fem- och tioårigt perspektiv, där AP-fondernas genomsnittliga årliga avkastning på 8,3 procent och 8,4 procent kan jämföras med det internationella snittet på 6,3 procent och 7,0 procent.

Sjätte AP-fonden med ett fondkapital om 77,1 miljarder kronor har etablerat sig som en av Nordens största investerare i onoterade aktier (eng. private equity). Sjätte AP-fonden uppskattas vara den näst största investeraren i onoterade aktier i Sverige, efter Skandia, och den femte största i Norden.

Figur 3.5 Buffertfondernas avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder 2024

Procent

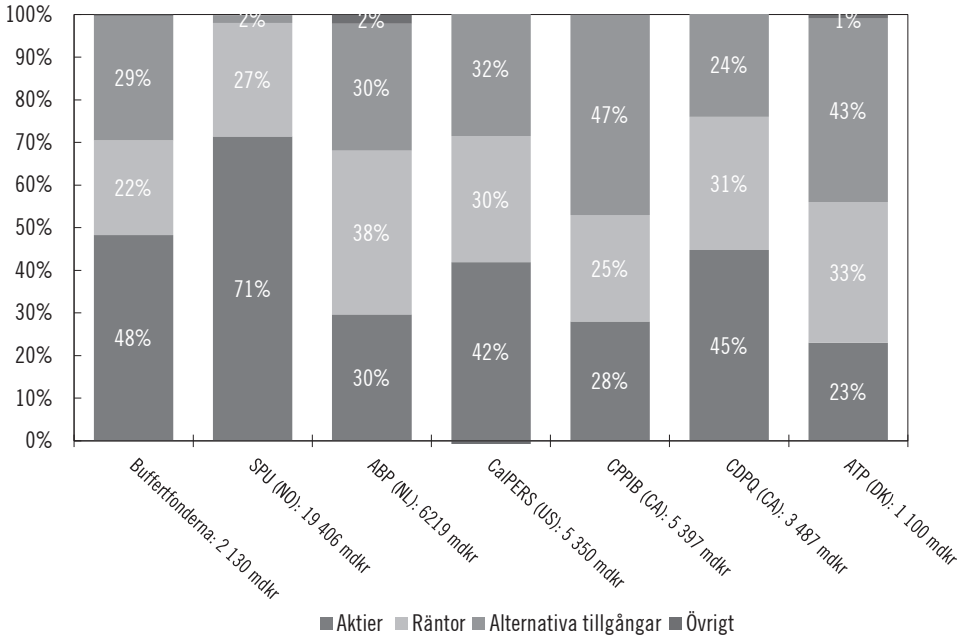


Anm.: De utländska pensionsfondernas kapital är redovisat i mdkr.
Källa: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna).

I figur 3.6 redovisas buffertfondernas tillgångsallokering i jämförelse med utländska pensionsfonder. Generellt ses en trend att de utländska pensionsfonderna i likhet med buffertfonderna under de senaste åren ökat andelen alternativa investeringar. 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. Merparten av de utländska pensionsfonderna i sammanställningen som ökade andelen alternativa investeringar minskade samtidigt andelen noterade aktier, vilket står i kontrast till de svenska buffertfonderna. I övrigt har buffertfonderna tillsammans med Statens Pensjonsfond Utland (SPU) i Norge, även kallad ”Oljefonden”, en större andel investeringar i noterade aktier jämfört med de andra pensionsfonderna.

Figur 3.6 Buffertfondernas tillgångsallokering i jämförelse med utländska pensionsfonder 2024

Procent



Anm. Staplarna summerar inte alltid till 100 pga. avrundning. CalPERS har en total exponering om 103,1 procent, vilket förklaras av en hävstång om 3 procent som ingår i tillgångsslaget Övrigt med -3 procent.

Källa: Arkwright 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 framgår att buffertfondernas andelar ligger inom denna spridning, förutom för räntebärande tillgångar där buffertfonderna har den lägsta allokeringen. I sammanhanget bör också nämnas att buffertfondernas andel alternativa investeringar först på senare år har närmat 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 risksprid ning i portföljen.

Illikvida tillgångar utgör en allt större andel av AP-fondernas totala portföljer. Den ökade andelen har genererat god avkastning och har visat sig ha en mildrande effekt på fondernas resultat under år när aktiemarknaden utvecklats negativt. Förvaltningen av sådana tillgångar skiljer sig dock på många sätt åt från förvaltningen av likvida tillgångar. Det är ett komplext tillgångsslag som ställer krav på transparens och styrning. Mot bakgrund av Första–Fjärde AP-fondernas relativt stora innehav i illikvida tillgångar bör de öka transparensen i fråga om strategin och styrningen när det gäller dessa innehav. Första–Fjärde AP-fonderna tar positioner i utländsk valuta och genomför valutasäkringar i enlighet med de regler som gäller. Fonderna bör öka

tydligheten i redovisningen av positioner som ingås i valutasäkringssyfte och övriga valutapositioner.

Skälen för regeringens bedömning

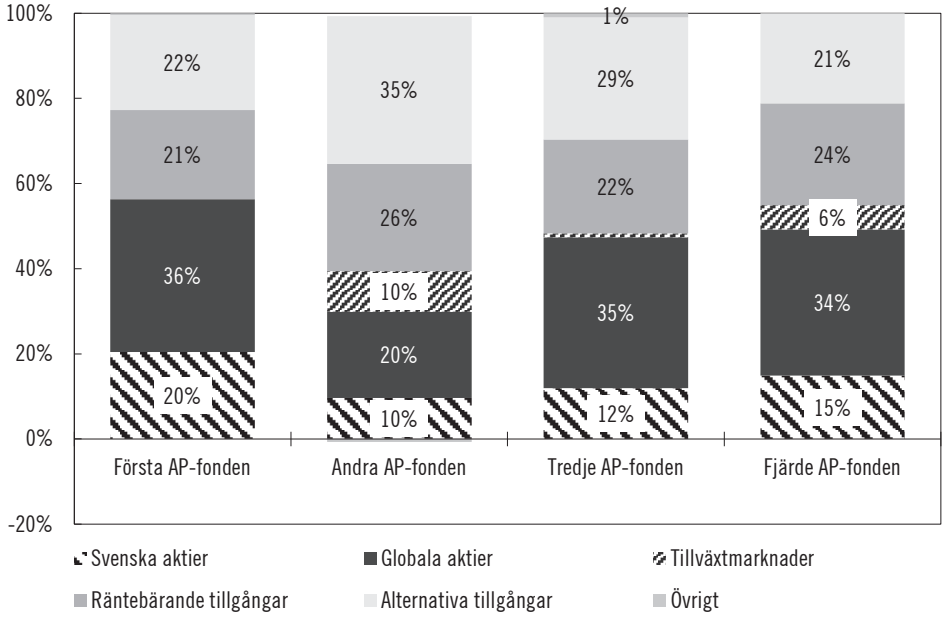
Sammanfattning

Buffertfondernas självständighet gör att varje fond har utvecklat sin egen förvaltningsmodell och att fonderna allokerar sina tillgångar olika (se figur 3.7). Tillgångsallokeringen skiljer sig inom bl.a. tillgångsslaget globala aktier, där Andra AP-fonden, jämfört med övriga fonder, har en relativt låg exponering. Detta mönster visar sig också inom svenska aktier, där Första AP-fonden utmärker sig med störst exponering mot den svenska noterade aktiemarknaden. Inom alternativa tillgångar har framför allt Andra AP-fonden men även Tredje AP-fonden störst exponering, medan Första och Fjärde AP-fonderna har en något lägre nivå som uppgår till strax över 20 procent av den totala portföljen. Samtliga fonder ligger på en relativt jämn nivå avseende ränteförvaltningen. Både Första och Tredje AP-fonderna avyttrade under 2022 helt sina aktieinnehav i tillväxtmarknader. Tredje AP-fonden har under 2024 stegvis återgått till investeringar i tillväxtmarknader i enlighet med det nya ramverket för globala investeringsrisker. Andelen aktier i tillväxtmarknader skiljer sig nu som mest 10 procentenheter mellan fonderna. Fonderna har olika definitioner av vad som ingår i alternativa investeringar, vilket innebär att allokeringen inte är helt jämförbar, men samtliga definierar dock aktier i onoterade bolag, infrastruktur och fastigheter som alternativa investeringar. Första–Fjärde AP-fonderna tar positioner i utländsk valuta och genomför valutasäkringar i enlighet med de regler som gäller. Under 2024 redovisade Första–Fjärde AP-fonderna valutaexponering samt resultat av valutakursförändringar, men det framgår inte vad som är valutasäkringar och vad som är övriga valutapositioner. Första–Fjärde AP-fonderna bör öka tydligheten i redovisningen av valutapositioner i valutasäkringssyfte och övriga valutapositioner.

Första–Fjärde AP-fonderna har under 2024 framför allt ökat allokeringen till den globala aktiemarknaden (med 4,3 procentenheter), jämfört med 2023. Detta är i första hand en följd av den positiva värdeutvecklingen inom tillgångsslaget under året. Samtidigt har Första–Fjärde AP-fondernas allokering till räntebärande tillgångar minskat (med 2,5 procentenheter) jämfört med 2023.

Figur 3.7 Jämförelse av Första–Fjärde AP-fondernas tillgångsallokering 2024

Procent av fondernas faktiska portföljer, 31 december 2024

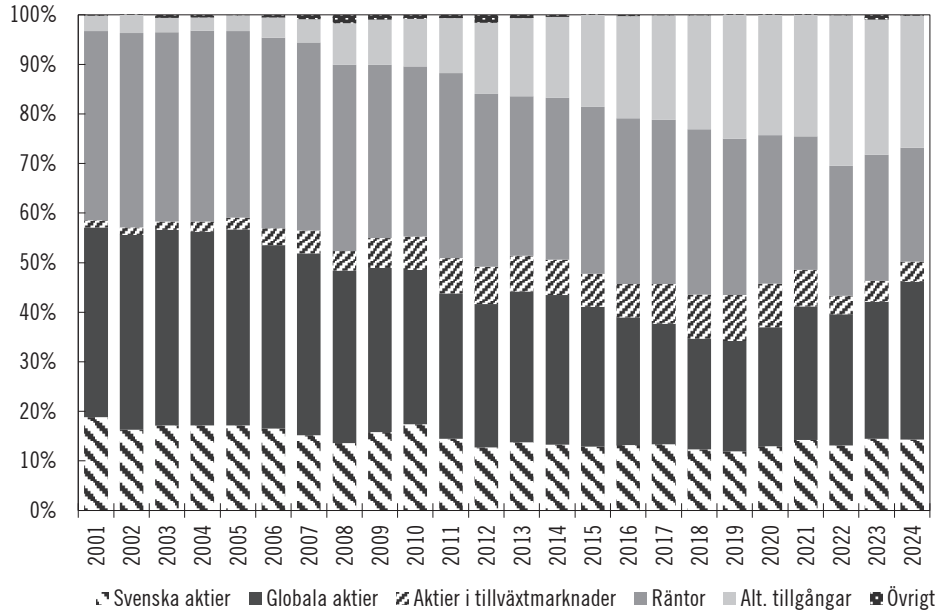


Källa: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Första–Fjärde AP-fonderna).

I figur 3.8 redovisas hur den samlade tillgångallokeringen 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. Med bakgrund av en målsättning att minska beroendet av extern förvaltning avslutade Första och Tredje AP-fonderna sina mandat för aktier i tillväxtmarknader år 2022, vilket har lett till att andelen aktier i tillväxtmarknader minskat sedan dess. Andelen svenska aktier, som uppgår till 14,3 procent, är 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

Procent av fondernas faktiska portfölj, årsgenomsnitt



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

Faktaruta: Alternativa investeringar och illikvida 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 investeringar i fastigheter, jordbruk, skog, infrastruktur, riskkapitalföretag (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 uttrycket alternativa tillgångar synonymt med alternativa investeringar.

Illikvida tillgångar kan betraktas som en delmängd av alternativa tillgångar. Den största skillnaden mellan alternativa och illikvida tillgångar för AP-fondernas del är framför allt att aktier i noterade fastighetsbolag, som i likhet med övriga noterade aktier anses likvida, förvaltas tillsammans med andra (onoterade) fastighetstillgångar och ingår i begreppet alternativa tillgångar medan endast onoterade fastighetsbolag ingår i begreppet illikvida tillgångar.

Illikvida tillgångar

Den 1 januari 2019 fick Första–Fjärde AP-fonderna nya placeringsregler för investeringar i illikvida tillgångar. Fondernas investeringar i illikvida tillgångar får numera uppgå till högst 40 procent av det verkliga värdet av fondens samtliga tillgångar. Med illikvida tillgångar avses tillgångar som inte är likvida. Enligt lagen om allmänna pensionsfonder får investeringar i illikvida tillgångar endast ske genom *fonder*, *fastighetsbolag* eller *riskkapitalföretag* (företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och

förvalta onoterade aktier). Därutöver finns möjlighet till sidoinvesteringar i onoterade företag om en fond som AP-fonden är investerad i också innehar andelar i företaget. Illikvida tillgångar kan betraktas som en delmängd av alternativa tillgångar. Den största skillnaden mellan alternativa tillgångar och illikvida tillgångar för AP-fondernas del är framför allt att både noterade och onoterade fastighetsbolag ingår i tillgångsslaget alternativa tillgångar medan endast onoterade fastighetsbolag ingår i det senare.

När Första–Fjärde AP-fonderna fick utökade möjligheter att investera i illikvida tillgångar 2019, skedde det mot bakgrund av att avkastningsprofilen för traditionella tillgångsslag förändrats, t.ex. att avkastningen för ränteplaceringar blivit betydligt lägre, men även att nya tillgångsslag tillkommit. Genom att lägga till fler tillgångsslag till portföljerna kunde bredare portföljer skapas som innehåller fler avkastningskällor och därmed ökar spridningen av risken i portföljen. Illikvida tillgångar ansågs på ett övergripande plan kunna bidra till att förbättra portföljens egenskaper i termer av risk och avkastning och är dessutom diversifierande i förhållande till traditionella tillgångar som aktier och räntebärande värdepapper.

Vidare kan Första–Fjärde AP-fonderna vara långsiktiga i sin förvaltning, eftersom likviditetsbehovet är litet och utvärderingsperioden lång. Det innebär att AP-fonderna kan dra fördel av de likviditetspremier som finns på de finansiella marknaderna och som fonderna får genom investeringar i illikvida tillgångar.

God avkastning och relativt begränsad volatilitet för alternativa tillgångar innebär att illikvida tillgångar lämpar sig väl för långsiktiga placeringar var argument som lyftes fram för att andelen illikvida tillgångar i Första–Fjärde AP-fondernas portföljer skulle bli större (prop. 2017/18:271).

I maj 2020 skedde ytterligare förändringar i Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler avseende illikvida tillgångar (prop. 2019/20:57). Det tydliggjordes bl.a. att fonderna under vissa förutsättningar får göra saminvesteringar i onoterade företag. Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett riskkapitalföretag att röstetalet för dem uppgår till högst 35 procent av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i företaget.

Andelen illikvida tillgångar har ökat från 21,9 procent 2019 till 25,5 procent 2024 av Första–Fjärde AP-fondernas samlade fondmedel. I absoluta tal motsvarar det en ökning från ca 341,4 miljarder till ca 523,5 miljarder kronor. En betydande del av ökningen i illikvida tillgångar kan tillskrivas värdestegring snarare än nettoinvesteringar. Andelen illikvida tillgångar varierar 2024 även mellan de enskilda fonderna, från 19 procent i Fjärde AP-fonden till 33 procent i Andra AP-fonden. Som jämförelse hade Sjätte AP-fonden 77,1 miljarder kronor investerat i riskkapital vid samma tidpunkt.

Vid utgången av 2024 motsvarade illikvida tillgångar 28 procent av det samlade kapitalet i buffertfonderna. Den aggregerade fördelningen av buffertkapitalets illikvida tillgångar var 40,4 procent onoterade fastighetsbolag, främst Vasakronan som Första–Fjärde AP-fonderna äger tillsammans i lika delar, 38 procent onoterade aktier (eng. private equity), 11 procent infrastruktur, 6,3 procent skog och jordbruk, 3,6 procent

onoterade krediter och 0,6 procent high-yield krediter, där investeringar i det som inte är fastighetsbolag sker via fondstrukturer eller via riskkapitalföretag.

Under 2020–2024 ökade andelen illikvida tillgångar som en andel av Första–Fjärde AP-fondernas totala kapital från 20,6 procent till 25,5 procent, vilket motsvarar en ökning i absoluta termer om 183,5 miljarder kronor över perioden. Ökningen är framför allt hänförligt tillgångsslaget onoterade fastighetsinnehav och onoterade aktier som innehas via fonder (eng. private equity funds). Onoterade aktier som innehas via fonder har haft den högsta relativa värdestegringen, medan de onoterade fastighetsinnehaven har bidragit mest till värdeökningen i absoluta tal.

Under 2024 gjordes en fördjupad granskning av AP-fondernas investeringar i illikvida tillgångar, som återges i regeringens skrivelse Redovisning av AP-fondernas verksamhet t.o.m. 2023 (skr. 2023/24:130). Av denna framgår att en majoritet av de illikvida tillgångarna hos Första, Tredje och Fjärde AP-fonderna ägs via bolagsstrukturer, huvudsakligen i fastighetsbolag, där ”närheten” till de underliggande innehaven generellt sett är större. Majoriteten av dessa tillgångar är baserade i Sverige. Andra AP-fonden skiljer sig något i detta hänseende med en större andel illikvida investeringar i fondstrukturer samt en väsentligt lägre exponering mot Sverige.

I den externa utvärdering som gjordes i samband med den fördjupade granskningen 2024 framgår att möjligheterna när det gäller styrning, riskhantering samt kostnadsnivåer i stort följer av vilket tillvägagångssätt som valts för att investera i illikvida tillgångar. Vidare framgår att investeringar i bolagsstrukturer i regel ställer högre krav på AP-fondernas interna organisation, dock samtidigt med ökade möjligheter till ett aktivt kontrollerande av risker. Dessa investeringar är generellt sett förknippade med en lägre kostnad eller avgift. God styrning innebär ett säkerhetsställande av en tillräcklig och kompetent organisation där optimering av kostnader inte bör ske på ett sådant sätt att det görs avkall på en sådan styrning.

Som konstateras finns det fördelar med att placeringsreglerna tillåter AP-fonderna att ha förhållandevis omfattande exponeringar mot onoterade bolag. Men det innebär också att investeringsverksamheten blir mer komplex, och svårare att genomlysa, inte minst då informationskraven för onoterade bolag är lägre ställda än för noterade bolag. Det ställer därmed högre krav på fonderna, på deras styrelser och på granskning och uppföljning av fondernas förvaltning. I den externa utvärdering som gjordes i samband med den fördjupade granskningen 2024 görs bedömningen att Första–Fjärde AP-fonderna har begränsade organisationer för illikvida investeringar.

Därtill avropades en fördjupad granskning för 2025 som bl.a. handlade om investeringsprocessen för onoterade bolag, se bilaga 9.

Mot bakgrund av Första–Fjärde AP-fondernas relativt stora innehav i illikvida tillgångar bör de öka transparensen i fråga om strategin och styrningen när det gäller dessa innehav.

En investering i ett onoterat bolag som fick åtskillig uppmärksamhet under 2024 är den som Första–Fjärde AP-fonderna har gjort i batteritillverkaren Northvolt.

Första–Fjärde AP-fonderna samäger sedan 2021 riskkapitalföretaget 4 to 1 Investments KB. Riskkapitalföretaget har i sin tur totalt investerat 5,8 miljarder kronor i aktier och konvertibla skuldebrev i Northvolt. Under hösten 2024 ansökte Northvolt om en rekonstruktion under amerikansk lagstiftning, så kallad Chapter 11.

I slutet av 2024 skrev AP-fonderna ned värdet på investeringen i Northvolt till noll, då det var mycket svårt att bedöma eventuella kvarvarande värden till följd av de ekonomiska problemen i bolaget. I mars 2025 ansökte bolaget om konkurs i Sverige.

Pensionsmyndigheten bedömer att nedskrivningen inte väntas få någon större påverkan på den allmänna pensionen, då investeringen i Northvolt utgör en förhållandevis liten del av det totala buffertkapitalet.

Investeringen i Northvolt belyser behovet av transparens när det gäller styrning. En aspekt som har uppmärksammats efter att investeringen misslyckats är konstruktionen med 4 to 1 Investments KB, då bolaget inte haft några anställda och inte gjort några andra investeringar.

Det finns skäl att analysera om formerna för investeringar i onoterade aktier är ändamålsenliga. En mer utförlig diskussion ligger utanför denna skrivelse. Regeringen avser att återkomma till frågan framöver.

3.5 Utvecklingen på finansmarknaderna

Sammanfattning: AP-fondernas resultat och värdeutveckling är starkt beroende av utvecklingen på finansmarknaderna. Breda uppgångar på aktiemarknaderna efter finanskrisen 2008 har bl.a. bidragit till AP-fondernas långsiktiga resultat. Under 2024 fortsatte aktiemarknaderna den starka trenden från 2023, där utvecklingen av amerikanska aktier, framför allt i de stora teknikbolagen, var särskilt påfallande. Räntemarknaderna kännetecknades av räntesänkningar från flera stora centralbanker. Detta bidrog i sin tur till lägre obligationsräntor. Sammantaget innebar 2024 ett år med god avkastning för AP-fonderna, framför allt drivet av utvecklingen på den globala aktiemarknaden.

Resultatet och värdeutvecklingen i AP-fonderna är starkt beroende av utvecklingen på finansmarknaderna. Sett till aktiemarknaden så fortsatte globala aktiemarknader att nå nya rekordnivåer under 2024. Vissa fluktuationer inträffade, främst under sommaren, men aktiemarknaderna stabiliserades och uppvisade överlag en relativt låg volatilitet och en stabil, kontinuerlig uppgång. Utvecklingen av amerikanska aktier, framför allt de stora teknikbolagen, var särskilt markant. De svenska aktierna noterade något lägre uppgångar. I Första–Fjärde AP-fonderna utgörs mellan ca 40 och 56 procent av kapitalet i vardera fonden av aktier, vilket innebär att utvecklingen på världens aktiemarknader har stor betydelse för fondernas resultat. Historiskt sett har den höga andelen aktier bidragit positivt till buffertfondernas höga avkastning sedan starten 2001.

Under 2024 var avkastningen på globala aktier och aktier i tillväxtmarknader 19,2 respektive 8,0 procent, i US-dollar. För svenska aktier var avkastningen under samma period 8,8 procent, i svenska kronor. Under perioden 2001–2024 var den genomsnittliga årliga avkastningen mätt i svenska kronor för svenska aktier 9,0 procent, globala aktier 8,3 procent och aktier i tillväxtmarknader 9,0 procent (se figur 3.9).

Den globala BNP-tillväxten var stabil men dämpad under 2024, även om skillnaderna var fortsatt stora mellan olika ekonomier. Medan aktiviteten i den amerikanska ekonomin förblev hög under 2024 var utvecklingen fortsatt dämpad i euroområdet. Räntemarknaderna kännetecknades av sänkta styrräntor från flera stora centralbanker, inklusive Riksbanken, amerikanska Federal Reserve Bank och Europeiska centralbanken. Detta bidrog i sin tur till lägre obligationsräntor, vilket hade en positiv påverkan på räntebärande tillgångar. Dessa sänkningar var ett svar på ett avtagande inflationstryck. Räntemarknaden präglades samtidigt av betydande volatilitet och brantare avkastningskurvor. Riksbanken sänkte under året den svenska styrräntan, från 4 procent i maj till 2,5 procent i slutet av året (omvänt från 2,5 procent i början av 2023 till 4 procent i slutet av 2023). De mer direkta effekterna påverkar den ca fjärdedel 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 faller. Den svenska ekonomin är räntekänslig och fastighetsbranschen och byggindustrin är två sektorer som generellt gynnas av ett lägre ränteläge.

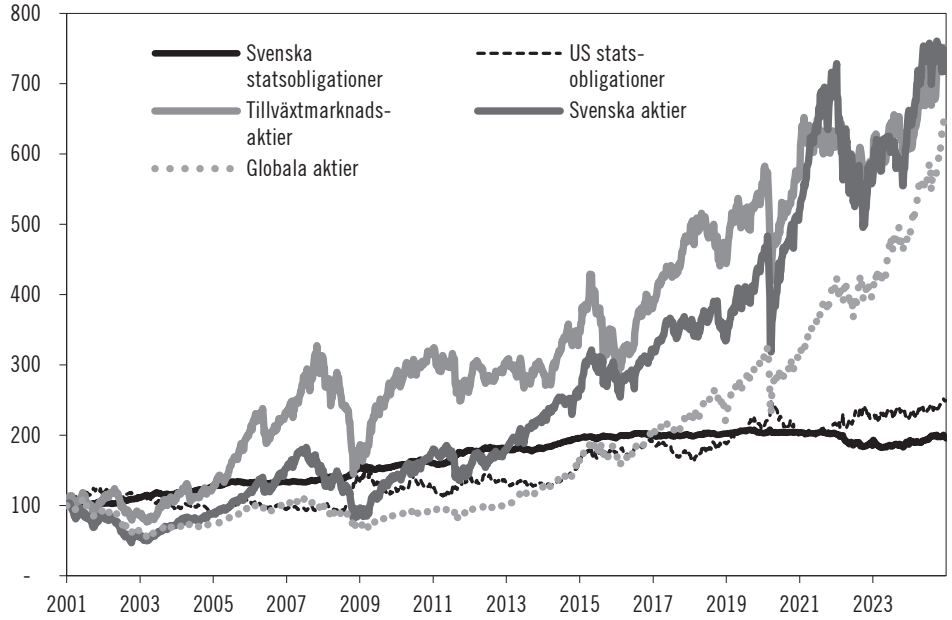
Knappt en tredjedel av kapitalet i buffertfonderna utgörs av alternativa investeringar (fastigheter, infrastruktur och riskkapitalföretag m.m.). Alternativa investeringars andel av fondkapitalet har ökat på senare år, dels på grund av tillgångsslagets stigande värde, dels då vissa av fonderna har fokuserat på att öka innehavet av strategiska skäl. Alternativa investeringar har genererat en god avkastning de senaste åren och vissa segment inom tillgångsslaget har dessutom ofta en dämpande effekt när t.ex. aktiemarknaden utvecklas negativt eftersom dessa tillgångar typiskt sett har en låg samvariation med mer traditionella aktie- och räntеinvesteringar.

Valutamarknaderna fluktuerade under året, där osäkerhet kring den globala konjunkturen och politiska spänningar bidrog till volatiliteten. Den svenska kronan försvagades mot både euron och US-dollarn, med 2,9 respektive 7,4 procent, vilket påverkat AP-fondernas internationella innehav och valutasäkringsstrategier.

Sjätte AP-fonden, vars uppdrag är avgränsat till att investera i onoterade tillgångar, uppvisade en positiv avkastning även 2024. 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: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Datastream). Uträknat i SEK.

4 Buffertfondernas samlade kostnader

Regeringens bedömning: 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 1 493 miljoner kronor under 2024. Jämfört med föregående år var detta en minskning med 14 miljoner kronor eller 0,9 procent. Det är framför allt de externa förvaltningskostnaderna som har minskat. För de interna förvaltningskostnaderna fortsätter dock ökningstrenden, från 1 195 miljoner kronor år 2023 till 1 254 miljoner kronor år 2024.

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 t.ex. US-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 2016–2024 har kostnaderna minskat med 14,0 procent medan det sammanlagda buffertkapitalet har ökat med 61,2 procent totalt under samma period.

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.[7] 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 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

	2020	2021	2022	2023	2024
Interna förvaltningskostnader	1 018	1 055	1 115	1 195	1 254
Externa förvaltningskostnader[1]	617	569	487	312	239
Summa	**1 635**	**1 624**	**1 602**	**1 507**	**1 493**
Förändring jfr föregående år, mnkr	-121	-11	-22	-95	-14
Förändring jfr föregående år, procent	-6,9	-0,7	-1,4	-5,9	-0,9
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr[2]	1 646	1 842	1 910	1 888	2 040

[1] Exklusive prestationsbaserade arvoden.

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

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

Under 2024 uppgick buffertfondernas interna och externa förvaltningskostnader till sammanlagt 1 493 miljoner kronor. I förhållande till föregående år är detta en minskning med 14 miljoner kronor eller 0,9 procent. Av kapitalet i Första–Fjärde AP-fonderna förvaltades 82,9 procent internt vid 2024 års slut, jämfört med 74,6 procent vid 2015 års slut. I en

[7] 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).

internationell jämförelse är andelen internt förvaltat kapital hög hos Första–Fjärde AP-fonderna. En hög andel intern förvaltning kan öka 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

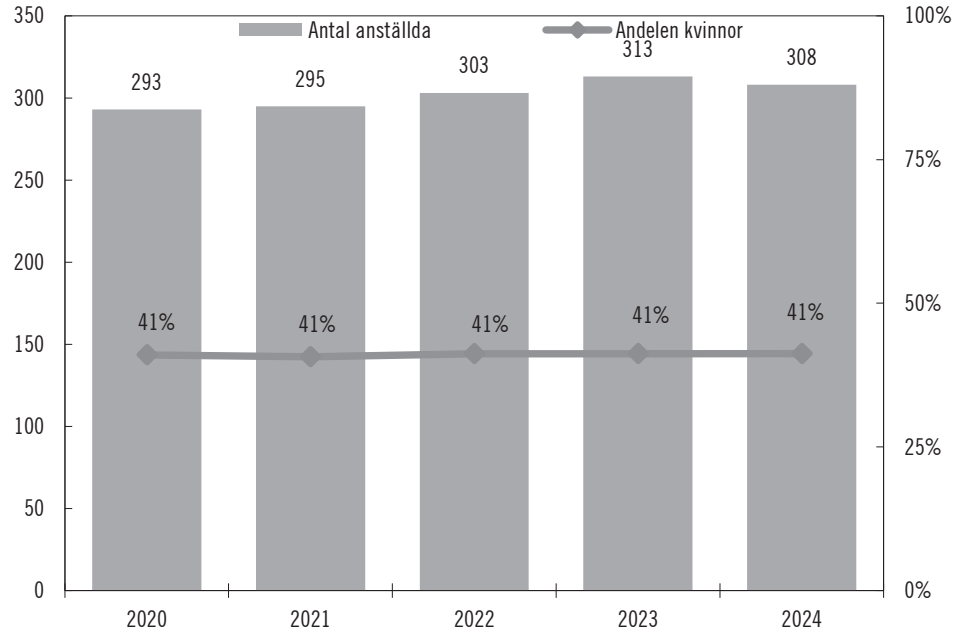
	2020	2021	2022	2023	2024
Personalkostnader	644	668	678	724	747
Informations- och datatjänster	236	236	265	308	351
Köpta tjänster	54	67	64	66	60
Lokalkostnader	50	54	63	57	58
Övrigt	33	30	38	40	38
Summa	**1 018**	**1 055**	**1 115**	**1 195**	**1 254**

Källa: Första–Fjärde och Sjätte 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 2024 års slut var 308 personer anställda i buffertfonderna, vilket är en minskning med 5 personer jämfört med föregående årsskifte (figur 4.1). Andelen kvinnor är oförändrad på 41 procent.

Tredje och Fjärde AP-fonderna har t.o.m. 2023 använt rörliga ersättningsprogram för medarbetare. Andra AP-fonden beslutade att upphöra med rörliga ersättningar från och med 2022. Tredje och Fjärde AP-fondernas styrelser beslutade att inte tillämpa rörliga ersättningar från och med den 1 januari 2024. När det gäller rörliga ersättningar 2020–2024, se tabell 4.3.

Tabell 4.3 Rörliga ersättningar för medarbetare i buffertfonderna

Miljoner kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Första AP-fonden	0	0	0	0	0
Andra AP-fonden	5,3	6,0	0	0	0
Tredje AP-fonden	5,0	4,0	0	3,1	0
Fjärde AP-fonden	6,0	7,7	0,2	3,0	0
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	**16,3**	**17,7**	**0,2**	**6,1**	**0**

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 2020–2024 trots att buffertkapitalet har ökat. De

lägre kostnaderna beror på aktivt strategiskt arbete med att öka andelen internt förvaltat kapital och omstrukturering av mandat. Minskningen under 2024 var 73 miljoner kronor och i relativa termer (-23,4 procent).

Tabell 4.4 Buffertfondernas externa förvaltningskostnader

	2020	2021	2022	2023	2024
Externa förvaltningskostnader mnkr[1]	617	569	487	312	239
Förändring jfr föregående år, procent	-16,5	-7,8	-14,4	-35,9	-23,4
Buffertkapital i genomsnitt, mdkr[2]	1 646	1 842	1 910	1 888	2 040

[1] Exklusive prestationsbaserade arvoden.

[2] (Ingående fondkapital + 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 betalda 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. Även de prestationsbaserade arvodena har minskat i linje med ökad andel internt förvaltat kapital.

Tabell 4.5 Prestationsbaserade arvoden för extern förvaltning

Miljoner kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Första AP-fonden	103	66	40[1]	0	0
Andra AP-fonden	293	120	-11[2]	31	15
Tredje AP-fonden	133	99	199	69	96
Fjärde AP-fonden	96	166	29	34	147
Sjätte AP-fonden	0	0	0	0	0
Summa	**625**	**451**	**257**	**134**	**134**

Not 1: Utöver detta har återbetalning under året uppgått till 131 mkr

Not 2: Under 2022 var de prestationsbaserade avgifterna en intäkt då det gjordes för höga reserveringar i samband med bokslutet 2021.

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

För onoterade tillgångsslag är en annan avtalskonstruktion vanligare, vilken oftast innebär att betalda 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.[8] Detta innebär att arvoden som har betalats 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 betalda som återbetalda belopp för onoterade avtalsupplägg i sina årsredovisningar. Ändringen och förtydligandet i skrivelsen innebär att arvoden betalade 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 2024 var de betalade arvodena 1 193 miljoner kronor högre än de återbetalda.

Tabell 4.6 Netto betalda och återbetalda arvoden för onoterade innehav

Miljoner kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Första AP-fonden	111	59	112	78	135
Andra AP-fonden	9	-160	225	323	267
Tredje AP-fonden	409	260	306	471	780
Fjärde AP-fonden	94	144	223	321	305
Summa	**512**	**303**	**761**	**1 193**	**1 487**

Anm.: Positivt belopp då betalda arvoden överstiger återbetalda. 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 betalade avgifter och därutöver även en ersättning motsvarande en viss procentuell årlig avkastning på hela det investerade beloppet. Vinstdelningen redovisas inte specifikt utan den har reducerat försäljningsbeloppet och därmed reducerat nettoresultatet. Jämfört med 2023 har netto betalda och återbetalda arvoden ökat från 1 193 till 1 487 miljoner kronor. Denna typ av avtalskonstruktioner har framför allt ökat 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 anslöt sig Andra och Tredje AP-fonderna till den icke-vinstdrivande organisationen Private Capital Data Standards Alliance (PCDS), tidigare Adopting Data Standards Initiative (ADS), vars huvudsakliga syfte är att verka för just detta.

[8] En prestationsbaserad ersättning (eng. performance fee/carried interest) som vanligen struktureras som en vinstdelning under förutsättning att ett visst tröskelvärde/minsta avkastningskrav har uppnåtts.

5 Föredömlig förvaltning i Första–Fjärde AP-fonderna

Regeringens bedömning: Arbetet med föredömlig förvaltning som Första–Fjärde AP-fonderna ska bedriva utförs oberoende av varandra men det finns ett antal gemensamma teman som präglar arbetet. Regeringen ser positivt på den samverkan som sker inom arbetet med föredömlig förvaltning och välkomnar utvecklingen av Etikrådets verksamhet. Samtliga fonder integrerar hållbarhet i kapitalförvaltningen och beaktar hållbarhet, utan att göra avkall på avkastning, vilket regeringen också ser positivt på. Vidare välkomnar regeringen utvecklingen mot ett mer aktivt ägarengagemang hos fonderna. Regeringen ser positivt på att Första–Fjärde AP-fondernas samlade koldioxidavtryck fortsätter att minska.

Första–Fjärde AP-fonderna har uppfyllt det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Första–Fjärde AP-fondernas arbete med föredömlig förvaltning inkluderar en rad aspekter såsom miljö och klimat, mänskliga rättigheter, bolagsstyrning samt mångfald, jämlikhet och inkludering. Samtliga fonder integrerar hållbarhetsperspektivet i kapitalförvaltningen, utan att göra avkall på avkastningen. Detta uttrycks bl.a. genom ett i regel nära samarbete mellan fondernas hållbarhetsfunktioner och kapitalförvaltare. Därtill samarbetar fonderna med andra kapitalförvaltare i Sverige och utomlands för att utveckla strategier för mer hållbara investeringar. Första–Fjärde AP-fonderna har identifierat olika fokusområden inom arbetet med föredömlig förvaltning. I tabell 5.1 redovisas Första–Fjärde AP-fondernas fokusområden inom arbetet med föredömlig förvaltning samt antal mål och förändringar under 2024. Inom klimatområdet rapporterar samtliga AP-fonder koldioxidavtryck enligt gemensamt framtagna riktlinjer.

Tabell 5.1 Första–Fjärde AP-fondernas fokusområden, antal mål och förändringar inom arbetet med föredömlig förvaltning 2024

AP-fond	Fokusområden	Antal mål 2024 (2023)	Förändringar
Första AP-fonden	Klimat	1 (1)	Oförändrat fokusområde. Tidigare målsättningar benämns nyckeltal som följs upp årligen. Kvarvarande mål oförändrat.

AP-fond	Fokusområden	Antal mål 2024 (2023)	Förändringar
Andra AP-fonden	Klimat, biologisk mångfald, mänskliga rättigheter och bolagsstyrning	8 (9)	Tidigare fokusområdet mångfald integrerades i boslagsstyrning. Färdigställt arbete med målsättningar inom samtliga områden, med justerade mätetal för mål 4 samt mål 8.
Tredje AP-fonden	Bolagsstyrning, klimat, mänskliga rättigheter och biologisk mångfald	10 (10)	Oförändrade fokus-områden. Ny beräkningsmetodik för mål 4.
Fjärde AP-fonden	Klimat och miljö samt ägarstyrning	10 (11)	Oförändrade fokus-områden. I allt väsentligt oförändrade mål.

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

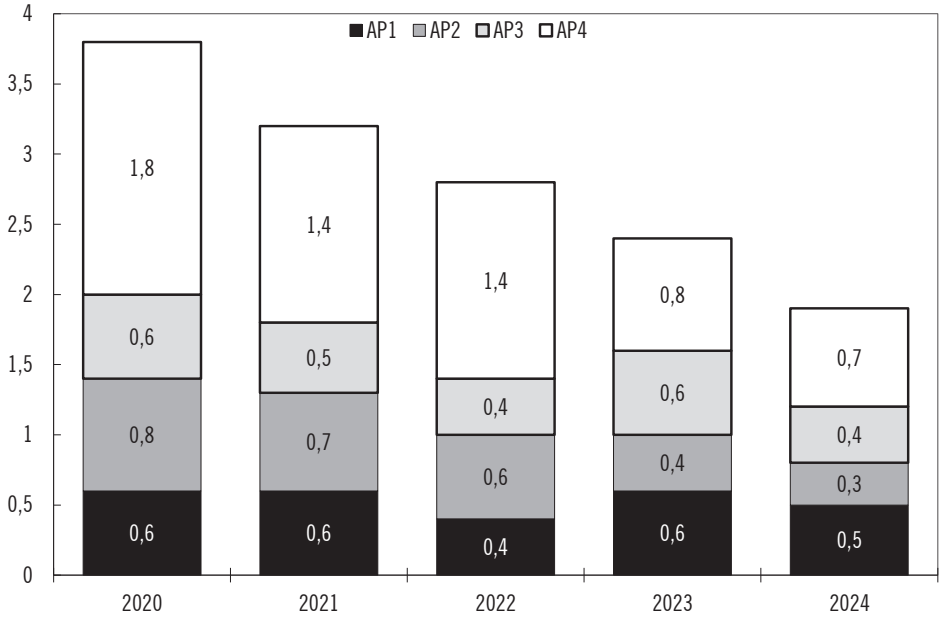
Koldioxidutsläpp

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. När det gäller utsläpp inom Scope 3 är dock tillgången till data fortfarande begränsad och beräkningarna grundas till viss del på antaganden vilket leder till osäkerhet i redovisningen. Totalt koldioxidutsläpp redovisas av Första–Fjärde AP-fonderna som summan av ägd andel av de noterade portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp. Särskild vikt läggs vid analys av förändring över tid för att säkerställa utveckling i linje med fonderas mål inom arbetet med föredömlig förvaltning.

I figur 5.1 redovisas Första–Fjärde AP-fondernas totala koldioxid-utsläpp inom Scope 1 och 2 under åren 2020–2024. Bedömningen utgår från EVIC, vilket kan förklaras som summan av ägd andel av portfölj-bolagens respektive koldioxidutsläpp baserat på bolagsvärde. För Fjärde AP-fonden används dock marknadsvärde för åren 2020–2022, då det saknas data för EVIC. De totala utsläppen från fondernas portföljer har nästintill halverats under perioden, med en minskning på ca 16 procent årligen. Första–Fjärde AP-fondernas totala utsläpp uppgick 2024 till 1,9 miljoner ton koldioxidekvivalenter (CO_2e), vilket är en minskning med 0,55 miljoner ton CO_2e sedan föregående år.

Figur 5.1 Totala koldioxidutsläpp 2020–2024, Scope 1 och 2

Miljoner ton CO_2e

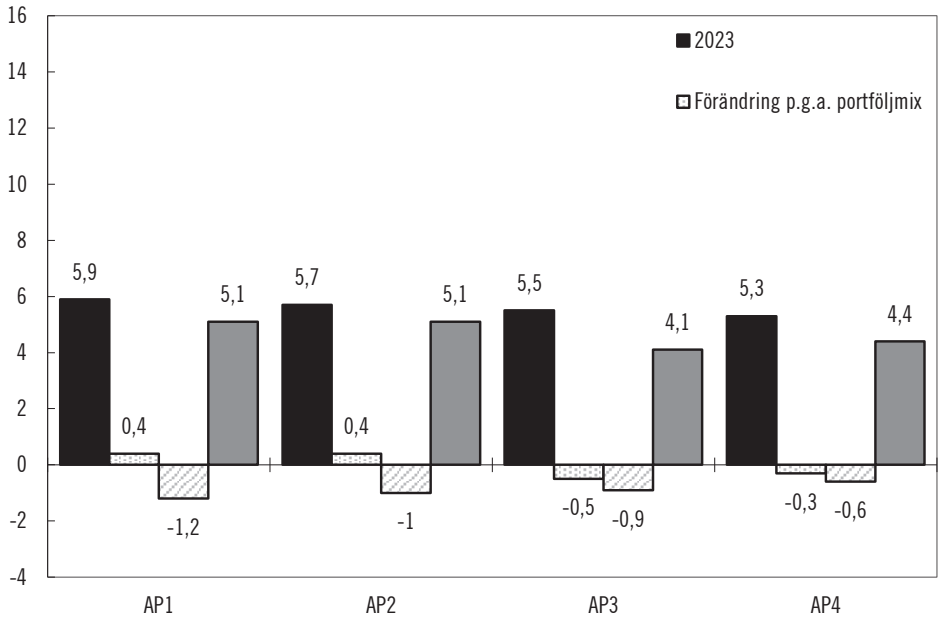


Anm.: Avser totala koldioxidutsläpp för noterade aktier, Scope 1 och 2. Notera att AP-fonderna har olika noterade innehav, som i huvudsak förklarar skillnad i absoluta tal mellan fonderna.

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, den genomsnittliga mängden koldioxid som produceras per miljon i omsättning, sjönk för Första–Fjärde AP-fonderna under 2024 (figur 5.2). Även Sjätte och Sjunde AP-fonderna redovisar en minskning av den portföljviktade koldioxidintensiteten.

Figur 5.2 Portföljviktad koldioxidintensitet, Scope 1 och 2

Ton CO2e/miljoner kronor



Källa: Arkwright bilaga 9 (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.

Regeringen ser positivt på att Första–Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fondernas koldioxidavtryck fortsätter att minska över tid.

Etikrådet och arbetet med föredömlig förvaltning

Första–Fjärde AP-fonderna, och i viss utsträckning även Sjätte och Sjunde AP-fonderna, samverkar kring flera aspekter inom arbetet med föredömlig förvaltning, bl.a. i fråga om redovisning och rapportering på området (se t.ex. ovan om redovisning av koldioxidavtryck). Fonderna deltar även gemensamt i ett stort antal nationella och internationella organisationer, projekt och initiativ.

Sedan 2007 samarbetar Första–Fjärde AP-fonderna också inom AP-fondernas etikråd (Etikrådet) vars syfte är att utifrån fondernas uppdrag och gemensamma värdegrund åstadkomma förbättringar inom fondernas arbete med föredömlig förvaltning. Etikrådets arbete är indelat i tre områden: proaktivt arbete, reaktivt arbete och gemensamma ställningstaganden.

Det proaktiva arbetet syftar till att konstruktivt bidra till positiv förändring och möta komplexa hållbarhetsutmaningar. Arbetet är organiserat i projekt med utvalda teman och syftar till att genom dialog med bolag förebygga och hantera väsentliga hållbarhetsrisker i AP-fondernas portföljer. Etikrådet och Första–Fjärde AP-fonderna prioriterar fem fokusområden, vilka 2024 är oförändrade sedan föregående år: 1) antimikrobiell

resistens (AMR), 2) barnarbete och tvångsarbete, 3) klimat, 4) teknikbolag och mänskliga rättigheter, och 5) vatten. Under 2024 har Etikrådet deltagit i nio projekt inom ramen för fokusområdena, och därtill ett parallellt projekt om biologisk mångfald och livsmedelsproduktion.

Etikrådets reaktiva arbete syftar till att identifiera AP-fondsägda bolag som kränker internationella konventioner. Arbetet omfattar genomlysning av svenska och utländska börsnoterade bolag samt noterade krediter, såväl direktägda som indirekt ägda genom fondinvesteringar. Vid genomlysningarna identifierades 89 incidenter med bekräftad kränkning eller risk för kränkning (se tabell 5.2). Under 2024 har Etikrådet fört reaktiva dialoger med 66 bolag, varav 47 bolag var i dialog vid årets slut. Det var även åtta dialoger som avslutades till följd av att målen var uppnådda. Utöver det rekommenderade rådet exkludering av ett bolag.

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

	2020	2021	2022	2023	2024
Antal genomlysta bolag i AP-fondernas portföljer	2 430	3 168	3 202	3 510	3 307
– varav bekräftad kränkning	22	23	28	18	12
– varav risk för kränkning	72	89	83	66	77
– varav utan anmärkning	2 336	3 056	3 091	3 426	3 218

Källa: Etikrådet.

Utöver det proaktiva och reaktiva arbetet stöttar och samordnar Etikrådet också AP-fondernas position i hållbarhetsfrågor genom gemensamma ställningstaganden.

Regeringen ser positivt på den samverkan som sker i arbetet med föredömlig förvaltning och välkomnar utvecklingen av Etikrådets verksamhet.

Även om det sker samverkan mellan Första–Fjärde AP-fonderna bedriver de sitt arbete oberoende av varandra, vilket är i linje med fondernas självständighet. Det har resulterat i att fonderna delvis har valt olika fokusområden, målsättningar och arbetssätt. Som framgår av den externa utvärderingen präglar ett antal gemensamma teman fondernas arbete med föredömlig förvaltning.

Till att börja med integrerar samtliga fonder hållbarhetsarbetet i kapitalförvaltningen sedan flera år tillbaka, utan att göra avkall på avkastningen. Integrationen bedöms öka allt eftersom, vilket regeringen ser positivt på. Vidare finns det en uttrycklig vilja hos fonderna att utöva aktivt ägande i hållbarhetsfrågor. Fonderna tar också en aktiv roll i samarbeten med andra investerare och aktörer Den generella hållningen bland fonderna inom det arbetet är att fokusera på samarbeten där det finns störst möjlighet till påverkan. Regeringen välkomnar denna utveckling mot ett mer aktivt ägarengagemang. Slutligen har fondernas ambitionsnivå och interna kapacitet att följa upp arbetet med föredömlig förvaltning ökat under de

senaste åren. Fondernas målsättningar uppdateras kontinuerligt för att säkerställa kvantifierbar mätbarhet i möjligaste mån.

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

6 Redovisning och utvärdering av AP-fonderna

6.1 Första AP-fonden

Regeringens bedömning: Första AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. 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 2024 överförde Första AP-fonden 2,0 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 har sedan den 1 juli 2001 uppgått till 6,4 procent, vilket omräknat i reala termer för att vara jämförbart med fondens avkastningsmål varit 4,3 procent under samma period, och är i linje med fondens långsiktiga avkastningsmål (4,0 procents genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år). Fondens avkastning efter kostnader 2024 var 9,8 procent, jämfört med 9,1 procent 2023.

Första AP-fonden har arbetat med föredömlig förvaltning under 2024 genom att vara en aktiv ägare, integrera hållbarhet i kapitalförvaltningen och beakta hållbarhet, utan att göra avkall på avkastningen.

Tabell 6.1 Första AP-fondens resultat

Miljarder kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Ingående fondkapital	365,8	392,6	465,8	421,2	454,4
Överföringar	-7,9	-7,5	-4,7	-4,8	-2,0
Årets resultat	34,8	80,7	-39,9	38,0	44,6
Utgående fondkapital	392,6	465,8	421,2	454,4	496,9
Årets förändring	26,9	73,1	-44,6	33,2	42,5

	2020	2021	2022	2023	2024
Procent					
Avkastning före kostnader	9,8	20,8	-8,5	9,1	9,9
Avkastning efter kostnader	9,7	20,8	-8,6	9,1	9,8

Källa: Första AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Första AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 44,6 miljarder kronor 2024, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 9,8 procent (se tabell 6.1). Under året överfördes 2,0 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Fondkapitalet ökade med 42,5 miljarder kronor för att uppgå till 496,6 miljarder kronor vid årets slut.

Under 2024 uppgick Första AP-fondens totala avkastning till 9,9 procent före kostnader. Största positiva bidraget till avkastningen gav globala aktier i utvecklade marknader (7,8 procentenheter). Svenska aktier och valuta bidrog också positivt (1,4 respektive 1,3 procentenheter). Alternativa tillgångar genererade ett neutralt avkastningsbidrag (riskkapitalfonder 0,2 procentenheter och fastigheter -0,2 procentenheter). Räntebärande tillgångar och absolutavkastande mandat genererade en negativ avkastning (-0,3 procentenheter vardera).

Första AP-fondens avkastningsmål

Målen för Första–Fjärde AP-fondernas placeringsverksamhet anges i lagen om allmänna pensionsfonder. Första–Fjärde 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. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås. Första–Fjärde AP-fonderna ska dessutom investera ansvarsfullt och hållbart utan att göra avkall på avkastning och risknivå. Styrelsen i varje fond har satt upp konkreta förvaltningsmål utifrån de mål som anges i lagen. Fonderna fastställer själva konkreta mål, förväntningar och risknivåer inom de placeringsregler som gäller enligt lagen samt vad uppdraget innebär i konkreta portföljplaceringar. Första–Fjärde AP-fonderna gör egna analyser och arbetssättet mellan fonderna skiljer sig även åt.

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. Från och med 2020 gäller det medelfristiga avkastningsmålet som består av passiv real avkastning (förväntan) (2,1 procent) och premie för aktiv förvaltning (1 procent).

Uppföljning av Första AP-fondens avkastningsmål

Regeringens utvärdering ska bl.a. granska hur väl styrelsen har operationaliserat de övergripande målen. Värderingen av avkastning och risk får i slutändan därför stor betydelse. Utvärderingen ska även ta fasta på i vilken grad de uppsatta målen har uppnåtts. Utvärderingen bör primärt avse ett långsiktigt perspektiv. En sådan inriktning av utvärderingen minskar uppmärksamheten på fondens kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till att fonden ska uppvisa ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Ett långsiktigt perspektiv för utvärdering överensstämmer även med fondens uppdrag (se bilaga 1).

I tabell 6.2 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 2001–2024, för den senaste tioårsperioden 2015–2024 samt för den senaste femårsperioden 2020–2024. Avkastningsmålet är uttryckt i reala termer och därför redovisas även för motsvarande tidsperioder fondens avkastning i reala termer, för att vara jämförbart med den långsiktiga målsättningen för avkastningen.

Tabell 6.2 Första AP-fondens avkastning och avkastningsmål

Procent

	2001–2024[1]	2015–2024	2020–2024
Genomsnittlig nominell avkastning	6,4	7,5	7,7
Genomsnittlig real avkastning	4,3	4,5	3,3
Långsiktigt avkastningsmål (realt) (40 år)	4,0		
Medelfristig avkastningsförväntan (realt) (10 år)		3,0	3,0

[1] Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.

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

Av tabellen framgår att fondens årliga nominella genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgick till 7,7 procent under den senaste femårsperioden (2020–2024) och 7,5 procent under tioårsperioden (2015–2024). För hela perioden 2001–2024 har Första AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,4 procent per år, i nominella termer. Fondens avkastningsmål är 4,0 procents genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år på lång sikt, medan avkastningsförväntan på medellång sikt är 3,0 procent. Detta kan jämföras med fondens årliga genomsnittliga avkastning efter kostnader, omräknat i reala termer för att vara jämförbart med fondens avkastningsmål, som uppgick till 3,3 procent under den

senaste femårsperioden (2020–2024), 4,5 procent under den senaste tioårsperioden (2015–2024) och 4,3 procent för hela perioden 2001–2024. Första AP-fonden har därmed uppnått styrelsens målsättning under samtliga nämnda perioder.

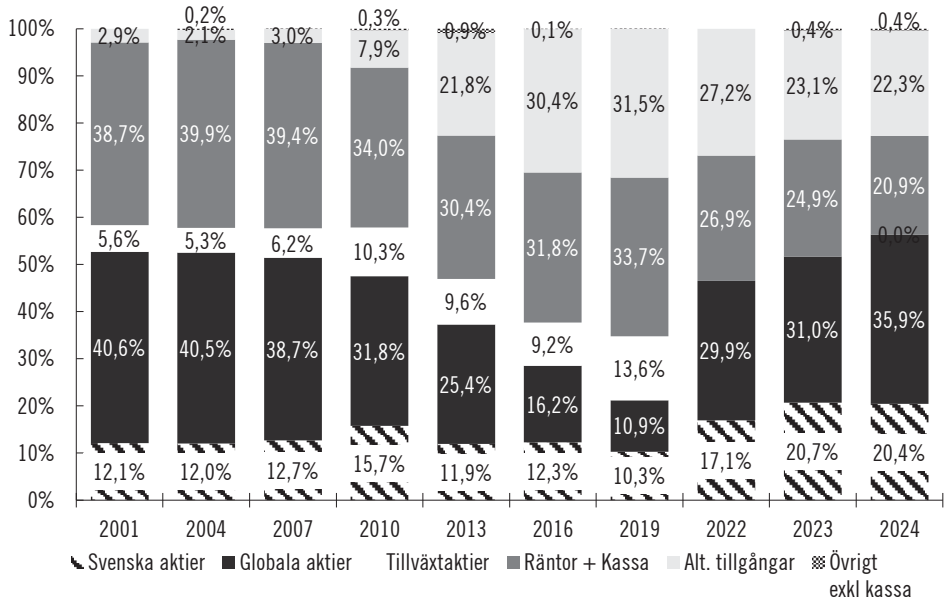
Finansiell risk och tillgångsallokering

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

Första AP-fondens portfölj bestod vid 2024 års slut av 56,3 procent aktier, 20,9 procent räntebärande tillgångar och 22,3 procent alternativa investeringar och 0,4 procent övrigt (se figur 6.1). Jämfört med föregående årsskifte ökade andelen aktier med 4,6 procentenheter, andelen räntor minskade med 4 procentenheter och andelen alternativa investeringar minskade med knappt 1 procentenhet.

Figur 6.1 Tillgångsallokering Första AP-fonden

Procent av totala tillgångar



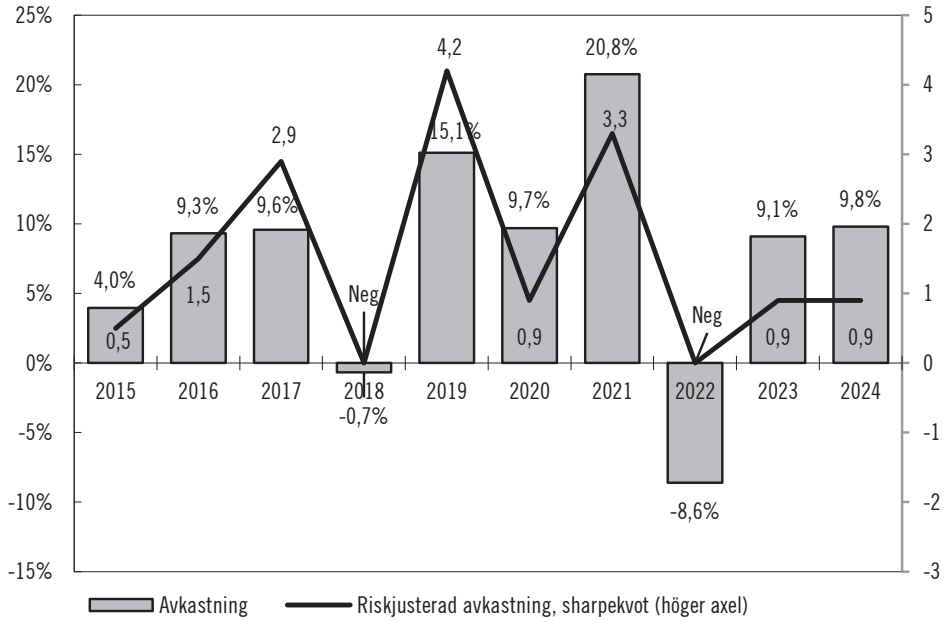
Källa: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Första AP-fonden).

Riskjusterad avkastning

I figur 6.2 redovisas Första AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2015–2024. 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 (volatilitet), som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen. Under 2022 var sharpekvoten negativ, då fondens avkastning understeg den riskfria räntan. Genomsnittet av de årliga värdena under den senaste tioårsperioden var 1,4.

Figur 6.2 Avkastning Första AP-fonden

Nominell avkastning efter kostnader, procent



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

Utveckling av illikvida tillgångar

Första AP-fonden har tre uttalade mål med illikvida investeringar: hög riskjusterad avkastning, partiellt inflationsskydd (fastigheter och infrastruktur), och diversifierande effekt till den totala fondportföljen.

Första AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 32 procent av det totala fondkapitalet 2015[9] till 22 procent 2024. 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.

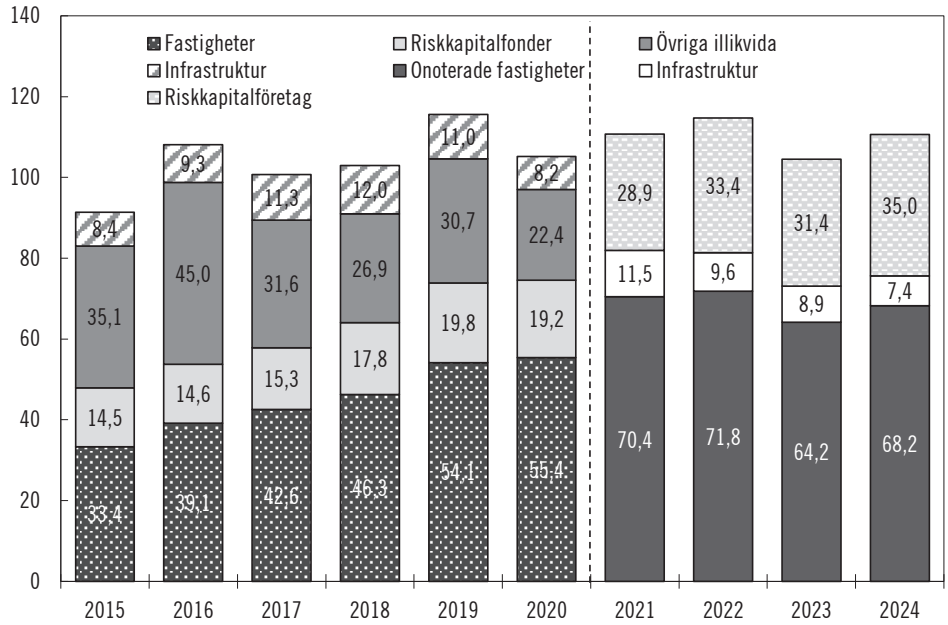
De illikvida tillgångarna består framför allt av onoterade fastigheter samt riskkapitalföretag (68,2 respektive 35,0 miljarder kronor 2024). Det bör noteras att värdeförändringar i illikvida tillgångar inte marknadsvärderas löpande utan med en viss eftersläpning. Värderingsfrekvensen

[9] Fr.o.m. 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar. Allokeringen som visas före 2021 kan innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte klassas som illikvida.

bidrar till en viss osäkerhet i värderingen som blir mer påtaglig i takt med att illikvida tillgångars andel av det totala fondkapitalet ökar.

Figur 6.3 Första AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2015–2024

Miljarder kronor



Anm.: Fr.o.m. 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar. Allokeringen som visas före 2021 kan innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte klassas som illikvida.

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

Kostnader

Första AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgick för 2024 till 247 miljoner kronor.

Första AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2020–2024 varierat mellan 226 och 247 miljoner kronor. Under 2024 var rörelsekostnaderna oförändrade.

De externa förvaltningskostnaderna har minskat successivt men ökade något för 2024 och uppgick till 13 miljoner kronor. Ökningen jämfört med 2023 uppgick till 3 miljoner kronor. Den successiva minskningen under senare år är framför allt hänförlig till genomfört arbete med översyn av externa förvaltningskostnader.

Tabell 6.3 Första AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Interna kostnader	226	231	238	247	247
Personalkostnader	134	139	144	146	150
Lokalkostnader	14	17	17	15	15
Köpta tjänster	19	20	17	19	15

	2020	2021	2022	2023	2024
Informations- och datakostnader	55	50	55	64	63
Övrigt	4	5	5	4	4
Externa förvaltningskostnader[1]	76	61	27	10	13
Summa	**302**	**293**	**265**	**257**	**260**
Förvaltningskostnadsandel %	0,08	0,07	0,06	0,06	0,05
Antal anställda[2]	66	67	67	67	67
Antal kvinnor/män	29/37	29/38	31/36	31/36	32/35
Andel kvinnor %	40	43	46	46	46

Not 1: Exklusive prestationsbaserade arvoden.
Not 2: Vid årets slut.
Not 3: Varav en projektanställd.
Källa: Första AP-fondens årsredovisningar.

Föredömlig förvaltning

Första AP-fondens arbete med föredömlig förvaltning styrs av policyn för ansvarsfulla investeringar, som är ett nytt styrdokument för 2024 och ersätter den tidigare ESG-strategin och ägarpolicyn. Policyn syftar till att fastställa övergripande principer för hållbarhet och ägarstyrning i fondförvaltningen. Hållbarhetsarbetet integreras i kapitalförvaltningen och fonden beaktar hållbarhet, utan att göra avkall på avkastningen. Inom kapitalförvaltningen anpassas hållbarhetsarbetet till respektive tillgångsslag och förvaltningsstrategi. Därutöver har Första AP-fondens styrelse identifierat klimatförändringar som ett speciellt fokusområde, eftersom klimatförändringar anses ha en direkt påverkan på fondens långsiktiga värdeskapande. Av denna anledning har Första AP-fonden satt upp ett övergripande klimatmål om att reducera portföljens koldioxidutsläpp till netto-noll senast 2050.

Under 2024 har flera initiativ genomförts för att stärka arbetet med föredömlig förvaltning. Det inkluderar bl.a. den nya policyn för ansvarsfulla investeringar, utveckling av hållbarhetsrapportering för onoterade innehav samt översyn av kriterier för bolag med hög hållbarhetsrisk. Även betydelsen av effektiv användning av naturkapital, humankapital och finansiellt kapital betonas som viktiga för högre avkastning till lägre rik över tid.

Fonden har arbetat aktivt för att påverka genom att rösta i olika frågor på bolagsstämmor. Under 2024 röstade Första AP-fonden på 92 svenska och 1 463 utländska bolagsstämmor (2023: 88 respektive 1 154 stämmor). Första AP-fonden var även aktiv i flertalet valberedningar, både i noterade och i onoterade bolag.

Första AP-fonden har fastställt ett kvantitativt och långsiktigt mål relaterat till fokusområdet klimatförändringar. Därutöver har fonden ett antal nyckeltal som utgår från policyn för ansvarsfulla investeringar. Nyckeltalen motsvarar i viss utsträckning fondens tidigare målsättningar inom arbetet med föredömlig förvaltning. De är dock inte längre formulerade som mål i sig, utan ska ses som verktyg för att följa upp fondens verksamhet.

I tabell 6.4 redovisas Första AP-fondens mål, nyckeltal och resultat för 2024. Som jämförelse redovisas även resultat för 2023. Nyckeltalet kopplat till redovisning enligt GRESB har tagits bort under 2024, eftersom fonden numera hämtar data direkt från bolagen.

Tabell 6.4 Första AP-fondens mål och nyckeltal inom arbetet med föredömlig förvaltning

Mål och nyckeltal		Resultat		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
1	Reducera portföljens koldioxidutsläpp till netto noll 2050.	Koldioxid-utsläpp Scope 1 och 2 EVIC (mnt CO_2e)	0.61	0,5
	Delmål: Halvera portföljens koldioxidintensitet till 2030 (basår 2019).	Port-följviktad koldioxid-intensitet Scope 1 och 2 (t CO_2e / mnkr)	5,9 64 procent jämfört med 2019	5,1 69 procent[1] jämfört med 2019
	Nyckeltal			
1	Bolag som har godkända vetenskapligt baserade klimatmål enligt SBTi.	Andel av totala utsläpp (procent)	49	46
2	Tillgångar som motsvarar fondens kriterier för investeringar som främjar en hållbar utveckling.	Marknads-värde (mnkr)	78 117	82 079
3	Rösta på bolagsstämmor.	1. Sverige 2. Utom-lands (antal stämmor)	1. 88 2. 1 154	1. 92 2. 1 463
4	Jämställda styrelser i de bolag där fonden arbetar i valberedningen.	Andel kvinnor (procent	38	39

Anm.: SBTi (Science Based Targets initiative) är ett initiativ som hjälper företag och organisationer att sätta vetenskapligt baserade klimatmål.

[1] Motsvarar 61 procent justerat för inflation.

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

Regeringen noterar att Första AP-fonden, till skillnad från övriga AP-fonder, endast har satt upp ett mål inom arbetet med föredömlig förvaltning. Målet är dock tydligt och därutöver använder fonden olika nyckeltal för att följa upp sitt arbete. Första AP-fonden bedöms arbeta aktivt för att uppnå det långsiktiga målet. Sammantaget uppfyller fonden det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

Risk- och kontrollverksamhet

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

De av regeringen utsedda revisorerna har i revisionen för 2024 bl.a. granskat Första AP-fondens interna styrning och kontroll samt att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare följs (se avsnitt 7.3). Utöver denna granskning är det förenat med svårigheter för regeringen att närmare utvärdera fondens interna styrning (eng. governance).

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. Sammantaget har Andra AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2024 överförde Andra AP-fonden 2,0 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 har sedan den 1 juli 2001 uppgått till 6,1 procent, vilket omräknat i reala termer för att vara jämförbart med fondens avkastningsförväntan varit 4,0 procent under samma period. Det är samtidigt lägre än fondens långsiktiga avkastningsförväntan (som under året höjdes till 5 procent från 4,5 procents genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år). Noteras kan att Andra AP-fondens avkastningsförväntan är 1–1,5 procentenheter högre satt än Första, Tredje och Fjärde AP-fondernas avkastningsmål. Andra AP-fondens avkastning efter kostnader 2024 var 8,2 procent, jämfört med 5,9 procent 2023.

Andra AP-fonden har arbetat med föredömlig förvaltning under 2024 genom att vara en aktiv ägare, integrera hållbarhet i kapitalförvaltningen och beakta hållbarhet, utan att göra avkall på avkastningen.

Tabell 6.5 Andra AP-fondens resultat
Miljarder kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Ingående fondkapital	381,4	386,2	441	407,1	426,0
Överföringar	-7,9	-7,5	-4,7	-4,8	-2,0
Årets resultat	12,8	62,3	-29,2	23,7	34,9
Utgående fondkapital	386,2	441,0	407,1	426,0	458,9
Årets förändring	4,9	54,8	-33,9	18,9	32,9
Procent					
Avkastning före kostnader	3,7	16,4	-6,6	6,0	8,3
Avkastning efter kostnader	3,5	16,3	-6,7	5,9	8,2

Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Andra AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 34,9 miljarder kronor 2024, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 8,2 procent. Under året överfördes 2,0 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 32,9 miljarder kronor till 458,9 miljarder kronor vid årets slut.

Under 2024 uppgick Andra AP-fondens totala avkastning till 8,3 procent före kostnader. Till den totala avkastningen bidrog framför allt globala aktier exklusive tillväxtmarknader (4,5 procentenheter), aktier i tillväxtmarknader (1,6 procentenheter) och svenska aktier (0,8 procentenheter), samt räntebärande tillgångar (2,0 procentenheter). Även alternativa investeringar bidrog positivt till den totala avkastningen (med 4,5 procentenheter, varav riskkapital och onoterade krediter med 2,1 respektive 0,8 procentenheter). Under året försvagades den svenska kronan, i synnerhet mot US-dollarn, vilket innebar att valutasäkringen av utländska tillgångar bidrog negativt till avkastningen. Värt att notera är att Andra AP-fonden under 2024 har uppdaterat definitionen av tillgångsslag och tillhörande valutaeffekt. Tillgångsslagens avkastning redovisas, liksom för övriga AP-fonder, exklusive valutaeffekter (negativt 2024 med 4,4 procentenheter).

Andra AP-fondens avkastningsförväntan

Målen för Första–Fjärde AP-fondernas placeringsverksamhet anges i lagen om allmänna pensionsfonder. Första–Fjärde 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. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås. Första–Fjärde AP-fonderna ska dessutom investera ansvarsfullt och hållbart utan att göra avkall på avkastning och risknivå. Styrelsen i varje fond har satt upp konkreta förvaltningsmål utifrån de mål som anges i lagen. Fonderna fastställer själva konkreta mål, förväntningar och risknivåer inom de placeringsregler som gäller enligt lagen samt vad uppdraget innebär i konkreta portföljplaceringar. Första–Fjärde AP-fonderna gör egna analyser och arbetssättet mellan fonderna skiljer sig även åt.

Andra AP-fonden använder inget avkastningsmål, utan har i stället en långsiktig *förväntad* avkastning som fonden kommunicerar utåt. Fondens avkastningsförväntan reviderades upp under året, från 4,5 till 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). Värt att notera är att Andra AP-fondens avkastningsförväntan är 1–1,5 procentenheter högre satt än Första, Tredje och Fjärde AP-fondernas avkastningsmål.

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 1,0 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 det förväntade framtida pensionsbortfallet på grund av automatiska balanseringar på 30 års sikt. Fonden kommunicerar 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

Regeringens utvärdering ska bl.a. granska hur väl styrelsen har operationaliserat de övergripande målen. Värderingen av avkastning och risk får i slutändan därför stor betydelse. Utvärderingen ska även ta fasta på i vilken grad de uppsatta målen har uppnåtts. Utvärderingen bör primärt avse ett långsiktigt perspektiv. En sådan inriktning av utvärderingen minskar uppmärksamheten på fondens kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till att fonden ska uppvisa ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Ett långsiktigt perspektiv för utvärdering överensstämmer även med fondens uppdrag (se bilaga 1).

I tabell 6.6 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 2001–2024, för den senaste tioårsperioden 2015–2024 samt för den senaste femårsperioden 2020–2024. Som jämförelse finns styrelsens avkastningsförväntan med i tabellen för motsvarande tidsperioder. Avkastningsförväntan är uttryckt i reala termer och därför redovisas även fondens avkastning i reala termer, för att vara jämförbart med den långsiktiga avkastningsförväntan.

Tabell 6.6 Andra AP-fondens avkastning och avkastningsförväntan

Procent

	2001–2024[1]	2015–2024	2020–2024
Genomsnittlig nominell avkastning	6,1	6,3	5,2
Genomsnittlig real avkastning	4,0	3,3	0,8

	2001–2024[1]	2015–2024	2020–2024
Långsiktig avkastningsförväntan (realt)	4,5	4,5	4,5[2]

[1] Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.

[2] Den förväntade avkastningen ändrades under året till 5,0 procent från 4,5 procent.

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

Av tabellen framgår att fondens årliga nominella genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgick till 5,2 procent under den senaste femårsperioden (2020–2024) och 6,3 procent under tioårsperioden (2015–2024). För hela perioden 2001–2024 har Andra AP-fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,1 procent per år, i nominella termer. Fondens avkastningsförväntan har historiskt varit 4,5 procent per år i reala termer på lång sikt. Denna ändrades under 2024 till 5,0 procent och är kopplad till en strategisk allokering som ALM-analysen genererar och som utvärderas över 10-årsperioder. Detta kan jämföras med fondens årliga genomsnittliga avkastning efter kostnader, omräknat i reala termer för att vara jämförbart med fondens avkastningsmål, som uppgick till 0,8 procent under den senaste femårsperioden (2020–2024), 3,3 procent under den senaste tioårsperioden (2015–2024) och 4,0 procent för hela perioden 2001–2024. Andra AP-fondens realiserade avkastning har därmed varit lägre än styrelsens långsiktiga avkastningsförväntan för ovan nämnda perioder.

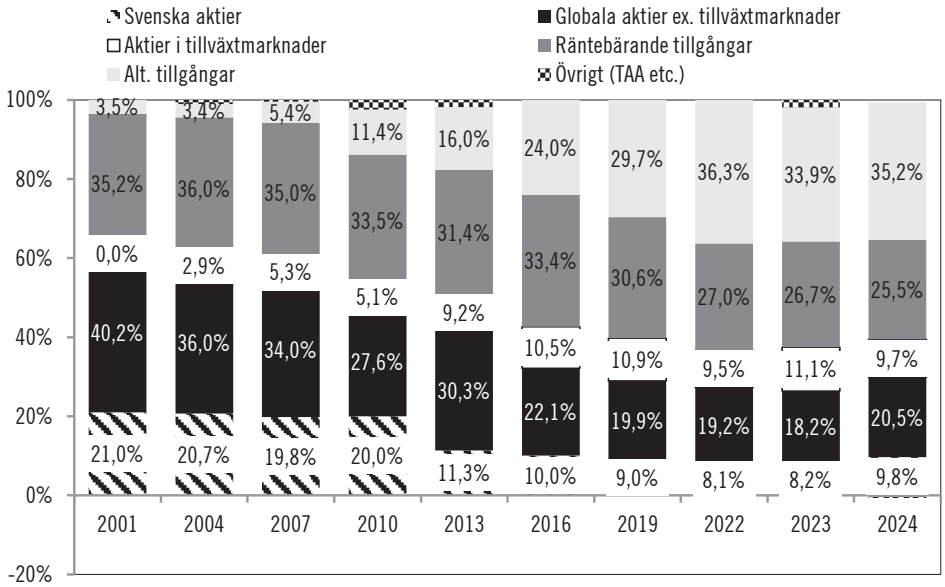
Finansiell risk och tillgångsallokering

Andra AP-fondens strategi bygger på värdeskapande i flera steg: val av strategisk tillgångsfördelning, 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. Fondens investeringsövertygelser uppdaterades under 2024. Här ingår att samarbete och medarbetare är kritiska framgångsfaktorer, att hållbarhet lönar sig, att aktiv förvaltning skapar mervärde, att risktagande som är uthålligt krävs, att pensionärens bästa ska avgöra strategin och att effektiva processer är en förutsättning för bra resultat.

Andra AP-fondens portfölj bestod vid 2024 års slut av 39,9 procent aktier, 25,5 procent räntebärande tillgångar och 35,2 procent alternativa investeringar (se figur 6.4). Jämfört med föregående årsskifte har andelen aktier ökat med 2,4 procentenheter och alternativa tillgångar med 1,3 procentenheter. Samtidigt har andelen räntebärande tillgångar minskat med 1,2 procentenheter.

Figur 6.4 Tillgångsallokering Andra AP-fonden

Procent av totala tillgångar



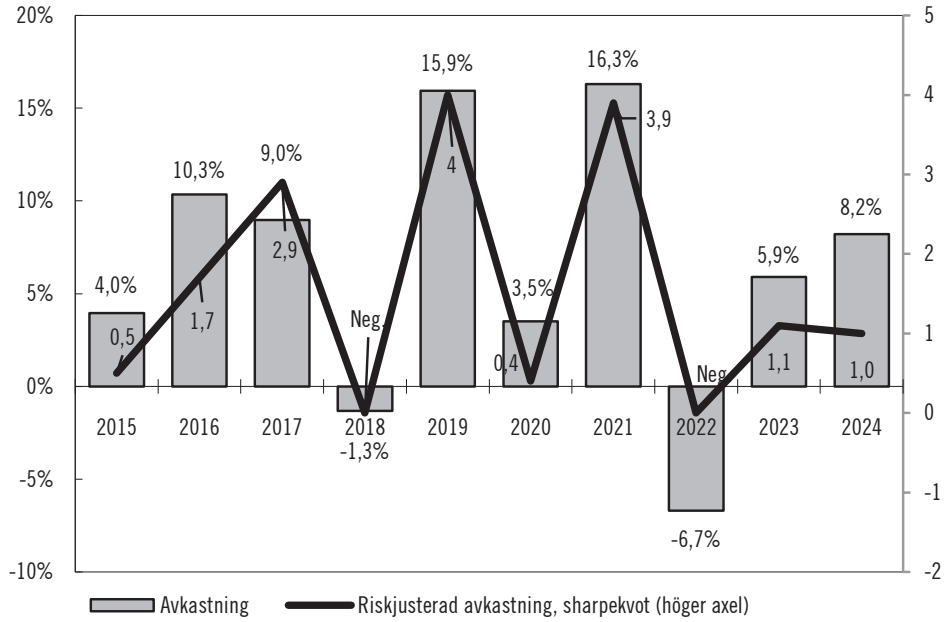
Källa: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Andra AP-fonden).

Riskjusterad avkastning

I figur 6.5 redovisas Andra AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2015–2024. 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 (volatilitet), som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen. Under 2022 var sharpekvoten negativ, då fondens avkastning understeg den riskfria räntan. Genomsnittet av de årliga värdena under den senaste tioårsperioden var 1,4.

Figur 6.5 Andra AP-fondens totala avkastning

Nominell avkastning efter kostnader, procent



Anm. Andra AP-fonden redovisar fr.o.m. 2024 Sharpekvot över 10 år.

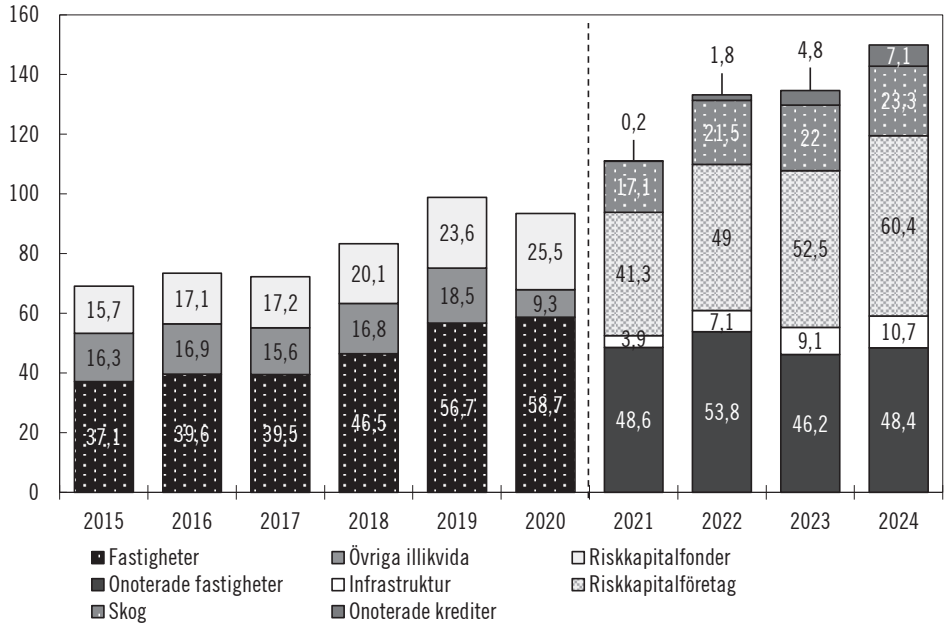
Källa: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Andra AP-fonden).

Utveckling av illikvida tillgångar

Andra AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 23,0 procent av det totala fondkapitalet 2015 till ca 32,7 procent 2024. De illikvida tillgångarna består framför allt av riskkapitalfonder (60,4 miljarder kronor 2024), därefter onoterade fastigheter (48,4 miljarder kronor 2024). Andra AP-fonden har också betydande investeringar i skog och jordbruk (23,3 miljarder kronor 2024). Fastighetsinnehaven ägs till 90 procent genom bolagsstrukturer tillsammans med andra investerare. Fastigheterna utgörs primärt av kontorsfastigheter och har en relativt hög koncentration utanför Sverige. Investeringar inom onoterade aktier utgörs av fondinvesteringar utan samarbetspartner. Det bör noteras att värdeförändringar i illikvida tillgångar inte marknadsvärderas löpande utan med en viss eftersläpning. Värderingsfrekvensen bidrar till en viss osäkerhet i värderingen som blir mer påtaglig i takt med att illikvida tillgångars andel av det totala fondkapitalet ökar.

Figur 6.6 Andra AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2015–2024

Miljarder kronor



Anm.: Fr.o.m. 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar. Allokeringen som visas före 2021 kan innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte klassas som illikvida.

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

Kostnader

Andra AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgick för 2024 till 291 miljoner kronor. Fondens rörelsekostnader har under perioden 2020–2024 ökat med ca 56 miljoner kronor. Under 2024 ökade rörelsekostnaderna med 13 miljoner kronor, varav 9 miljoner kronor utgörs av ökade administrationskostnader.

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 2024 uppgick till 73 miljoner kronor, vilket är en fortsatt minskning med 35 miljoner kronor. Sedan 2020 har denna post minskat med 204 miljoner kronor till följd av ett kostnadsbesparingsprogram som inleddes 2020. De minskade kostnaderna beror framför allt av att fonden har stängt ned ett antal externa mandat. I slutet av 2024 förvaltades 80 procent av kapitalet internt. Detta är något mer än Fjärde AP-fondens (79 procent) men lägre än Första och Tredje AP-fondernas andel (82 respektive 91 procent).

Tabell 6.7 Andra AP-fondens kostnader och antal anställda
Miljoner kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Interna kostnader	235	245	262	278	291
Personalkostnader	150	155	161	170	174
Lokalkostnader	7	7	7	8	6
Köpta tjänster	10	12	15	12	15
Informations- och datakostnader	61	65	70	77	85
Övrigt	7	6	9	11	11
Externa förvaltningskostnader[1]	277	208	201	108	73
Summa	**512**	**453**	**463**	**386**	**364**
Förvaltningskostnadsandel %	0,14	0,11	0,11	0,09	0,08
Antal anställda[2]	71	68	69	68	70
Antal kvinnor/män	24/47	24/44	25/44	24/44	24/46
Andel kvinnor %	34	35	36	35	34

[1] Exklusive prestationsbaserade arvoden.
[2] Vid årets slut.
Källa: Andra AP-fondens årsredovisningar.

Föredömlig förvaltning

Andra AP-fondens arbete med föredömlig förvaltning vägleds av en policy som är antagen av fondens styrelse. Policyn ligger till grund för en strategi som består av sex delar – integrering, väsentlighet, analys, påverkansarbete, samarbete och transparens. Det praktiska arbetet utgår i sin tur från fokusområden som under 2024 minskat från fem till fyra: 1) klimat, 2) biologisk mångfald, 3) mänskliga rättigheter, och 4) bolagsstyrning. Fokusområdet mångfald har integrerats i bolagsstyrning, som tidigare benämndes ägarstyrning. Utöver det är fokusområdena oförändrade sedan föregående år. Arbetet med föredömlig förvaltning är integrerat i samtliga delar av organisationen och förvaltningen och bedrivs utifrån principen om dubbel väsentlighet. Det innebär att hänsyn tas både till hur fondens investeringar påverkas av hållbarhetsrelaterade risker/möjligheter samt till hur fonden genom sina innehav påverkar människa och miljö.

Andra AP-fonden röstade under 2024 på 142 svenska och 1 311 utländska bolagsstämmor (2023: 127 respektive 1 401 stämmor). Det motsvarar 96 respektive 89 procent av andelen av portföljvärdet av svenska och utländska bolag i den noterade portföljen. Under 2024 var Andra AP-fonden även aktiv i elva svenska valberedningar (2023: tolv valberedningar).

Andra AP-fonden har fastställt åtta långsiktiga mål inom arbetet med föredömlig förvaltning som är relaterade till fondens fyra fokusområden. Två av målen har reviderats under året. För hållbarhetsmål fyra har mätetalet justerats, där en ny process och modell för identifiering av högriskbolag har implementerats. Mål åtta har uppdaterats till att mäta andelen av portföljvärdet där röstning har ägt rum, i stället för antalet.

Målsättningarna är definierade mot kvantitativa mätetal och är en kombination av aktivitets- (t.ex. att genomföra ett antal aktiviteter inom en given tidsperiod) och resultatmål (t.ex. att uppnå ett visst resultat). Eftersom samtliga mål är av medel- eller långfristig karaktär saknas gränsvärden för 2024.

I tabell 6.8 redovisas Andra AP-fondens mål och resultat för 2024. Som jämförelse redovisas även resultat för 2023.

Tabell 6.8 Andra AP-fondens mål inom arbetet med föredömlig förvaltning

Mål		Måluppfyllelse		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
	Fokusområde: Klimat			
1	Nettonollutsläpp av växthusgaser i portföljbolagen senast 2045.	Koldioxid-utsläpp, Scope 1–3 (mnt CO_2e)	5,4	6,3
	Minskade utsläpp av växthusgaser (basår 2019) 2025: -35 procent 2030: -55 procent	Förändring från 2019 (procent)	-48	-44
2	Alla tillgångsslag i linje med Parisavtalet.	Andel av strategisk portfölj (procent)	76	94
	Fokusområde: Biologisk mångfald			
3	Bidra till en positiv nettoutveckling för naturen 2030.[1]	Ännu ej definierat	-	-
4	En portfölj som inte bidrar till illegal avskogning 2025.	Procent av högrisk-bolag med aktivt påverkans-arbete	-	91
	Fokusområde: Mänskliga rättigheter			
5	Implementerat FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter 2025.	Andel av strategisk portfölj med due diligence-process i linje med principer (procent)	71	100
6[2]	Mänskliga rättighetsperspektiv ska genomsyra alla delar av fondens verksamhet 2030.	Ännu ej definierat	-	-

Mål		Måluppfyllelse		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
	Fokusområde: Bolagsstyrning			
7	Fondens noterade innehav ska i genomsnitt ha minst 40 procent av vardera kön i styrelsen 2030.	Genom-snittlig andel kvinnor i styrelsen (procent)	Sverige: 38 Utland: 29	Sverige: 37 Utland: 31
8	Aktivt och ansvarsfullt ägarskap genom ett ökat antal dialoger och röstning i fondens samtliga noterade aktieinnehav.	Procent av fondens ägande, stämmor man röstat på	Sverige: 87 Utland: 76	Sverige: 96 Utland: 89

[1] Målsättning och mätetal kommer att utvecklas.

[2] Målsättning och mätetal kommer att utvecklas

Källa: Arkwright 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 2024. 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 förtroendeskador. 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 regelefterlevnad (andra försvarslinjen) samt internrevision (tredje försvarslinjen).

De av regeringen utsedda revisorerna har i revisionen för 2024 bl.a. granskat Andra AP-fondens interna styrning och kontroll samt att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare följs (se avsnitt 7.3). Utöver denna granskning är det förenat med svårigheter för regeringen att närmare utvärdera fondens interna styrning (eng. governance).

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 fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. Sammantaget har Tredje AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Under 2024 överförde Tredje AP-fonden 2,0 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 har sedan den 1 juli 2001 uppgått till 6,9 procent, vilket omräknat i reala termer för att vara jämförbart med fondens avkastningsmål varit 4,8 procent under samma period. Avkastningen överstiger fondens långsiktiga avkastningsmål (3,5 procents genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år). Fondens avkastning efter kostnader 2024 var 10,3 procent, jämfört med 7,8 procent 2023.

Tredje AP-fonden har arbetat med föredömlig förvaltning under 2024 genom att vara en aktiv ägare, integrera hållbarhet i kapitalförvaltningen och beakta hållbarhet, utan att göra avkall på avkastningen.

Tabell 6.9 Tredje AP-fondens resultat

Miljarder kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Ingående fondkapital	393,7	423,0	502,3	468,4	499,8
Överföringar	-7,9	-7,5	-4,7	-4,8	-4,8
Årets resultat	37,2	86,8	-29,2	36,2	51,3
Utgående fondkapital	423,0	502,3	468,4	499,8	549,1
Årets förändring, mdkr	29,3	79,3	-33,9	31,4	49,3
Procent					
Avkastning före kostnader	9,8	20,8	-5,7	7,8	10,4
Avkastning efter kostnader	9,7	20,7	-5,8	7,8	10,3

Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Tredje AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 51,3 miljarder kronor 2024, vilket motsvarar en avkastning på 10,3 procent efter kostnader. Under året överfördes 2,0 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet med 49,3 miljarder kronor till 549,1 miljarder kronor.

Under 2024 uppgick Tredje AP-fondens totala avkastning till 10,4 procent före kostnader. Största positiva bidraget till avkastningen kom från globala aktier (6,6 procentenheter), svenska aktier (1,0 procentenheter), valutaeffekter samt valutapositioner (1,8 procentenheter) och räntebärande tillgångar (0,5 procentenheter). Även alternativa investeringar bidrog marginellt till avkastningen (med 0,2 procentenheter).

Tredje AP-fondens avkastningsmål

Målen för Första–Fjärde AP-fondernas placeringsverksamhet anges i lagen om allmänna pensionsfonder. Första–Fjärde 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. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås. Första–Fjärde AP-fonderna ska dessutom investera ansvarsfullt och hållbart utan att göra avkall på avkastning och risknivå. Styrelsen i varje fond har satt upp konkreta förvaltningsmål utifrån de mål som anges i lagen. Fonderna fastställer själva konkreta mål, förväntningar och risknivåer inom de placeringsregler som gäller enligt lagen samt vad uppdraget innebär i konkreta portföljplaceringar. Första–Fjärde AP-fonderna gör egna analyser och arbetssättet mellan fonderna skiljer sig även åt.

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 pensionssystemets skuld- och tillgångssida i större detalj för att definiera det långfristiga målet. Det långfristiga avkastningsmålet baseras på en bedömning att den teoretiskt möjliga avkastningen från en optimal portfölj är 4,0 procent med en 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-analys 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-fondens långsiktiga mål 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

Regeringens utvärdering ska bl.a. granska hur väl styrelsen har operationaliserat de övergripande målen. Värderingen av avkastning och risk får i slutändan därför stor betydelse. Utvärderingen ska även ta fasta på i vilken grad de uppsatta målen har uppnåtts. Utvärderingen bör primärt avse ett långsiktigt perspektiv. En sådan inriktning av utvärderingen minskar uppmärksamheten på fondens kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till att fonden ska uppvisa ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Ett långsiktigt perspektiv för utvärdering överensstämmer även med fondens uppdrag (se bilaga 1).

I tabell 6.10 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 2001–2024, för den senaste tioårsperioden 2015–2024 samt för den senaste femårsperioden 2020–2024. Avkastningsmålet är uttryckt i reala termer och därför redovisas även för motsvarande tidsperioder Tredje AP-fondens avkastning, omräknat i reala termer, för att vara jämförbart med fondens målsättning för avkastningen.

Tabell 6.10 Tredje AP-fondens avkastning och avkastningsmål

Procent

	2001–2024[1]	2015–2024	2020–2024
Genomsnittlig nominell avkastning	6,9	8,4	8,2
Genomsnittlig real avkastning	4,8	5,3	3,7
Långsiktigt avkastningsmål (realt)	3,5	3,5	3,5

[1] Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.

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

Av tabellen framgår att Tredje AP-fondens årliga nominella genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgick till 8,2 procent under den senaste femårsperioden (2020–2024) och 8,4 procent under tioårsperioden (2015–2024). För hela perioden 2001–2024 har fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,9 procent per år, i nominella termer. Fondens avkastningsmål är 3,5 procents genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år, på lång sikt. Detta kan jämföras med fondens årliga genomsnittliga avkastning efter kostnader, omräknat i reala termer för att vara jämförbart med fondens avkastningsmål, som uppgick till 3,7procent under den senaste femårsperioden (2020–2024), 5,3 procent under den senaste tioårsperioden (2015–2024) och 4,8 procent för hela perioden 2001–2024. Tredje AP-fonden har därmed uppnått styrelsens långfristiga avkastningsmål under samtliga nämnda perioder.

Finansiell risk och tillgångsallokering

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 fattar beslut om Långsiktig Statisk Portfölj (LSP), vilket är styrelsens utvärderingsportfölj och fastställer allokeringsintervall för tillgångsslagen aktier, räntor, alternativa investeringar och valutor, som utgör de yttre ramarna för den verkställande direktörens ansvar att bedriva kapitalförvaltning. Den verkställande direktören ansvarar för utnyttjandet av de beslutsramar som styrelsen delegerat, och kan delegera dessa vidare i organisationen. I tillägg till detta har fonden investeringskommittéer för allokeringsfrågor. Riskkommittén utgör en operativ beslutsform för riskfrågor. Investeringsportföljen har som mål att

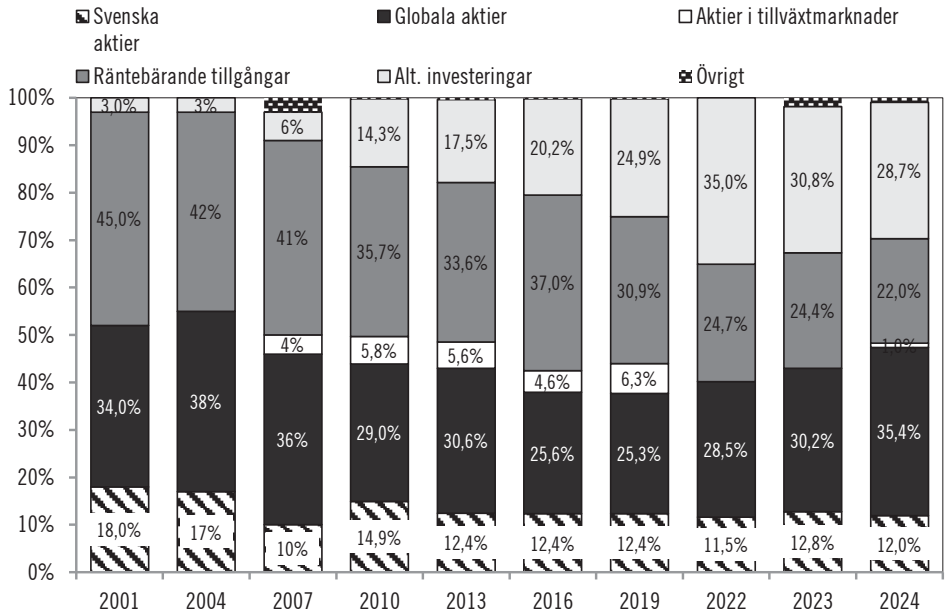
överprestera LSP genom aktiv förvaltning och placeringar i såväl likvida som illikvida tillgångsslag.

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 2024 års slut av 48,3 procent aktier, 22,0 procent räntebärande tillgångar 28,7 procent alternativa investeringar och 1 procent övrigt (se figur 6.7). Allokeringen förändrades under 2024 framför allt genom att fonden ökade allokeringen mot aktier, vars andel steg med 5,3 procentenheter. Aktieinnehavets positiva avkastning, och andra tillgångsslags negativa utveckling bidrog, också till ökningen i aktieexponeringen. Allokeringen till räntebärande tillgångar och alternativa investeringar minskade samtidigt med 2,4 respektive 2,1 procentenheter.

Figur 6.7 Tillgångsallokering Tredje AP-fonden

Procent av totala tillgångar



Anm. Övrigt består dels av interna så kallade absolutavkastande strategier (omfattar handel i aktier, räntor och valuta), dels av externa investeringar i hedgefonder.

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

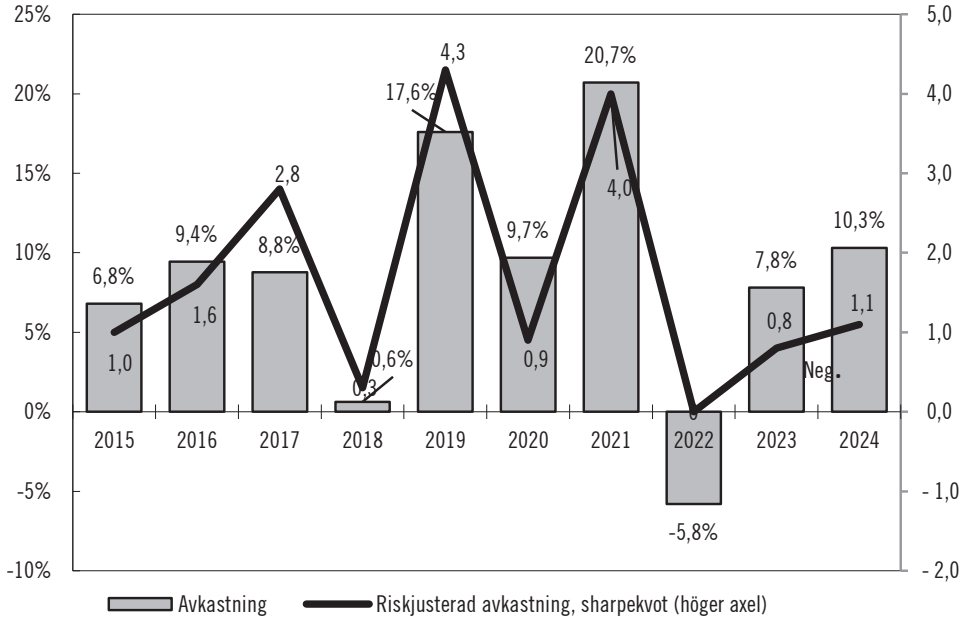
Riskjusterad avkastning

I figur 6.8 redovisas Tredje AP-fondens totala avkastning efter kostnader och den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2015–2024. 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 (volatilitet), som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen. Under 2022 var sharpekvoten

negativ, då fondens avkastning understeg den riskfria räntan. Genomsnittet av de årliga värdena under den senaste tioårsperioden var 1,6.

Figur 6.8 Tredje AP-fondens totala avkastning

Nominell avkastning efter kostnader, procent



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

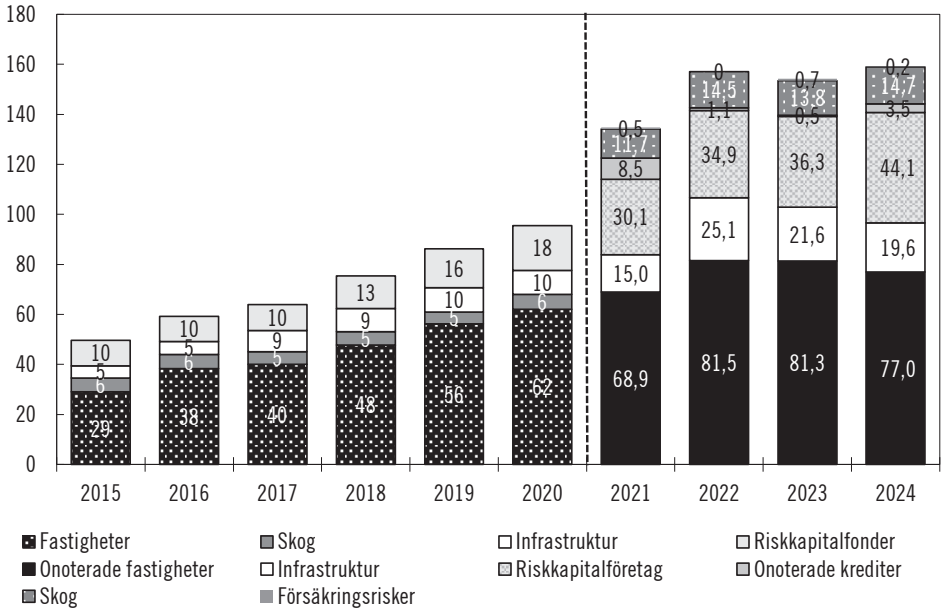
Utveckling av illikvida tillgångar

Tredje AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 16 procent av det totala fondkapitalet 2015 till 29 procent 2024.

De illikvida tillgångarna består framför allt av onoterade fastigheter (77,0 miljarder kronor 2024), därefter riskkapitalföretag (44,1 miljarder kronor 2024). De onoterade fastighetsinnehaven ägs genom fem direktägda bolag varav fyra tillsammans med andra investerare. Fastighetsbolagen är i huvudsak koncentrerade till den svenska marknaden men diversifierade över olika segment (kontor, bostäder och samhällsfastigheter). Investeringar inom onoterade aktier utgörs av fondinvesteringar utan samarbetspartner. Det bör noteras att värdeförändringar i illikvida tillgångar inte marknadsvärderas löpande utan med en viss eftersläpning. Värderingsfrekvensen bidrar till en viss osäkerhet i värderingen som blir mer påtaglig i takt med att illikvida tillgångars andel av det totala fondkapitalet ökar.

Figur 6.9 Tredje AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2015–2024

Miljarder kronor



Anm.: Fr.o.m. 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar. Allokeringen som visas före 2021 kan innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte klassas som illikvida.

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

Kostnader

Tredje AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2024 till 320 miljoner kronor.

Tredje AP-fondens rörelsekostnader har under perioden 2020–2024 ökat med ca 98 miljoner kronor. Under 2024 ökade rörelsekostnaderna med 35 miljoner kronor, varav 28 miljoner kronor utgörs av ökade administrationskostnader.

De externa förvaltningskostnaderna har varierat mellan som mest 142 och som lägst 49 miljoner kronor under perioden 2020–2024, delvis beroende på värdeutvecklingen under åren, eftersom avgifterna på externa mandat baseras på förvaltad volym, men framför allt på grund av att fondens kapital under extern förvaltning har minskat för att i stället förvaltas internt av fonden själv. Detta förklarar också de ökade interna kostnaderna. År 2024 uppgick de externa förvaltningskostnaderna till 49 miljoner kronor, vilket var en minskning med 27 miljoner kronor från föregående år, trots en positiv värdeutveckling under året och förklaras i stället av minskade arvoden för noterade tillgångar.

Tabell 6.11 Tredje AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Interna kostnader	222	234	252	285	320
Personalkostnader	138	147	152	168	175
Lokalkostnader	12	13	17	15	16

	2020	2021	2022	2023	2024
Köpta tjänster	12	17	17	22	13
Informations- och datakostnader	54	53	60	73	113
Övrigt	5	4	5	6	3
Externa förvaltningskostnader[1]	126	142	119	76	49
Summa	**348**	**376**	**371**	**361**	**369**
Förvaltningskostnadsandel %	0,09	0,08	0,08	0,07	0,07
Antal anställda	60	61	66	70[2]	73[2]
Antal kvinnor/män	26/34	26/35	27/39	29/41	30/43
Andel kvinnor %	43	43	41	41	41

[1]Exklusive prestationsbaserade arvoden.
[2]Vid årets slut. Varav 3 anställda i AP-fondernas etikråd.
Källa: Tredje AP-fondens årsredovisningar.

Föredömlig förvaltning

Tredje AP-fondens arbete med föredömlig förvaltning utgår från fondens policy för ansvarsfulla investeringar som årligen revideras och fastställs av styrelsen. Arbetet är integrerat i förvaltningen och utgör en del av de analyser som ligger till grund för investeringsbeslut. Tredje AP-fonden arbetar med fyra fokusområden – bolagsstyrning, klimat, mänskliga rättigheter och biologisk mångfald. Fokusområdena 2024 är oförändrade sedan föregående år.

Tredje AP-fonden har under 2024 fört regelbundna dialoger med portföljbolag, deltagit i valberedningar och styrelser samt röstat på bolagsstämmor. Fonden röstade under 2024 på 154 svenska och 959 utländska bolagsstämmor (2023: 170 respektive 1 050 stämmor). Det motsvarar 95 respektive 100 procent av antalet svenska och utländska bolag i den noterade portföljen. Under 2024 deltog Tredje AP-fonden även i fem svenska valberedningar, i likhet med föregående år.

Tredje AP-fonden har fastställt tio övergripande mål för att uppnå målsättningen att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Målsättningarna är definierade mot kvantitativa mätetal och är en kombination av aktivitets- (t.ex. att genomföra ett antal aktiviteter inom en given tidsperiod) och resultatmål (t.ex. att uppnå ett visst resultat). Eftersom målen är av medel- eller långfristig karaktär saknas gränsvärden för 2024.

I tabell 6.2 redovisas Tredje AP-fondens hållbarhetsmål och resultat för 2024. Som jämförelse redovisas även resultat för 2023.

Tabell 6.12 Tredje AP-fondens mål inom arbetet med föredömlig förvaltning

Mål		Resultat		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
	Fokusområde: Bolagsstyrning			

Mål		Resultat		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
1	Alla svenska storbolag i portföljen ska ha minst 40 procent av det underrepresenterade könet i styrelsen 2026.	Andel av det underrepresenterade könet (procent)	39	43
2	Andel svenska bolag i portföljen med hållbarhetskriterier i incitamentsprogram ska fördubblas från 20 till 40 procent senast 2025.	Andel bolag i portföljen (procent)	20	41
	Fokusområde: Klimat			
3	Halverat CO2-avtryck i den direktägda aktieportföljen 2019–2025.	Koldioxidavtryck i den noterade portföljen, Scope 1 och 2 (mnt CO_2e)	0,7 (-32 procent jämfört med 2019)	0,6 (-43 procent jämfört med 2019)
4	Samtliga portföljbolag ska vara i linje med 1,5-gradersmålet vid 2040.	Andel bolag (procent)	38	20[1]
5	Föra påverkansdialog med bolag som står för 70 procent av utsläppen 2023 och 90 procent av utsläppen 2030.	Andel initierade dialoger	Dialoger initierades under första kvartalet 2023	Dialoger pågår
6	25 procent av ränteportföljen ska vara investerad i hållbara obligationer senast 2025.	Andel av ränteportföljen (procent)	22	25
	Fokusområde: Biologisk mångfald			
7	Samtliga bolag inom prioriterade sektorer ska ha policy för biologisk mångfald 2030 (505 bolag i aktieportföljen under 2023).	Andel bolag (procent)	59	59
8	Samtliga bolag inom prioriterade sektorer ska följa rekommendationer från The Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TFND) 2030 (505 bolag i aktieportföljen under 2023).	Andel bolag (procent)	–[2]	22
	Fokusområde: Mänskliga rättigheter			
9	Samtliga bolag i sektorer med förhöjd risk ska ha policy för mänskliga rättigheter 2030.	Andel bolag (procent)	91	97

Mål		Resultat		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
10	Samtliga bolag i sektorer med exponering mot utsatta grupper ska ha genomlysningsprocess 2030.	Andel bolag (procent)	60	57

Anm.: Mål 7–10 är nya för 2023.

[1] Förändrad metodik

[2] TFND-ramverket publicerades hösten 2023. Målet mäts från 2024.

Källa: Arkwright 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 2024. 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.

De av regeringen utsedda revisorerna har i revisionen för 2024 bl.a. granskat Tredje AP-fondens interna styrning och kontroll samt att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare följs (se avsnitt 7.3). Utöver denna granskning är det förenat med svårigheter för regeringen att närmare utvärdera fondens interna styrning (eng. governance).

6.4 Fjärde AP-fonden

Regeringens bedömning: Fjärde AP-fonden har hanterat nettoflödet mellan in- och utbetalningarna i inkomstpensionssystemet som avsett. Fonden har genererat avkastning som bidrar till inkomstpensionssystemets långsiktiga finansiering. 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 2024 överförde Fjärde AP-fonden 2,0 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 har sedan den 1 juli 2001 uppgått till 6,8 procent, vilket omräknat i reala termer för att vara jämförbart med fondens avkastningsmål varit 4,9 procent under samma period. Det överstiger fondens långsiktiga avkastningsmål (3,5 procents genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år). Fondens avkastning efter kostnader uppgick till 10,1 procent 2024, jämfört med 9,6 procent för 2023.

Fjärde AP-fonden har arbetat med föredömlig förvaltning under 2024 genom att vara en aktiv ägare, integrera hållbarhet i kapitalförvaltningen och beakta hållbarhet, utan att göra avkall på avkastningen.

Tabell 6.13 Fjärde AP-fondens resultat

Miljarder kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Ingående fondkapital	418,0	449,4	527,6	460,5	499,6
Överföringar	-7,9	-7,5	-4,7	-4,8	-2,0
Årets resultat	39,3	85,7	-62,5	43,9	50,7
Utgående fondkapital	449,4	527,6	460,5	499,6	548,2
Årets förändring	31,4	78,2	-67,1	39,1	48,6
Procent					
Avkastning före kostnader	9,7	19,3	-11,8	9,6	10,2
Avkastning efter kostnader	9,6	19,2	-11,9	9,6	10,1

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisningar.

Fondkapital och resultat

Fjärde AP-fondens resultat efter kostnader uppgick till 50,7 miljarder kronor 2024, vilket motsvarar en avkastning efter kostnader på 10,1 procent. Under året överfördes 2,0 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet. Sammantaget ökade fondkapitalet under 2024 med 48,6 miljarder kronor till 548,2 miljarder kronor.

Under 2024 uppgick Fjärde AP-fondens totala avkastning till 10,2 procent före kostnader. Största positiva bidragen till avkastningen kom från utländska aktier i utvecklade marknader (6,4 procentenheter) och svenska aktier (1,3 procentenheter). Alternativa tillgångar samt valutasäkringar bidrog positivt till avkastningen (med 0,4 respektive 1,2 procentenheter).

Fjärde AP-fondens avkastningsmål

Målen för Första–Fjärde AP-fondernas placeringsverksamhet anges i lagen om allmänna pensionsfonder. Första–Fjärde 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. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås. Första–Fjärde AP-fonderna ska dessutom investera ansvarsfullt och hållbart utan att göra avkall på avkastning och risknivå. Styrelsen i varje fond har satt upp konkreta förvaltningsmål utifrån de mål som anges i lagen. Fonderna fastställer själva konkreta mål, förväntningar och risknivåer inom de placeringsregler som gäller enligt lagen samt vad upp-

draget innebär i konkreta portföljplaceringar. Första–Fjärde AP-fonderna gör egna analyser och arbetssättet mellan fonderna skiljer sig även åt.

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 viktfördelning i det valda aktiespannet kan generera understiger det långsiktiga avkastningsmålet. Den slutliga bedömningen om 3,5 procent omfattar därmed 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. Under 2024 gjordes en översyn av det medelfristiga avkastningsmålet, vilket resulterade i att det höjdes till 3,5 procents real avkastning från och med 2025, vilken därmed motsvarar det långsiktiga reala avkastningsmålet.

Uppföljning av Fjärde AP-fondens avkastningsmål

Regeringens utvärdering ska bl.a. granska hur väl styrelsen har operationaliserat de övergripande målen. Värderingen av avkastning och risk får i slutändan därför stor betydelse. Utvärderingen ska även ta fasta på i vilken grad de uppsatta målen har uppnåtts. Utvärderingen bör primärt avse ett långsiktigt perspektiv. En sådan inriktning av utvärderingen minskar uppmärksamheten på fondens kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till att fonden ska uppvisa ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Ett långsiktigt perspektiv för utvärdering överensstämmer även med fondens uppdrag (se bilaga 1).

I tabell 6.14 redovisas genomsnittlig avkastning efter kostnader för hela perioden 2001–2024, för den senaste tioårsperioden 2015–2024 samt för den senaste femårsperioden 2020–2024. Fjärde AP-fondens målsättning för avkastningen är uttryckt i reala termer och därför redovisas även för motsvarande tidsperioder fondens avkastning, omräknat i reala termer, för att vara jämförbart med målsättning för avkastningen.

Tabell 6.14 Fjärde AP-fondens avkastning och avkastningsmål
Procent

	2001–2024[1]	2015–2024	2020–2024
Genomsnittlig nominell avkastning	6,8	8,0	6,8
Genomsnittlig real avkastning	4,9	5,0	2,4
Långsiktigt avkastningsmål (realt) (40 år)	3,5		
Medelfristig avkastningsmål (realt) (10 år)		3,0	3,0

[1] Tidsperioden gäller fr.o.m. den 1 juli 2001.
Källa: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Fjärde AP-fonden).

I tabellen framgår att Fjärde AP-fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader uppgick till 6,8 procent under den senaste femårsperioden och 8,0 procent under den senaste tioårsperioden. För hela perioden 2001–2024 har fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,8 procent per år, i nominella termer. Fondens avkastningsmål är 3,5 procents genomsnittlig real avkastning efter kostnader per år på lång sikt och 3,0 procent på medellång sikt. Detta kan jämföras med fondens årliga genomsnittliga avkastning efter kostnader, omräknat i reala termer för att vara jämförbart med fondens avkastningsmål, som uppgick till 2,4 procent under den senaste femårsperioden (2020–2024), 5,0 procent under den senaste tioårsperioden (2015–2024) och 4,9 procent för hela perioden 2001–2024. 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, räntederation respektive valutaexponering.

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.

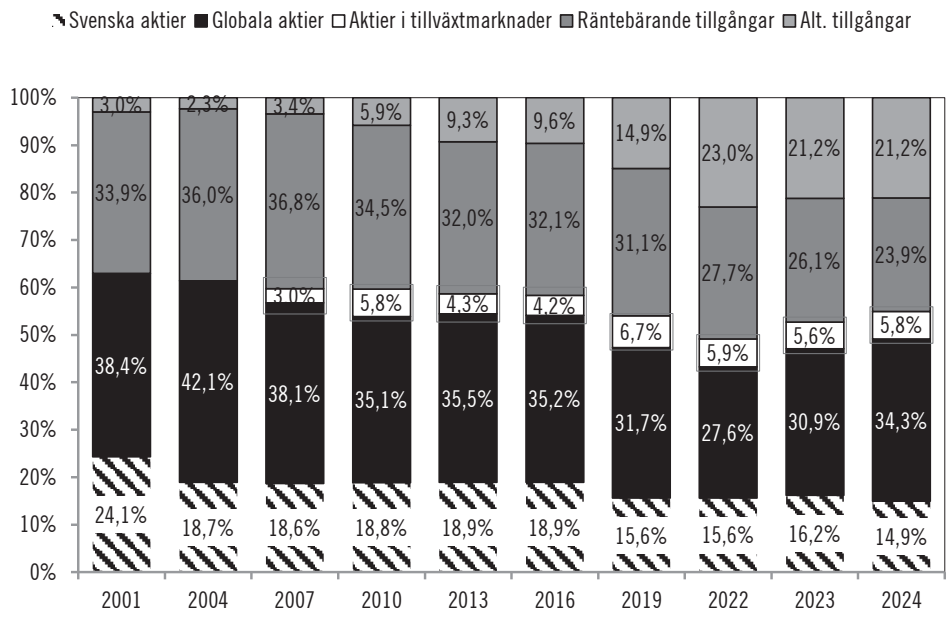
Fjärde AP-fondens portfölj bestod vid 2024 års slut av 55 procent aktier, 24 procent räntebärande tillgångar, och 21 procent alternativa investeringar. Under 2024 skiftade fondens faktiska allokering främst till aktier

(+2,3 procentenheter) och framför allt inom segmentet globala aktier (+3,4 procentenheter). Den ökade aktieexponeringen är delvis en konsekvens av taktiska omallokeringar, men också av den starka utvecklingen i marknadsvärde i noterade aktier under året.

Under 2022 införde Fjärde AP-fonden det nya tillgångsslaget defensiva aktier som vid utgången av 2024 utgjorde ca 6 procent av portföljen. 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

Procent av totala tillgångar



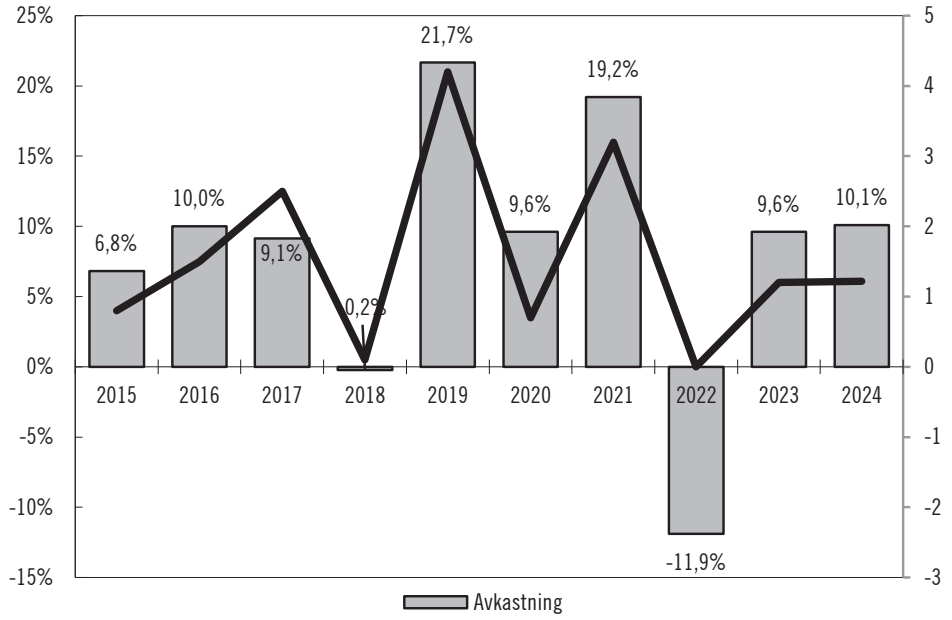
Källa: Arkwright bilaga 9 (grunddata från Fjärde AP-fonden).

Riskjusterad avkastning

I figur 6.11 redovisas Fjärde AP-fondens totala avkastning efter kostnader samt den riskjusterade avkastningen under den senaste tioårsperioden, 2015–2024. 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 (volatilitet), som tagits under tidsperioden. Ju högre sharpekvot, desto bättre avkastning givet risken i portföljen. Under 2022 var sharpekvoten negativ, då fondens avkastning understeg den riskfria räntan. Genomsnittet av de årliga värdena under den senaste tioårsperioden var 1,4.

Figur 6.11 Fjärde AP-fondens totala avkastning

Nominell avkastning efter kostnader, procent



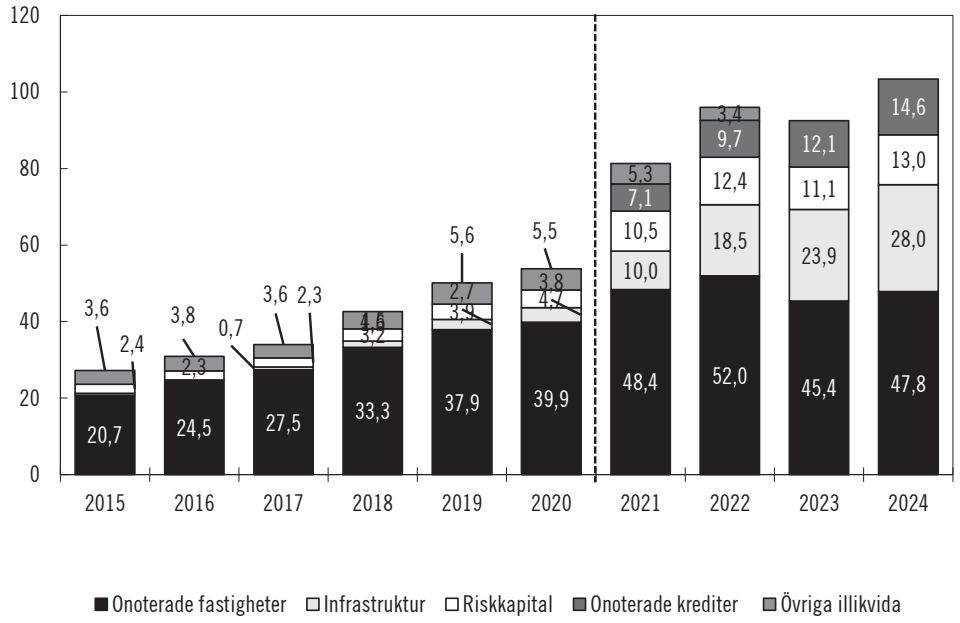
Källa: Fjärde AP-fonden.

Utveckling av illikvida tillgångar

Fjärde AP-fondens illikvida tillgångar har gått från att utgöra 9 procent av det totala fondkapitalet 2015 till 19 procent 2024. De illikvida tillgångarna består framför allt av fastigheter och infrastruktur (47,8 respektive 28,0 miljarder kronor 2024). Det bör noteras att värdeförändringar i illikvida tillgångar inte marknadsvärderas löpande utan med en viss eftersläpning. Värderingsfrekvensen bidrar till en viss osäkerhet i värderingen som blir mer påtaglig i takt med att illikvida tillgångars andel av det totala fondkapitalet ökar.

Figur 6.12 Fjärde AP-fondens utveckling av illikvida tillgångar 2015–2024

Miljarder kronor



Anm.: Fr.o.m. 2021 tillämpas en ny definition av illikvida tillgångar. Allokeringen som visas före 2021 kan dock innehålla tillgångar som enligt den nya definitionen inte längre klassas som illikvida.

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

Kostnader

Fjärde AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgår för 2024 till 291 miljoner kronor. Fondens rörelsekostnader har under perioden 2020–2024 ökat med ca 45 miljoner kronor. Under 2024 ökade rörelsekostnaderna med 10 miljoner kronor.

De externa förvaltningskostnaderna uppgick till 104 miljoner kronor för 2024, vilket var en minskning med 14 miljoner kronor från föregående år. Under perioden 2020–2024 minskade de externa förvaltningskostnaderna med 34 miljoner kronor.

Externa förvaltningskostnader minskade som en följd av lägre externa förvaltningsarvoden, beroende på omstrukturering eller avveckling av vissa externa fondinvesteringar.

Tabell 6.15 Fjärde AP-fondens kostnader och antal anställda

Miljoner kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Interna kostnader	246	247	259	281	291
Personalkostnader	155	154	147	162	170
Lokalkostnader	11	11	16	12	14
Köpta tjänster	11	12	13	11	13
Informations- och datakostnader	62	63	74	87	84

	2020	2021	2022	2023	2024
Övrigt	7	7	9	9	10
Externa förvaltningskostnader[1]	138	158	140	118	104
Summa	**384**	**405**	**399**	**399**	**395**
Förvaltningskostnadsandel %	0,09	0,08	0,08	0,08	0,07
Antal anställda[2]	65	67	67	76	69
Antal kvinnor/män	26/39	26/41	25/42	29/47	26/43
Andel kvinnor %	40	39	42	38	38

[1] Exklusive prestationsbaserade arvoden.

[2] Vid årets slut.

Källa: Fjärde AP-fondens årsredovisning.

Föredömlig förvaltning

Fjärde AP-fondens arbete med att förvalta fondmedel på ett föredömligt sätt utgår frånfondens hållbarhetspolicy som anger övergripande riktlinjer och strategier för arbetet. Policyn revideras och fastställs årligen av styrelsen. Hållbarhetsarbetet är integrerat i kapitalförvaltningen, utan att göra avkall på avkastningen. Fonden har fem olika implementeringsstrategier för sitt arbete med föredömlig förvaltning: 1) mäta och rapportera kring hållbarhet, 2) integrera hållbarhetsfaktorer i investeringsprocesser anpassat efter tillgångsslag, 3) påverka som ägare, investerare och samhällsaktör, 4) reducera hållbarhetsrisker i portföljen, och 5) investera i starka hållbarhetstrender genom riktade och tematiska investeringar. Fjärde AP-fonden har även fastställt två övergripande fokusområden – klimat och miljö samt ägarstyrning. Fokusområdena 2024 är oförändrade sedan föregående år.

Fjärde AP-fonden röstade under 2024 på 136 svenska och 1 221 utländska bolagsstämmor (2023: 131 respektive 1 216 stämmor). Det motsvarar 79 respektive 100 procent av antalet svenska och utländska bolag i den noterade portföljen. Under 2024 deltog Fjärde AP-fonden även i 46 svenska valberedningar (2023: 56 valberedningar).

Fonden har fastställt tio övergripande målrelaterade till fokusområdena. Målen 2024 är i allt väsentligt oförändrade sedan föregående år, bortsett från hållbarhetsmål 6 där mätetalet justerats för att bättre spegla betydelsen av arbetet i valberedningar i relation till portföljvärdet. En majoritet av målen är definierade mot kvantitativa mätetal och samtliga målsättningar är en kombination av aktivitets- (t.ex. att genomföra ett antal aktiviteter) och resultatmål (t.ex. att uppnå ett visst utfall). Målen är huvudsakligen av medel- eller långfristig karaktär. I den utsträckning kortfristiga gränsvärden formulerats för 2024 bedöms målen vara uppfyllda.

I tabell 6.16 redovisas Fjärde AP-fondens hållbarhetsmål och resultat för 2024. Som jämförelse redovisas även resultat för 2023.

Tabell 6.16 Fjärde AP-fondens mål inom arbetet med föredömlig förvaltning

Mål		Resultat		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
1	Bidra till minskningen av globala klimatutsläpp i enlighet med Parisavtalet. Halvera portföljens CO_2e -utsläpp 2030 (jämfört med 2020 års nivå) och nå netto nollutsläpp senast 2040.	1. Förändring koldioxidutsläpp under året (procent) 2. Förändring koldioxidutsläpp sedan 2010 (procent)	1. -11 2. -65	1. -15 2. -70
2	Göra investeringar som minskar klimatrisken i portföljen.	1. Koldioxidutsläpp som andel av globalt aktieindex (procent) 2. Koldioxidintensitet som andel av globalt aktieindex (procent)	1. 41 2. 41	1. 41 2. 43
3	Göra proaktiva investeringar som bidrar till och drar fördel av klimatomställning.	Genomförda investeringar	Målet uppnått. 7,6 mdkr i nya hållbarhetsinvesteringar.	Målet uppnått. 4,6 mdkr i nya hållbarhetsinvesteringar.
4	Utvärdera möjliga förvaltningsstrategier baserat på kartlagda indikatorer.	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
5	Påverka för klimatomställning.	1. Förändring koldioxidutsläpp, portföljmix (procent)	1. -9 2. -2	1. -11 2. -4

Mål		Resultat		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
		2. Förändring koldioxidutsläpp, bolagens utsläpp (procent)		
	Fokusområde: Ägarstyrning			
6	Arbeta aktivt i valberedningar i kraft av ägarandel.	1. Antal valberedningar 2. Andel av portföljvärdet där AP4 är representerad i valberedningar	1. 56 2. 93[1]	1. 46 2. 53
7	Arbeta för ökad mångfald i styrelserna, särskilt med avseende på jämnare könsfördelning.	Andel kvinnor av nyvalda ledamöter (procent)	54	45
8	Utöva rösträtten vid svenska stämmor.	1. Antal svenska stämmor där fonden röstat 2. Andel stämmor där fonden röstat (procent av totalt innehav)	1. 131 2. 74	1. 136 2. 79
9	Utöva rösträtten vid utländska stämmor.	Antal utländska stämmor där fonden röstat 2. Andel stämmor där fonden röstat (procent av totalt innehav)	1. 1 216 2. 100	1. 1 221 2. 100

Mål		Resultat		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
10	Stötta initiativ som verkar för aktieägares rättigheter och bolagens arbete med hållbarhet	Kvalitativ bedöm-ning	Målet uppnått	Målet uppnått

[1] Andel av valberedningar där fonden erbjudits delta (procent)

Källa: Arkwright bilaga 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 2024. Sammantaget 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.

De av regeringen utsedda revisorerna har i revisionen för 2024 bl.a. granskat Fjärde AP-fondens interna styrning och kontroll samt att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare följs (se avsnitt 7.3). Utöver denna granskning är det förenat med svårigheter för regeringen att närmare utvärdera fondens interna styrning (eng. governance).

6.5 Sjätte AP-fonden

Regeringens bedömning: Sjätte AP-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 Sjätte AP-fonden infriat regeringens förväntningar på fonden.

Skälen för regeringens bedömning

Sammanfattning

Sjätte AP-fonden startade redan i slutet av 1996 och 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 från och med 2021 använda ett nytt avkastningsmål. Målet syftar till att utvärdera fondens prestation relativt en marknad av onoterade tillgångar globalt, och kommer huvudsakligen utvärderas över rullande femårsperioder.

Avkastningen för 2024 uppgick till 9,0 procent. Den genomsnittliga avkastningen efter kostnader över fem år uppgick till 15,5 procent. Därmed uppfyllde Sjätte AP-fonden sitt långsiktiga avkastningsmål som uppgick till 7,0 procent under samma period.

Tabell 6.17 Sjätte AP-fondens resultat

Miljarder kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Ingående fondkapital	37,5	45,2	67,3	68,6	70,7
Årets resultat	7,6	22,2	1,3	2,1	6,4
Utgående fondkapital	45,2	67,3	68,6	70,7	77,1
Årets förändring, mdkr	7,7	22,1	1,3	2,1	6,4
Procent					
Avkastning efter kostnader	20,4	49,1	1,9	3,0	9,0

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

Sedan den 1 juli 2022 har Sjätte AP-fonden ett lagstadgat mål om föredömlig förvaltning som följs upp årligen. Sjätte AP-fonden har arbetat med föredömlig förvaltning under 2024 genom att vara en aktiv ägare, integrera hållbarhet i kapitalförvaltningen och beakta hållbarhet, utan att göra avkall på avkastningen.

Fondkapital och resultat

Sjätte AP-fondens resultat uppgick till 6,4 miljarder kronor 2024, jämfört med 2,1 miljarder kronor året innan. Detta motsvarar en nominell avkastning på 9,0 procent, jämfört med 3,0 procent året innan. Sedan fonden bildades 1996 har fondkapitalet ökat med 66,7 miljarder kronor, från 10,4 miljarder kronor till 77,1 miljarder kronor. Detta motsvarar en total värdetillväxt sedan starten på ca 641 procent och en årlig genomsnittlig tillväxt på 7,4 procent.

Under 2024 uppgick Sjätte AP-fondens totala avkastning till 9,0 procent, eller 6,4 miljarder kronor, efter kostnader. Största positiva bidragen till avkastningen kom från buyout fond-investeringar (3,6 miljarder kronor), buyout co-investeringar (5,2 miljarder kronor), och venture/growth (1,0 miljarder kronor). Största negativa bidraget till avkastningen kom från valutasäkringar (-3,8 miljarder kronor).

Sjätte AP-fondens avkastningsmål

Målen för Sjätte AP-fondens placeringsverksamhet anges i lagen om Sjätte AP-fonden. Sjätte AP-fonden ska, inom ramen för vad som är till nytta för försäkringen för inkomstgrundad ålderspension, förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Fondmedlen ska

placeras så att kraven på långsiktig hög avkastning och tillfredsställande riskspridning tillgodoses. Sjätte AP-fonden ska dessutom investera ansvarsfullt och hållbart utan att göra avkall på avkastning och risknivå. Enligt lagen ska Sjätte AP-fonden fastställa närmare mål för sin placeringsverksamhet. Styrelsen har fastställt sådana konkreta förvaltningsmål.

Sjätte AP-fondens målsättning är att över en femårsperiod överträffa avkastningen av ett sammanvägt index 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. Målet antogs under 2021 och ersätter tidigare målindex (SIX Nordic 200 CAP GI) även för historiska jämförelser. Målet som används sedan 2021 syftar till att utvärdera fondens prestation relativt en marknad av onoterade tillgångar globalt. Sjätte AP-fondens målsättning är att den genomsnittliga årliga avkastningen över en rullande femårsperiod ska överträffa målindex.

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.

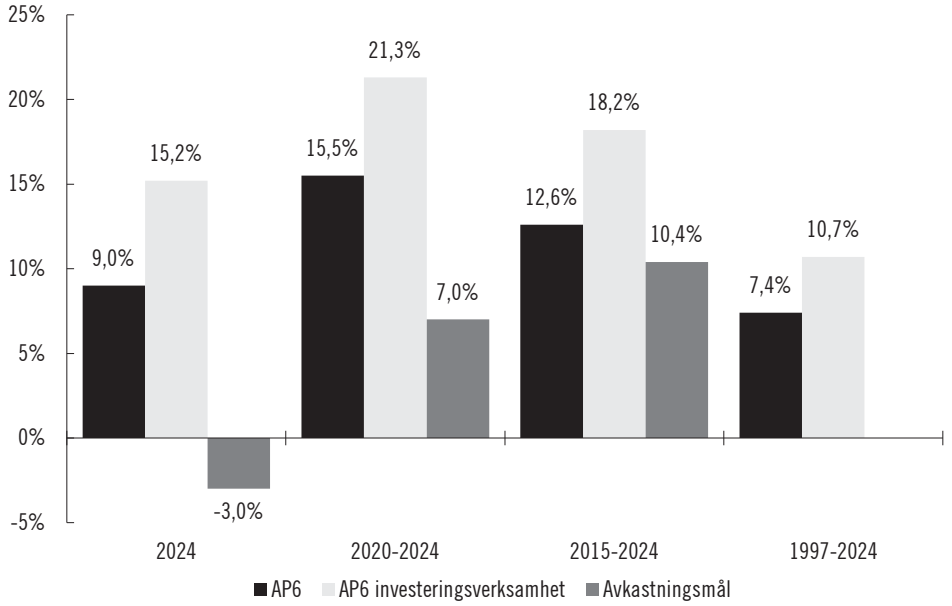
Uppföljning av Sjätte AP-fondens avkastningsmål

Regeringens utvärdering ska bl.a. granska hur väl styrelsen har operationaliserat de övergripande målen. Värderingen av avkastning och risk får i slutändan därför stor betydelse. Utvärderingen ska även ta fasta på i vilken grad de uppsatta målen har uppnåtts. Utvärderingen bör primärt avse ett långsiktigt perspektiv. En sådan inriktning av utvärderingen minskar uppmärksamheten på fondens kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till att fonden ska uppvisa ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Ett långsiktigt perspektiv för utvärdering överensstämmer även med fondens uppdrag (se bilaga 1).

I figur 6.13 redovisas genomsnittlig avkastning för hela perioden 1997–2024, för den senaste tioårsperioden 2015–2024, för den senaste femårsperioden 2020–2024 samt för 2024. 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

Genomsnittlig årlig avkastning efter totala kostnader, procent



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

Avkastningen för 2024 uppgick till 9,0 procent. Fondens genomsnittliga avkastning efter kostnader var 15,5 procent under den senaste femårsperioden och 12,6 procent under den senaste tioårsperioden. Jämförelseindexet avkastade -3,0 procent 2024, 7,0 procent i genomsnitt per år under perioden 2020–2024 och 10,4 procent i genomsnitt per år under perioden 2015–2024. Fonden har därmed överträffat sitt avkastningsmål på fem års sikt. Jämförelseindexet sträcker sig inte till 1996, varför en jämförelse sedan periodens start inte är möjlig.

Sjätte AP-fonden har 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 2024 och uppgick vid årsskiftet till 74,9 miljarder kronor, vilket motsvarar 97 procent av det totala kapitalet. Resultatet för investeringsverksamheten uppgick 2024 till 10,2 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 secondary[10]. Redovisningen av segmenten venture/growth och secondary var ny 2021. Inom buyout är allokeringen en kombination av fondinvesteringar och co-investeringar.

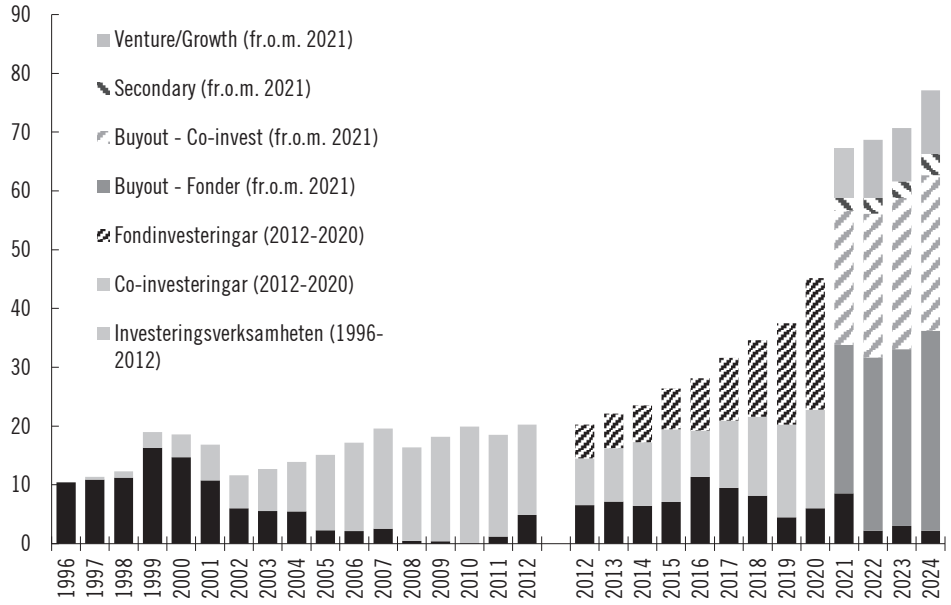
Marknadsvärdet av fondinvesteringarna 2024 uppgick till 34 miljarder kronor. Marknadsvärdet av co-investeringarna 2024 uppgick till 26,5 miljarder kronor. Marknadsvärdet av venture/growth och secondary uppgick 2024 till 10,8 respektive 3,6 miljarder kronor. Övriga tillgångar

[10] *Buyout* avser investeringar i mogna bolag. *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.

uppgick till 2,2 miljarder kronor. Buyout-segmentet omfattar 78 procent (varav fondinvesteringar 44 procentenheter och co-investeringar 34 procentenheter), venture/growth omfattar 14 procent och secondary omfattar 5 procent av investeringsverksamhetens förvaltade kapital som uppgår till totalt 97 procent av fondkapitalet.

Figur 6.14 Portföljutveckling Sjätte AP-fonden

Totala tillgångar, miljarder kronor



Not 1: Fr.o.m. 2021 redovisas investeringskategorierna: likviditetsförvaltning, buyout-fonder, buyout-co-invest, venture/growth och secondary. Fr.o.m. 2012 t.o.m. 2020 redovisas investeringskategorierna: likviditetsförvaltning, fondinvesteringar och co-investeringar. Från start 1996 t.o.m. 2012 redovisas investeringskategorierna: likviditetsförvaltning och investeringsverksamhet.

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

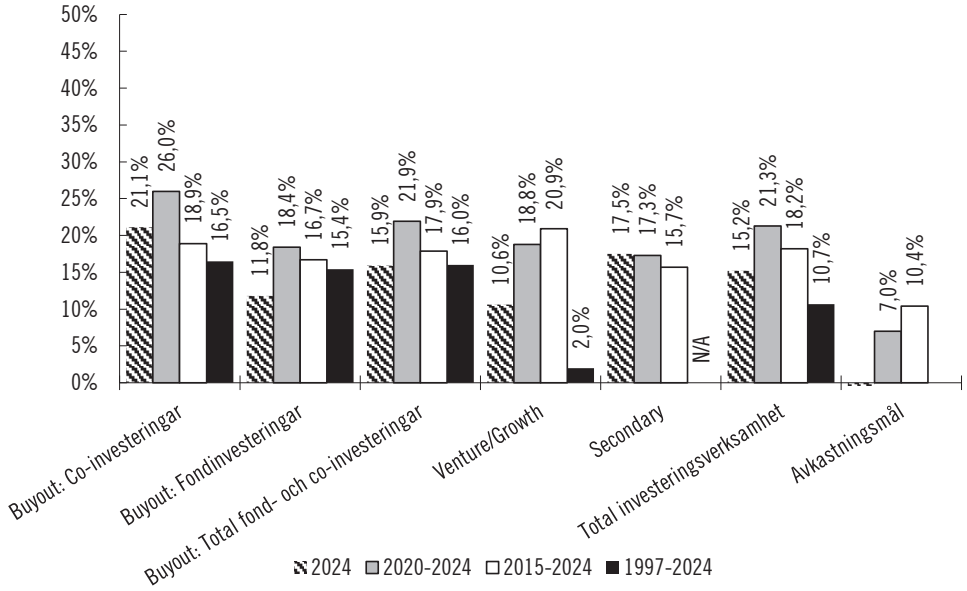
Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet drivs utifrån en portföljstrategi som kan skapa en hög riskjusterad avkastning på portföljnivå där de olika segmenten varierar i avkastningen mellan olika år. Investeringsinriktningen är främst mogna bolag och under 2024 kom avkastningen i första hand från segmentet buyout som utgör en majoritet av det förvaltade kapitalet i fonden. Buyout-segmentet, som motsvarar mogna bolag, genererade 2024 en avkastning om 15,9 procent (avkastningen kom framför allt från co-investeringar som avkastade 21,1 procent medan fondinvesteringar avkastade 11,8 procent). Resultatet har framför allt påverkats positivt av försäljningar som gjorts till högre värden än ingående marknadsvärde. Det mogna marknadssegmentet har generellt sett haft en bra avkastning under perioden 1997–2024, vilken var 16,0 procent för buyout-segmentet, (16,5 procent för co-investeringar och 15,4 procent för fondinvesteringar). För tioårsperioden (2015–2024) uppgick avkastningen till 17,9 procent (18,9 procent för co-investeringar och 16,7 procent för fondinvesteringar). För femårsperioden (2020–2024) var motsvarande siffror 21,9 procent (26,0 respektive 18,4 procent för co-investeringar och fondinvesteringar).

Venture/growth-segmentet, som motsvarar bolag i tidig fas, genererade en positiv avkastning om 10,6 procent. Noteras kan att 2021 avkastade

venture/growth så mycket som 110,6 procent. Den mycket höga avkastningen det året var en följd av mycket lönsamma avyttringar i en marknad i uppåtgående trend, efter en längre tids nedåtgående trend under corona-virusets globala spridning, vilket i sin tur ledde till ett starkt intresse från investerare med riskvilligt kapital. Sedan fondens start har venture/growth-segmentet i jämförelse avkastat 2,0 procent årligen. För tioårsperioden (2015–2024) avkastade venture/growth 20,9 procent årligen och för femårsperioden (2020–2024) 18,8 procent årligen. Under den senaste tioårsperioden har venture/growth-delen av Sjätte AP-fondens förvaltade kapital haft högst procentuell avkastning, mycket på grund av den starka venture-marknad som rådde 2020–2021.

Secondary-segmentet, som motsvarar andrahandshandel med av andra investerare redan ingångna investeringsavtal, avkastade under 2024 17,5 procent och 17,3 procent för femårsperioden (2020–2024) samt 15,7 procent för tioårsperioden (2015–2024).

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



Anm. Avkastningsmål 2024 uppgick till -3 procent.
Källa: Arkwright 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. När det gäller valutasäkringarna mildrades likviditetseffekten betydligt jämfört med åren 2023 och 2022. Förvaltningen ska ske med tillfredsställande riskspridning.

En del av likviditetsförvaltningen utgörs av den korta betalningsberedskapen. Denna del utgörs främst av kapital på Sjätte AP-fondens bankkonton och uppgår till ca 1–3 månaders nettoutflöden inom

investeringsverksamheten. Belopp överstigande den löpande betalningsberedskapen placeras i externa fonder. Eftersom Sjätte AP-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 procent placeras i fem geografiskt breda och passiva aktieindex. Resterande del placeras i externa räntefonder med balanserad ränte- och kreditrisk.

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

Till följd av att valutasäkringar tagit en betydande del av likviditetsbufferten i anspråk under 2022 och 2023 fanns i stort sett inga medel placerade i likviditetsförvaltningen under 2024. Likviditetsportföljen ökade under året och uppgick vid årsskiftet till 3,7 miljarder kronor. Posten inkluderar fr.o.m. 2022 värdet på valutaterminer och övriga poster. Resultatet för likviditetsförvaltningen uppgick till 44 miljoner kronor och hade en marginellt positiv inverkan på resultatet 2024.

Kostnader

Sjätte AP-fondens interna kostnader (rörelsekostnader) uppgick för 2024 till 105 miljoner kronor. Sett till hela perioden 2020–2024 så har rörelsekostnaderna ökat från 89 till 105 miljoner kronor.

Externa förvaltningskostnader för den onoterade verksamheten ingår inte i tabellen.

Tabell 6.18 Sjätte AP-fondens kostnader

Miljoner kronor

	2020	2021	2022	2023	2024
Interna kostnader	89	98	104	104	105
Personalkostnader	67	73	76	78	78
Lokalkostnader	6	6	6	7	7
Köpta tjänster	2	6	11	3	4
Informations- och datakostnader	4	5	6	7	6
Övrigt	10	8	5	9	10
Externa förvaltningskostnader[1]	0	0	0	0	0
Summa	**89**	**98**	**104**	**104**	**105**
Antal anställda[2]	31	32	34	32	29
Antal kvinnor/män	18/13	15/17	16/18	16/16	16/13
Andel kvinnor %	58	47	47	50	55

[1] Exklusive prestationsbaserade arvoden.

[2] Vid årets slut.

Källa: Sjätte AP-fondens årsredovisningar.

Sjätte AP-fonden integrerar hållbarhet i kapitalförvaltningen och det är en av de dimensioner som utvärderas vid val av förvaltare. Fondens begränsning till onoterade tillgångar av illikvid natur och dess strategi med enbart indirekta investeringar gör att stor vikt läggs vid granskningsarbetet inför en investering. Arbetet berör samtliga områden inom ESG och utgår från två huvudområden, ESG-integrering och transparens. Därtill har Sjätte AP-fonden tre särskilda fokusområden – klimat, jämställdhet och mångfald samt mänskliga rättigheter. Fokusområdena 2024 är oförändrade sedan föregående år.

Under 2024 har Sjätte AP-fondens arbete med föredömlig förvaltning utvecklats vidare baserat på fondens övergripande hållbarhetstänk och målsättningar. Sjätte AP-fonden har fastställt tio mål som 2024 i huvudsak är oförändrade sedan föregående år. Målet relaterat till PRI:s (Principer för ansvarsfulla investeringar) utvärdering utgick under året och målet kopplat till mänskliga rättigheter har kvantifierats. Målen är relaterade till fondens fokusområden och därmed kategoriserade i fem grupper. Samtliga mål är resultatmål (t.ex. att uppnå ett visst resultat) definierade mot kvantitativa mätetal. Målen är av kort-, medel- eller långfristig karaktär. I den utsträckning kortfristiga gränsvärden formulerats för 2024 bedöms målen vara uppfyllda.

I tabell 6.19 redovisas Sjätte AP-fondens hållbarhetsmål och resultat för 2024. Som jämförelse redovisas även resultat för 2023.

Tabell 6.19 Sjätte AP-fondens mål inom arbetet med föredömlig förvaltning

Mål		Måluppfyllelse		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
	Huvudområde: ESG-integrering			
1	Positiv trend i årlig ESG-utvärdering i förändring av betygssättning bland förvaltare.	Förändring av betygssättning (procent)	+1 i hela portföljen och +3 i befintliga innehav (med ett totalt resultat om 85 procent)	+4 i hela portföljen och +1 i befintliga innehav (med ett totalt resultat om 89 procent)
2	Förvaltare motsvarande 100 procent av investerat kapital ska ha en ESG-policy / policy för ansvarsfulla investeringar.	Andel av investerat kapital (procent)	100	100
3	Samtliga signifikanta minoritetsinvesteringar ska ha en handlingsplan för hållbarhet.	Andel av innehav (procent)	100	100
	Huvudområde: Transparens			
4	Förvaltare motsvarande 100 procent av investerat kapital ska hållbarhetsrapportera (enligt relevant rapporteringsstandard, t.ex. PRI eller GRI) till 2025	Andel av investerat kapital (procent)	84	86

Mål		Måluppfyllelse		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
5	Förvaltare motsvarande 65 procent av investerat kapital ska redovisa ESG-KPI:er på portföljbolagsnivå enligt relevant standard eller rapporteringsinitiativ till 2025.	Andel av investerat kapital (procent)	75	74
	Fokusområde: Klimat			
6	Förvaltare motsvarande a) 65 procent (2025) och b) 100 procent (2040) av investerat kapital har satt eller har förbundit sig att sätta klimatmål i linje med Parisavtalet.	Andel av investerat kapital (procent)	59	69
7	Innehav motsvarande a) 65 procent (2025) och b) 100 procent (2030) av förvaltat kapital ska redovisa växthusgasutsläpp.	Andel av investerat kapital (procent)	70	75
	Fokusområde: Jämställdhet och mångfald			
8	Jämställd fördelning mellan kvinnor och män hos förvaltaren, a) i investeringsteam (2025) och b) på partnernivå (2030). Jämställdhet definieras som minst 40 procent representation av den underrepresenterade gruppen.	Andel av den underrepresenterade gruppen (procent)	a) 29 b) 17	a) 29 b) 17
9	10 procent årlig ökning mot föregående år av representationen av den underrepresenterade gruppen (i syfte att nå mål nr 8).	Förändring i procent mot föregående år a) investeringsteam b) partnernivå	a) 7 b) 10	a) 0 b) 0
	Fokusområde: Mänskliga rättigheter			
10	Positiv trend i årlig utvärdering av mänskliga rättigheter	Förändring av betygssättning bland förvaltare	- Kartläggning, utbildning, rundabordssamtal och branschsamarbete[1]	+1 % i hela portföljen +3 % i befintliga innehav (med ett totalt resultat om 39 %)

[1] För 2024 och framåt har Sjätte AP-fonden utvecklat en kvantitativ målsättning.

Källa: Arkwright 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 2024. Sammantaget uppfyller fonden det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

Risk- och kontrollverksamhet

De av regeringen utsedda revisorerna har i revisionen för 2024 bl.a. granskat Sjätte AP-fondens interna styrning och kontroll samt att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare följs (se avsnitt 7.3). Utöver denna granskning är det förenat med svårigheter för regeringen att närmare utvärdera fondens interna styrning (eng. governance).

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 bl.a. följande. Styrelsen konstaterar att den strategiska inriktningen är fortsatt framgångsrik och väl avvägd. Portföljen levererar i enlighet med strategin i olika marknadsklimat där Sjätte AP-fondens strukturkapital och gedigna investeringsprocess är central för att skapa en hög avkastning genom högkvalitativa förvaltare. Styrelsen konstaterar vidare att den likviditetsbelastning som valutasäkringarna har medfört under 2022 och 2023 för att uppfylla det lagstadgade valutasäkringskravet har avtagit. Fonden har fortsatt att selektivt avyttra investeringar där marknadsprissättningen varit god, vilket har stärkt både resultat och likviditet. Transaktionen, tillsammans med högre distributioner från sålda co-investeringar, har skapat en god likviditetsförstärkning under 2024. Vidare noterar styrelsen att Sjätte AP-fonden under året har fortsatt att utveckla det långsiktiga arbetet med ansvarsfulla investeringar och integrering av hållbarhet i verksamhetens alla delar. Sammantaget kännetecknas fondens långsiktiga arbete med ansvarsfulla investeringar av tydliga processer för integrering av hållbarhet i investeringsfas och ägande.

Sammanfattningsvis är det styrelsens övergripande slutsats att Sjätte AP-fondens investeringsverksamhet och hållbarhetsarbete fortsatt har utvecklats mycket väl i linje med strategin och portföljen fortsätter att leverera en stabil avkastning år efter år. Den valda strategiska inriktningen är robust, och genom de gedigna investeringsprocesser som Sjätte AP-fonden arbetar med, finns fortsatt goda förutsättningar att skapa en långsiktigt hög avkastning med god riskspridning till pensionssystemet.

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 har även överstigit den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna i

premiepensionssystemet. Sjunde AP-fonden har även uppfyllt målet att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt. 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 förvalsalternativ (AP7 Såfa) 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. Sjunde AP-fonden har uppnått detta mål. Under perioden 2000[11]–2024 uppgick den kapitalviktade[12] avkastningen för Sjunde AP-fonden till 11,5 procent per år, vilket är 8,1 procentenheter högre än inkomstpensionens avkastning under samma period (3,4 procent per år). Sjunde AP-fondens genomsnittliga årliga avkastning sedan 2001 har samtidigt uppgått till 8,6 procent per år, vilket överstiger avkastningen för de privata fonderna i premiepensionssystemet som ökat med i genomsnitt 5,8 procent per år under samma period, i tidsviktad avkastning[13].

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2022 och uppgick under 2024 till 0,05 respektive 0,04 procent av förvaltat kapital, oförändrat sedan 2022. Detta kan jämföras med den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de omkring 425 fonder (450 fonder 2023) som ingick i premiepensionssystemet vid 2024 års slut som uppgick till 0,19 procent (0,20 procent 2023).[14]

Sedan den 1 januari 2023 har Sjunde AP-fonden i likhet med övriga AP-fonder ett lagstadgat mål om föredömlig förvaltning. Sjunde AP-fonden har arbetat med föredömlig förvaltning under 2024 genom att vara en aktiv ägare, integrera hållbarhet i kapitalförvaltningen och beakta hållbarhet, utan att göra avkall på avkastningen.

Fondkapital och resultat

Under 2024 genererade Sjunde AP-fonden en avkastning på 27,3 procent. AP7 Aktiefonds avkastning 2024 var 29,8 procent efter kostnader, och AP7 Räntefonds avkastning var 3,1 procent efter kostnader.

Sjunde AP-fondens förvaltade kapital har växt från 16,1 miljarder kronor 2001 till 1 440 miljarder kronor vid utgången av 2024, vilket innebär att fondens portföljvärde motsvarar två tredjedelar (ca 67 procent) av det samlade värdet i Första–Fjärde och Sjätte AP-fonderna. Av beloppet

[11] Sedan december 2000.

[12] Kapitalviktad avkastning visar en fonds årliga avkastning, med hänsyn tagen till att insättningar, men även utbetalningar, har gjorts under sparperioden. Den kan jämföras med utvecklingen för inkomstpensionen.

[13] Tidsviktad årsavkastning visar en fonds årliga avkastning, utan hänsyn tagen till att insättningar, men även utbetalningar, har gjorts under sparperioden.

[14] Den kapitalviktade avgiften (exklusive Sjunde AP-fonden). Källa: Pensionsmyndigheten, Årsredovisning 2024, s. 65.

uppgick AP7 Aktiefond till 1 288,9 miljarder kronor och AP7 Räntefond till 151,0 miljarder kronor, vid utgången av 2024.

Sjunde AP-fondens högre tillväxt i termer av kapital jämfört med Första–Fjärde AP-fonderna är delvis ett resultat av stora inflöden. Under 2024 var det fortsatt stora inflöden, 80,5 miljarder kronor, genom köp av andelar bl.a. på grund av det årliga inflödet av pensionsrätter. Utflödet, genom inlösen av andelar, på grund av pensionsutbetalningar och att premiepensionssparare bytte till andra fonder, uppgick till sammanlagt ca 44,9 miljarder kronor under samma period. Ökningen av det totala förvaltade kapitalet förklaras, utöver nettoinflöde på 35,6 miljoner kronor, av en positiv värdeutveckling under året till följd av uppgångar på de globala aktiemarknaderna, samt fallande räntor. Vid utgången av 2024 förvaltade Sjunde AP-fonden 53,1 procent av medlen i premiepensionssystemet för omkring 5,9 miljoner pensionssparare. Trenden med procentuell förskjutning av antalet sparare och kapital till AP7 Såfa fortsatte 2024. Detta är bl.a. en följd dels av att flera yngre sparare inte gör egna fondval, dels på att kapitalet från avregistrerade fonder som inte flyttas till upphandlade fonder oftast går till förvalet. Sedan 2001 har Sjunde AP-fondens andel av det totala premiepensionssystemet ökat med totalt 22,8 procentenheter.

Sjunde AP-fondens avkastningsmål

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder förvaltar Sjunde AP-fonden fonder för de ändamål som framgår av bestämmelserna om premiepension i socialförsäkringsbalken. Förvaltningen ska ske uteslutande i pensionsspararnas intresse. Medlen i de fonder som Sjunde AP-fonden förvaltar ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på målet om avkastning.

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. Det riskhöjande inslaget utgörs framför allt av en s.k. hävstång som innebär att

fondens exponering förstärks jämfört med den underliggande marknadens utveckling. 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.

För AP7 Såfa är avkastningsmålet att ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet AP7 Såfa under hela arbetslivet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år. Målet för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är att överträffa sina respektive jämförelseindex.

Uppföljning av Sjunde AP-fondens avkastningsmål

Regeringens utvärdering ska bl.a. granska hur väl styrelsen har operationaliserat de övergripande målen. Värderingen av avkastning och risk får i slutändan därför stor betydelse. Utvärderingen ska även ta fasta på i vilken grad de uppsatta målen har uppnåtts. Utvärderingen bör primärt avse ett långsiktigt perspektiv. En sådan inriktning av utvärderingen minskar uppmärksamheten på fondens kortsiktiga utveckling och kan förväntas bidra till att fonden ska uppvisa ökad självständighet i förvaltningsfrågor. Ett långsiktigt perspektiv för utvärdering överensstämmer även med fondens uppdrag (se bilaga 1).

Målet för AP7 Såfa är att ett kontinuerligt sparande i fondportföljen ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till den statliga inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år. Under perioden 2000[15]–2024 uppgick den kapitalviktade avkastningen för Sjunde AP-fonden till 11,5 procent per år, vilket är 8,1 procentenheter högre än inkomstpensionens avkastning under samma period (3,4 procent per år), och översteg därmed målet om minst 2 procentenheters överavkastning jämfört med inkomstpensionen.

Sjunde AP-fondens avkastning kan även jämföras med den genomsnittliga avkastningen för de privata fonderna på premiepensionens fondtorg. Under perioden 2001–2024 har Sjunde AP-fonden[16] i genomsnitt avkastat 2,8 procentenheter mer än de privata fonderna per år (8,6 procent för Sjunde AP-fonden jämfört med 5,8 procent per år för de privata fonderna, i tidsviktad avkastning). Sedan den nuvarande förvaltningsmodellen infördes i maj 2010 och t.o.m. 2024 uppgår avkastningen i Sjunde AP-fonden till 14,2 procent per år, jämfört med de privata fondernas avkastning om 9,6 procent per år (se tabell 6.20). Avkastningen i det statliga förvalsalternativet var därmed betydligt högre än för de privata alternativen under denna period. Sjunde AP-fonden uppvisar därmed även en högre avkastning än index för fondrörelsen i premiepensionssystemet, exklusive Sjunde AP-fonden.

Under perioden 2020–2024 avkastade AP7 Aktiefond årligen 14,5 procent, vilket är något högre än fondens jämförelseindex som avkastade 14,3 procent årligen under samma period. Den genomsnittliga avkastningen under 2020–2024 för AP7 Räntefond uppgick till 0,5 procent, vilket är i linje med fondens jämförelseindex (0,5 procent) under samma period.

[15] Sedan den 13 december 2000.

[16] Avser det samlade kapitalet för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.

Tabell 6.20 Utveckling för förvalsalternativet AP7 Såfa maj 2010–2024 och 2000–2024

Procent

	2000–2024	2010–2024[3]	2024
AP7 (PSF och Såfa)[1]	8,6	14,2	27,3
Privata fonder i premiepensionssystemet[2]	5,8	9,6	19,2
Avkastning för inkomstpensionen	3,0		

[1] Utgörs av PSF (Premiesparfonden) januari 2001–maj 2010 och Såfa maj 2010–december 2024.
[2] I SEK men inte valutasäkrad. Genomsnittlig avkastning för fonderna i premiepensionssystemet (exklusive Sjunde AP-fondens produkter).
[3] Geometriskt snitt av den årliga avkastningen den 24 maj 2010–31 december 2024.
Källa: Sjunde AP-fonden.

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, riskkapitalföretag (private equity) 1–6 procent och alternativa strategier 0–10 procent. AP7 Aktiefond har även aktiv förvaltning på utvalda marknader med fokus på kort till medellång sikt. Av fonden förvaltas 99 procent externt. Under 2024 valde Sjunde AP-fonden att avyttra majoriteten av fondens investeringar i kinesiska aktier för att i stället öka investeringarna i övriga tillväxtmarknader. Vid 2024 års slut uppgick det förvaltade kapitalet till 1 288,9 miljarder kronor (992,0 miljarder kronor 2023). Fondens totalavkastning uppgick under 2024 till 29,8 procent (19,9 procent 2023).

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.

Tillämpning av hävstång i förvaltningen gör att placeringsutrymmet är större än fondkapitalet. AP7 Aktiefonds hävstångsnivå uppgick vid utgången av 2024 till 15,0 procent (15,0 procent vid utgången av 2023).

Tabell 6.21 Avkastning efter kostnader AP7 Aktiefond

Procent per år

	2020	2021	2022	2023	2024
AP7 Aktiefond	4,7	34,1	-9,9	19,9	29,8
Jämförelseindex	2,5	31,2	-5,6	18,8	29,4
Differens	**+2,2**	**+2,9**	**-4,3**	**+1,1**	**+0,4**

Anm. Differens uttrycks i procentenheter.

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisningar.

Totalavkastningen för AP7 Aktiefond var 29,8 procent under 2024, vilket var 0,4 procentenheter bättre än jämförelseindex (se tabell 6.21).

AP7 Räntefond

Det förvaltade kapitalet i AP7 Räntefond uppgick till 151,0 miljarder kronor vid 2024 års slut (113,6 miljarder kronor 2023). Under 2024 uppgick avkastningen till 3,1 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). Svensk räntemarknad är förhållandevis liten och illikvid. Med anledning av denna omständighet och att AP7 Räntefond har vuxit substantiellt de senaste åren, och av demografiska skäl förväntas fortsätta att växa kommande år, har det gjorts en större översyn av förvaltningen. För att bredda fondens investeringsuniversum infördes under 2024 en möjlighet att investera i obligationer utgivna i euro och US-dollar (valutasäkrade till svenska kronor). I december 2024 fattade Sjunde AP-fondens styrelse också beslut om att möjliggöra investeringar i företagsobligationer med god kreditvärdighet. Fonden uppnådde under 2024 sitt mål om att innehålla minst 50 procent gröna obligationer. Detta innebär att placeringarna vid 2024 års slut i huvudsak utgjordes av svenska säkerställda obligationer och gröna obligationer. Placeringarna görs genom intern förvaltning. Den modifierade durationen i portföljen var 2,7 procent vid utgången av 2024.

Tabell 6.22 Avkastning efter kostnader AP7 Räntefond

Procent per år

	2020	2021	2022	2023	2024
AP7 Räntefond	1,0	-0,7	-5,9	5,3	3,1
Jämförelseindex	1,1	-0,6	-5,8	5,2	3,2
Differens	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**+0,1**	**-0,1**

Källa: Sjunde AP-fondens årsredovisningar.

Illikvida tillgångar

Den 1 januari 2023 trädde en lagändring i kraft som utökade Sjunde AP-fondens möjligheter att investera i illikvida tillgångar till 20 procent av det förvaltade kapitalet.

Vid utgången av 2024 var ca 3,5 procent (motsvarande 50,1 miljarder kronor) av Sjunde AP-fondens kapital investerat i illikvida tillgångar. Av de illikvida tillgångarna är 82 procent hänförliga till fondinvesteringar i onoterade aktier med geografisk tyngdpunkt utanför Sverige. Resterande 18 procent av de illikvida tillgångarna är hänförliga till en fastighetsinvestering i Stockholm som genomfördes under 2023 och som ägs genom en bolagsstruktur.

Resultat för verksamheten

Under 2024 uppgick Sjunde AP-fondens intäkter av rörelsen till 629,4 miljoner kronor (501,4 miljoner kronor 2023). Intäkterna kommer från de avgifter som spararna betalar för att Sjunde AP-fonden förvaltar deras premiepension. Ökningen av intäkterna beror på att förvaltat kapital ökat med 334,3 miljarder kronor under 2024. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 408,9 miljoner kronor (373,0 miljoner kronor 2023). Resultatet för myndigheten Sjunde AP-fonden blev således 220,5 miljoner kronor (128,5 miljoner kronor 2023). Det balanserade resultatet vid 2024 års slut var 1 052,4 miljoner kronor (1 381,8 miljoner kronor 2023).

Kostnader

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond uppgick 2024 till 0,05 procent respektive 0,04 procent av förvaltat kapital (detsamma som året före). Detta kan jämföras med att den genomsnittliga förvaltningsavgiften för de omkring 425 fonder som ingick i premiepensionssystemet vid 2024 års slut var 0,19 procent (detsamma som året före).

Förvaltningsavgifterna för AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har sänkts i flera steg under perioden 2012–2022, och Sjunde AP-fonden bedömer att de nu ligger på en långsiktigt lämplig nivå. Sjunde AP-fonden har, i samarbete med Pensionsmyndigheten, utarbetat en metod för att återföra eventuella överskott som uppkommer från tid till annan när avgiften hålls mer stabil över tiden. Under 2024 återförde Sjunde AP-fonden 457,9 miljoner kronor till spararna enligt den regleringsfunktion som innebär att fonden kan återföra överskott som överstiger den buffert som byggts upp. Eventuell återföring beslutas årsvis.

I Sjunde AP-fonden förekommer ingen rörlig ersättning till anställda. Antalet tillsvidareanställda ökade under året med sju personer och vid utgången av 2024 var de 56 personer, varav 25 kvinnor.

Föredömlig förvaltning

Sjunde AP-fonden arbetar med ett integrerat hållbarhetsperspektiv i förvaltningsverksamheten, både vid investeringsbeslut och i ägarstyrningen av förvaltade bolag. Arbetet vägleds av fondens klimathandlingsplan med intilliggande policyer, däribland en ägarpolicy. Fonden tillämpar aktivt ägande genom fem metoder: 1) dialog med bolag, 2) investeringar med

hög hållbarhetspåverkan, 3) aktivt deltagande och röstning vid bolagsstämmor, 4) samverkan med aktörer med liknande ambitioner och 5) svartlistning av bolag som bryter mot internationella normer. Utöver det integrerade arbetet organiseras en del av fondens arbete med föredömlig förvaltning inom ramen för tre parallella treåriga fördjupningsteman. De aktuella temaområdena är natur (2024–2026), hållbart byggande (2025–2027) och styrelseansvar (2023–2025). Under 2024 avslutades arbetet inom temaområdet universell ägarstyrning.

Under 2024 har Sjunde AP-fonden röstat på 3 565 bolagsstämmor, vilket motsvarar 99 procent av bolagen i portföljen.

Sjunde AP-fonden har fastställt nio mål som har uppdaterats under 2024 i samband med utvecklingen av fondens klimathandlingsplan. Målsättningarna har sin grund i organisationen Global Impacts tio principer och FN:s agenda 2030. Majoriteten av målen är definierade mot kvantitativa mätetal och det är en kombination av aktivitetsmål (t.ex. att genomföra ett antal aktiviteter inom en given tidsperiod) och resultatmål (t.ex. att uppnå ett visst resultat). Samtliga mål som har gränsvärden definierade för 2024 bedöms vara uppfyllda.

I tabell 6.23 redovisas Sjunde AP-fondens hållbarhetsmål och resultat för 2024. Som jämförelse redovisas även måluppfyllelse för 2023.

Tabell 6.23 Sjunde AP-fondens mål inom arbetet med föredömlig förvaltning

Mål		Måluppfyllelse		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
	Aktivt ägande			
1	Rösta på minst 95 procent av bolagsstämmorna i aktieportföljen.	Andel bolag (procent)	99 (4 353 av 4 409 stämmor)	99 (3 565 av 3 582 stämmor)
2	År 2025 ska alla prioriterade bolag[1] i portföljen vara föremål för fördjupat aktivt ägande för att nå netto nollutsläpp till 2050.	Andel bolag (procent)	84	92
3	Andel av prioriterade bolag som ska bedriva ett trovärdigt omställningsarbete ska vara a) minst 50 procent 2025, och b) 100 procent 2030.	Andel bolag (procent)	36	34
	Hållbarhetsinvesteringar			

Mål		Måluppfyllelse		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
4	Gröna mandat i samtliga tillgångsslag fonden investerar i. År 2025 ska fonden ha fördubblat andelen gröna investeringar jämfört med 2020.	Mdkr	34,5 i gröna obligationer, 3,2 i gröna mandat, listade aktier och 1,5 i cleantech Målet uppnått i förtid	76,4 i gröna obligationer, 4,2 i gröna mandat, noterade bolag och 1,1 i gröna investeringar, onoterade bolag
5[2]	Omställningsmandat ska utgöra 10 procent av aktiefonden 2027. Den första investeringen ska ske under 2022.	Andel av fonden	Ingick partnerskap med LGIM om gemensam omställningsstrategi	Mål senareläggs till 2027 (tidigare 2025) för att möjliggöra uppbyggnad av en intern omställningsförvaltning
6	Öka andelen gröna obligationer i räntefonden till 50 procent 2025.	Andel i portföljen (procent)	33	50,5 Målet uppfyllt i förtid
	Etablera hållbara normer			
7	Vara med och driva hållbar normutveckling och ägarstyrning i nationella och internationella forum	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått	Målet uppnått
	Bidra till ökad kunskap			
8	Sprida kunskap om hållbara investeringar och ägarstyrning	Kvalitativ bedömning	Målet uppnått, bl.a. genom publicering av rapport om temaarbetet med klimatomställning	Målet uppnått
	Bidra till trygg pension			

Mål		Måluppfyllelse		
Nr	**Beskrivning**	**Mätetal**	**2023**	**2024**
9	Ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet ska ge en långsiktig överavkastning om minst två procentenheter i förhållande till inkomstpensionen.	Avkastning	Målet uppnått	Målet uppnått

Not 1: Bolag vars utsläpp står för 70 procent av fondens koldioxidutsläpp (Scope 1 och 2).
Not 2: Nytt mål 2023.
Källa: Arkwright bilaga 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 2024. Sammantaget uppfyller fonden det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt.

Risk- och kontrollverksamhet

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

Verksamheten ansvarar för de risker som är förknippade med den verksamhet som bedrivs, inklusive risker som uppstår i förhållande till externa samarbetspartner och utkontrakterad verksamhet. Identifierade risker kontrolleras, följs upp och rapporteras i enlighet med fastställd rapporteringsstruktur.

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.

De av regeringen utsedda revisorerna har i revisionen för 2024 bl.a. granskat Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll samt att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare följs (se avsnitt 7.3). Utöver denna granskning är det förenat med svårigheter för regeringen att närmare utvärdera fondens interna styrning (eng. governance).

7 Övriga förvaltningsfrågor

7.1 Process för prövning av sidouppdrag för styrelseledamöter

Regeringens bedömning: I syfte att värna om förtroendet för pensionssystemet och AP-fonderna bör alla styrelseledamöter i AP-fonderna på förhand informera sin styrelseordförande om nya uppdrag. Om ordföranden är tveksam när det gäller lämpligheten av ett uppdrag bör

frågan kunna 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 sido-uppdrag 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 när det gällerlämpligheten 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-fondernas styrelser 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: Regeringen ser positivt på att AP-fonderna har stärkt samarbetet under en längre period. Samarbetet har omfattat både strategiska och operationella frågor och har bidragit till kostnads-effektivitet och kunskapsutbyte.

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 buffert-kapitalet. Regeringen har samtidigt betonat att ett samarbete endast bör ske om det inte har negativa konsekvenser för självständigheten i förvalt-ningen och därmed diversifieringen av förvaltningsmodellerna. Fonderna ska samarbeta i strategiska och operationella frågor där det kan bidra till kostnadseffektivitet och kunskapsutbyte.

AP-fondernas gemensamma samverkansråd har en övergripande roll för samverkan och är det främsta forumet för formellt samarbete mellan fonderna. Syftet är att identifiera samt effektivisera samarbeten inom områden som inte berör investeringsstrategin. Samarbetet inleddes av Första–Fjärde AP-fonderna, men Sjätte och Sjunde AP-fonderna deltar på senare år i allt större utsträckning. AP-fonderna 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 2024 har det löpande arbetet i samverkansgrupperna fortsatt. Utöver regelbundna gemensamma möten har samverkan skett genom direkt kontakt mellan medarbetare i de olika fonderna.

Några exempel på områden där fonderna har samverkat är upphandlingar, rättsliga frågor, interna utbildningsinsatser, utveckling av systemplattformar och andra operativa frågeställningar som inte är direkt kopplade till fondernas investeringsstrategier. Vissa av AP-fonderna har även fortsatt samarbetet i samägda bolag, som t.ex. Vasakronan och Polhem Infra.

Utöver samverkansrådet och de funktionsinriktade grupperna sker operativ samverkan genom Etikrådet (se även avsnitt 5).

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 2024 innehåller inte några väsentliga iakttagelser. Revisorerna noterar att flera fonder arbetar aktivt med att ytterligare stärka och formalisera den interna kontrollen avseende finansiell rapportering. Revisorerna konstaterar att AP-fonderna generellt har bra rutiner och processer kring it-miljön avseende finansiell rapportering. Observationer på området är 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 mycket 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 Föreningen Auktoriserade Revisorers (FAR) rekommendation RevR 100 om Revision av finansiella företag till respektive fonds styrelse. Under året har AP-fondernas redovisningsramverk varit oförändrat.

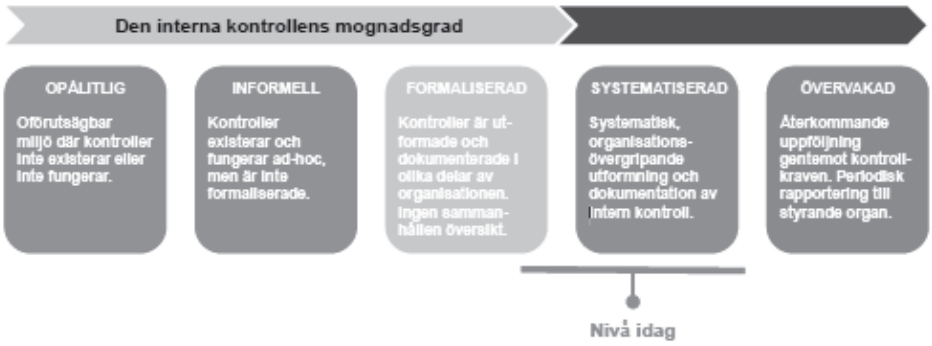
Revisionen har utgått från riskanalysen där väsentliga poster utvärderas utifrån risken för fel i den finansiella rapporteringen. Analysen har resulterat i fokus på följande områden:

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

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.

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). AP-fonderna har under 2023 arbetat med att ytterligare utveckla interna rutiner och kontroller inom de olika processerna, i flera fall med fokus på mer systemstöd och elektronisk dokumentation. Ytterligare arbete planeras i flera fonder. Revisorerna anser att nästa steg för att utveckla den interna kontrollmiljön bör vara att ytterligare stärka dokumentationen av de mest väsentliga processerna relaterade till finansiell rapportering.

Figur 7.2 Den interna kontrollen mognadsgrad



Källa: Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB.

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 riktlinjerna 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 (1995:1554) även om AP-fonderna inte omfattas av dessa krav. Revisorerna har inte identifierat några väsentliga avsteg. Några förslag på ytterligare förbättringsområden har lämnats.

Policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna

Bakgrund

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AP-fondernas styrelser åtnjuter operationell autonomi genom att ensamma bära ansvaret för fondernas förvaltning. Styrelserna företräder respektive fond också inför domstol. Styrelserna svarar själva för fondernas finansiering med de medel som fonderna förvaltar, vilket liknar den typ av avgiftsfinansiering som bedrivs av exempelvis försäkringsbolag. I dessa avseenden motsvarar AP-fonderna kriterier för statsägda ”företag”. De avgifter som finansierar fondernas verksamhet hämtas dock ur ett fondkapital som tillhör pensionssystemet och som tilldelas AP-fonderna genom lag. Fondkapitalet har därför inte anskaffats under konkurrens på en öppen marknad. Det innebär att 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.

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 utnämningspolitik tillse att styrelserna är kvalificerade för sin uppgift. Nya ledamöter ska introduceras av företrädare för regeringen, utöver den introduktion som sker genom fondernas försorg. Härutöver ska kommunikationen mellan företrädare för regeringen 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. Det är angeläget att styrelserna är kvalificerade för sin uppgift bl.a. avseende bakgrund och erfarenhet. Könsfördelningen ska vara så jämn som möjligt.

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

Svensk kod för bolagsstyrning har en allmän begräsning vid att hälften av stämmovalda 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 företrädare för regeringen 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 företrädare för regeringen 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 regeringen 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 uppbär allmänhetens förtroende. Regeringen har sedan 2001 uttalat att regeringens riktlinjer för incitamentsprogram i statliga bolag även bör vara vägledande för AP-fonderna (skr. 2000/01:131 s. 48). Mot bakgrund av ersättningsvillkorens stora betydelse för allmänhetens förtroende anser regeringen att särskilda riktlinjer bör gälla för AP-fondernas styrelsearbete i frågor som rör anställnings- och ersättningsvillkor.

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

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

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

Tillämpningsområde

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

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

Styrelsens ansvarsområde

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

Av styrelsens riktlinjer ska bl.a. framgå

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

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

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

Ersättningsprinciper

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

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

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

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

Redovisning

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

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

Definitioner

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

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

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

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

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

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

Placeringsbestämmelser för AP-fondernas verksamhet i sammandrag

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 2 procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier. I enskilda bolag får en fond äga aktier i bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad, intill ett belopp som motsvarar högst 10 procent av röstetalet för aktierna i bolaget. Upp till 40 procent av det marknadsvärderade fondkapitalet får placeras i illikvida tillgångar (max 35 procent av röstetalet i onoterade riskkapitalföretag). Första–Fjärde AP-fondernas aktieplaceringar i onoterade fastighetsbolag är undantagna från begränsningen avseende röstetal. Dessa placeringar begränsas i stället av en generell princip om riskspridning. Högst 40 procent av Första–Fjärde AP-fondernas marknadsvärderade tillgångar får vara utsatta för valutarisk.

Tabell Första–Fjärde AP-fondernas placeringsregler i sammandrag

Typ av instrument m.m.	Tillåtna placeringar
Generellt	Alla förekommande instrument på kapitalmarknaden. Aktier och fordringsrätter ska vara upptagna till handel på en handelsplats eller motsvarande marknadsplats utanför EES (aktier i fastighetsbolag och riskkapitalföretag 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.

Typ av instrument m.m.	Tillåtna placeringar
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 10 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 2 procent av värdet av sådana aktier.
Röstetal	Högst 10 procent i ett noterat enskilt företag (egna fastighetsbolag undantagna). Högst 35 procent i onoterade riskkapitalbolag.

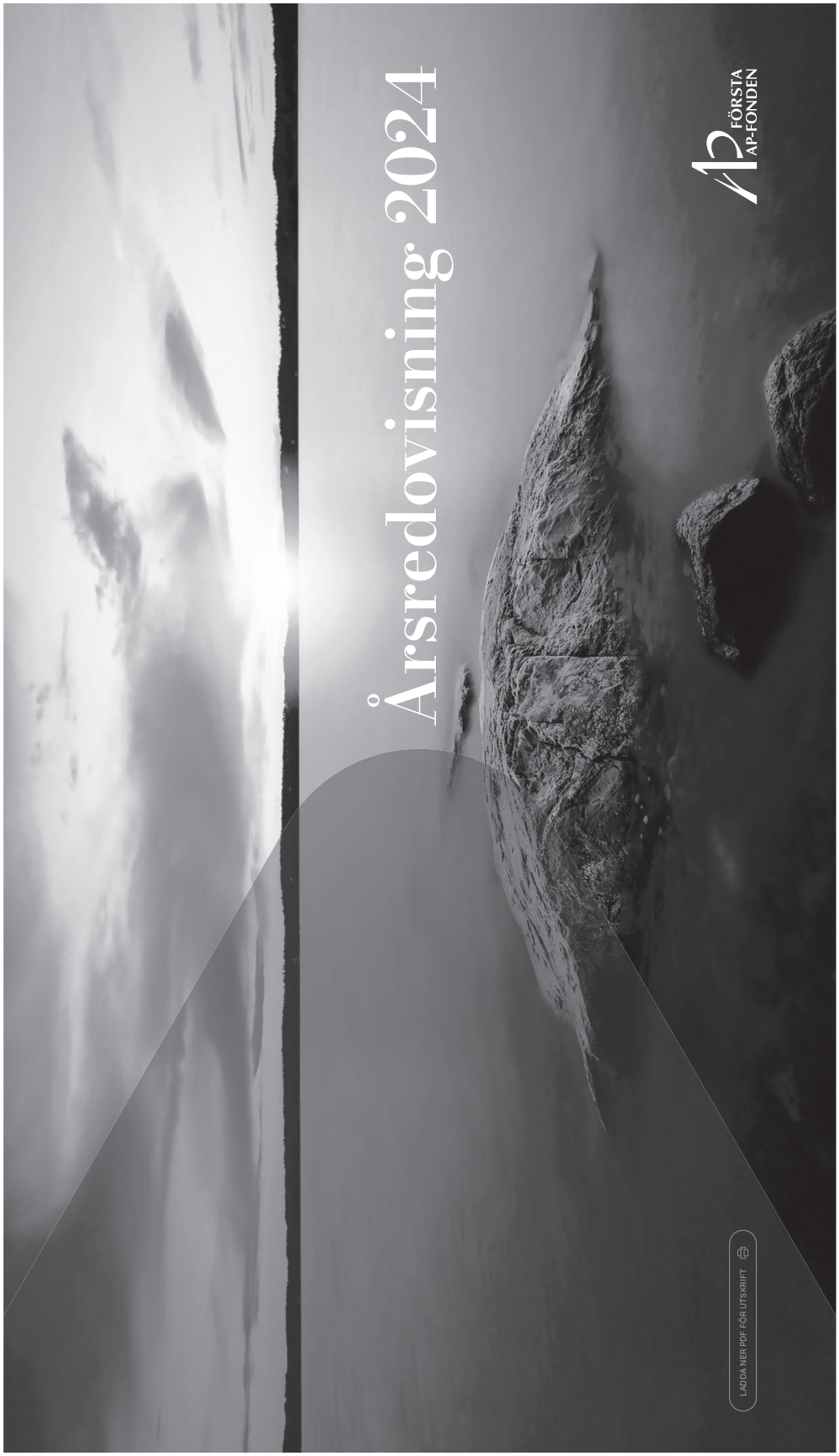
Sjätte AP-fonden

Sjätte AP-fonden har i uppgift att förvalta medel i fonden genom placeringar på riskkapitalmarknaden, dvs. genom investeringar i onoterade företag. Fondmedlen ska placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande 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 10 procent av fondkapitalet för valutarisk (prop. 2006/07:100 s. 188–189).

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 även hänvisar till lagen (2004:46) om värdepappersfonder. En skillnad mot värdepappersfonder är emellertid att Sjunde AP-fonden är förhindrad att förvärva mer än tio procent av röstetalet i ett svenskt eller utländskt aktiebolag och är i normalfallet förhindrad att rösta för aktierna i svenska aktiebolag. Upp till 20 procent av det marknadsvärderade fondkapitalet får placeras i illikvida tillgångar (max 35 procent av röstetalet i onoterade riskkapitalföretag). Sjunde AP-fondens aktieplaceringar i fastighetsbolag är undantagna från begränsningen avseende röstetal. Sjunde AP-fonden har ingen begränsning för hur mycket av fondkapitalet som får vara exponerat för valutarisk.


Årsredovisning 2024
FÖRSTA AP-FONDEN
LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Året i korthet

Resultat
Årets resultat uppgick till
44,6 mdkr

Kostnadsandel
Fondens kostnadsandel uppgick till
0,05%

Kapital
Totalt kapital, 31 dec uppgick till
496,9 mdkr

Utbetalning
Till pensionssystemet 2024 betalades ut
2,0 mdkr

Avkastning
Årets avkastning efter kostnader uppgick till
9,8%

Real avkastning
Genomsnittlig real avkastning efter kostnader under den senaste tioårsperioden uppgick till
4,4%

Nyckeltal

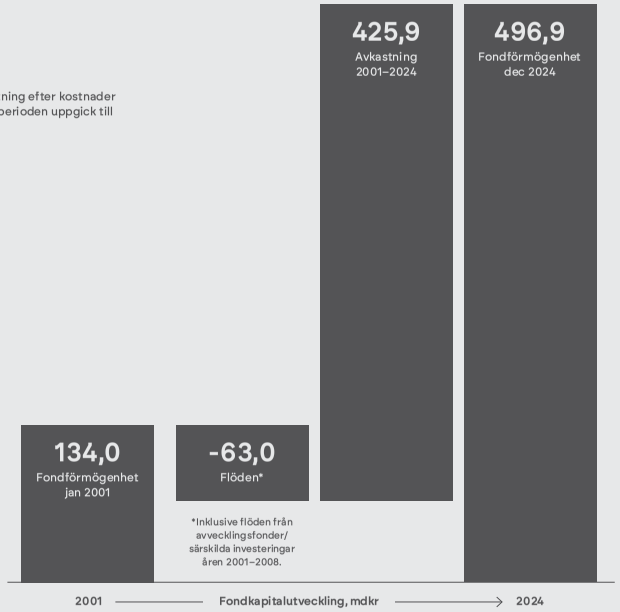
	2024	2023	2022	2021	2020
Avkastning före kostnader, %	9,9	9,1	−8,5	20,8	9,8
Förvaltningskostnadsandel, %	0,05	0,06	0,06	0,07	0,08
Avkastning efter kostnader, %	9,8	9,1	−8,6	20,8	9,7
Resultat efter kostnader, mdkr	44,6	38,0	−39,9	80,7	34,8
Nettoflöden pensionssystemet, mdkr	−2,0	−4,8	−4,7	−7,5	−7,9
Fondkapital vid årets slut, mdkr	496,9	454,4	421,2	465,8	392,6

Ägaransvar

Första AP-fonden har som ansvarsfull ägare under året röstat på 1 555 bolagsstämmor, varav 92 svenska och 1 463 utländska.

Inför stämmosäsongen 2024 arbetade Första AP-fonden i 20 valberedningar i noterade och onoterade bolag.

Vi är stolta över vårt bidrag till Sveriges pensionärer och hur det långsiktigt har stärkt pensionssystemet. Diagrammet visar Första AP-fondens bidrag till pensionssystemets stabilitet och hållbarhet över tid.



Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Väsentliga händelser 2024

Geopolitisk och makroekonomisk utveckling

Under året har fonden påverkats av den geopolitiska och makroekonomiska utvecklingen. Globala handelskonflikter, inflation och valutafluktuationer har skapat både utmaningar och möjligheter. Trots dessa osäkerheter har fonden lyckats bibehålla en stabil avkastning genom strategiska investeringsbeslut och en god riskhantering. Fonden överträffar återigen det långsiktiga avkastningsmålet.

Ny styrmodell och effektivt arbetssätt för styrelsen

Under året har fondens styrelse tillsammans med verksamheten genomfört en omfattande översyn av styrmodellen. Det har resulterat i implementeringen av bland annat nya investeringsövertygelser. Styrelsen har också utvecklat sitt arbetssätt genom att införa en ny utskottsstruktur med ett nytt placeringsutskott. Vidare har man utvecklat processerna för hur beslut bereds och fattas i styrelsen. Syftet med förändringarna är att bättre möta de nya marknadsförutsättningarna, öka effektiviteten och ge högre avkastning. De genomförs också för att öka transparensen och stärka förtroendet.

Avvaktande marknad för onoterade tillgångar – stabil grund för framtida tillväxt

Under 2024 nådde värderingarna för onoterade tillgångar sina bottennivåer. Marknadsutvecklingen har varit avvaktande och kännetecknats av dämpade värdeökningar och lägre transaktionsaktivitet jämfört med perioden före 2022. Trots det har vi genom selektiva investeringar inom hälsosektorn, energisektorn och genom kapitaltillskott till vårt helägda fastighetsbolag Willhem lagt en solid grund för framtida tillväxt. Detta ger oss en stark position att kapitalisera på kommande marknadsförändringar och skapa långsiktigt värde för pensionssystemet.

Regeringens årliga utvärdering

I sin årliga utvärdering konstaterade regeringen att fonden bidragit till den långsiktiga finansieringen av inkomstpensionssystemet. Resultatet visar att vi aktivt har arbetat för att uppfylla det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen föredömligt på ett kostnadseffektivt sätt.

Översyn av buffertfonderna

Regeringen beslutade i oktober 2023 att ge en utredare i uppdrag att lämna förslag på åtgärder för att modernisera och effektivisera förvaltningen av AP-fondernas verksamhet. Utredarens rapport presenterades i juni och skickades därefter på remiss. I oktober 2024 lämnade Första AP-fonden sitt remissvar. Den 31 januari 2025 presenterade regeringen innebörden i ett lagförslag som läggs fram inom kort. Det innebär att de tre nuvarande buffertfonderna i Stockholm ska konsolideras till två. Konsolideringen sker genom att tillgångarna i Första AP-fonden fördelas lika mellan Tredje och Fjärde AP-fonden. Förändringarna förväntas träda i kraft 1 januari 2026.

Utredning om en möjlig "gas" i pensionssystemet

Idag finns det en "broms" som sänker pensionerna om pensionssystemets skulder överstiger tillgångarna. Under året har regeringen initierat en utredning för att undersöka möjligheterna och riskerna med att även införa en "gas" som höjer pensionerna vid överskott i systemet. Utredningen ska presenteras senast våren 2025.

FOKUSOMRÅDE

Klimat

Sedan 2019 har den noterade aktieportföljens koldioxidintensitet minskat med

69%

Andel av aktieportföljens koldioxidutsläpp som omfattas av klimatmål i linje med Parisavtalet

46%

LÄS MER OM FOKUSOMRÅDE KLIMAT

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Resultaträkning

Mkr	Not	2024-12-31	2023-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	2	2 666	2 753
Erhållna utdelningar		5 828	5 868
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	34 283	39 139
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	–393	–11 664
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		–2 056	2 302
Nettoresultat, derivatinstrument		–1 516	1 949
Nettoresultat, valutakursförändringar		6 002	–2 062
Provisionskostnader	5	–13	–10
Summa rörelsens intäkter		**44 801**	**38 276**
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	6	–150	–146
Övriga förvaltningskostnader	7	–97	–101
Summa rörelsens kostnader		**–247**	**–247**
Resultat		**44 554**	**38 029**

Balansräkning

Mkr	Not	2024-12-31	2023-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	8	279 254	232 915
Aktier och andelar, onoterade	9	106 766	100 609
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	113 924	108 450
Derivat	11	2 460	9 958
Kassa och bankmedel		3 839	3 716
Övriga tillgångar	12	723	894
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	873	763
Summa tillgångar		**507 838**	**457 304**
Skulder			
Derivat	11	3 376	655
Övriga skulder	14	7 541	2 259
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	4	5
Summa skulder		**10 921**	**2 919**
Fondkapital	16		
Ingående fondkapital		454 386	421 189
Nettobetalningar mot pensionssystemet		–2 024	–4 833
Årets resultat		44 554	38 029
Summa fondkapital		**496 917**	**454 386**
Summa fondkapital och skulder		**507 838**	**457 304**
Poster inom linjen	17	54 173	39 490

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Noter

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

Not 1 – Redovisningsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden (IFRS). En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Första AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är den enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 inte tillämpas. Som framgår av Förvaltningsberättelsen så har Regeringen per den 6 februari 2025 lämnat en lagrådsremiss som innebär att Första AP-fonden konsolideras in i Tredje och Fjärde AP-fonderna och att tillgångarna förs över. Regeringens förslag har inte haft någon påverkan på tillämpade redovisningsprinciper.

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

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

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

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

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

Värdering av finansiella instrument
Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapitalinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. 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 International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas. Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar
För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva. Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntejusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultat räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

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

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

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Not 1 – Redovisningsprinciper, fortsättning

Värdepapperslån
Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Första AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not 17. Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

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

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

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

Skatter
Första AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktsslag. Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost. Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

Not 2 – Räntenetto

Mkr	2024	2023
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 499	2 515
Övriga ränteintäkter	178	244
Summa ränteintäkter	**2 677**	**2 760**
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	–10	–7
Summa räntekostnader	**–10**	**–7**
Summa räntenetto	**2 666**	**2 753**

Not 3 – Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2024	2023
Nettoresultat	34 305	39 163
Avgår courtage	–21	–24
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	**34 283**	**39 139**

Not 4 – Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2024	2023
Realisationsresultat	1 380	1 662
Orealiserade värdeändringar	–1 773	–13 326
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	**–393**	**–11 664**

Externa förvaltarvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed orealiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald management fee påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt.

Under året har totalt 150 (133) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 126 (114) mkr medger återbetalning. Under året har även 15 (55) mkr återbetalats och det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 135 (78) mkr.

Not 5 – Provisionskostnader

Mkr	2024	2023
Externa förvaltararvoden, noterade tillgångar	–	0,4
Övriga provisionskostnader, inkl. depåbankskostnader	–13	–10,2
Provisionskostnader	**–13**	**–9,8**

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 0 (0) mkr, därutöver har återbetalning skett avseende tidigare års arvoden om 0 (0) mkr. Arvodena påverkar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Not 6 – Personal

	2024			2023		
Antal anställda	**Totalt**	**Män**	**Kvinnor**	**Totalt**	**Män**	**Kvinnor**
Medelantal anställda	67,1	34,9	32,2	67,1	36,2	30,9
Antal anställda vid årets utgång	67	35	32	67	36	31
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	4	2	2	4	2	2

Personalkostnader, 2024, tkr	**Löner och arvoden**	**Pensions-kostnader**	**varav löneväxling**	**Sociala kostnader[1)]**	**Summa**
Styrelsens ordförande	200	–	–	63	263
Övriga styrelseledamöter (9 personer)	850	–	–	267	1 117
Vd	4 425	1 978	635	1 877	8 280
Ledningsgrupp exkl. vd					
Chef Kommunikation	1 649	564	127	666	2 879
Chef Operations	2 263	1 091	–	986	4 339
Chef Verksamhetsstöd och utveckling	2 019	518	–	768	3 305
Övriga anställda	71 708	23 757	3 289	28 899	124 363
Summa	**83 114**	**27 907**	**4 051**	**33 525**	**144 547**
Övriga personalkostnader	–	–	–	–	5 404
Summa personalkostnader	**–**	**–**	**–**	**–**	**149 951**

Personalkostnader, 2023, tkr	**Löner och arvoden**	**Pensions-kostnader**	**varav löneväxling**	**Sociala kostnader[1)]**	**Summa**
Styrelsens ordförande	207	–	–	65	272
Övriga styrelseledamöter (8 personer)	876	–	–	275	1 151
Vd	4 273	1 927	635	1 816	8 015
Ledningsgrupp exkl. vd					
Chef Kommunikation	1 446	491	127	589	2 526
Chef Operations	2 174	1 058	–	948	4 180
Chef Verksamhetsstöd och utveckling	1 931	491	–	733	3 154
Övriga anställda	71 157	23 389	2 866	28 679	123 224
Summa	**82 063**	**27 355**	**3 628**	**33 105**	**142 523**
Övriga personalkostnader	–	–	–	–	3 681
Summa personalkostnader	**–**	**–**	**–**	**–**	**146 204**

1) I sociala kostnader inkluderas även kostnader för löneskatt.

Från och med 2023 presenteras effekten av löneväxling under pensionskostnader.

Första AP-fondens policy för ersättningar till ledande befattningshavare bygger på regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda. Inga avvikelser från policyn eller riktlinjerna finns för 2024.

Löner och övriga förmåner
Styrelsearvodena fastställs av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvode och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning i ersättningsutskottet. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal. Sedan 1 januari 2010 har Första AP-fonden inga rörliga ersättningar. Vid uppsägning från arbetsgivarens sida är uppsägningstiden för vd 12 månader. För ledningsgrupp och övriga anställda är den mellan 2 och 6 månader. Ett fåtal avtal som ingåtts innan april 2009 innehåller avvikelser. Av kostnadsskäl omförhandlas inte dessa avtal. Vid uppsägning från fondens sida kan avgångsvederlag utgå upp till högst 18 månadslöner. Avgångsvederlaget ska utgöras av enbart den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Såväl uppsägningslön som avgångsvederlag ska avräknas mot ersättning från ny anställning eller inkomst av näringsverksamhet under utbetalningsperioden. Avgångsvederlag utbetalas aldrig längre än till 65 års ålder.

Pensioner och liknande förmåner
I vd:s anställningsavtal förbinder sig fonden att betala 30 procent i pensionspremie. För den del av lönen som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremien till 11,5 procent. Första AP-fonden har från och med den 1 februari 2013 övergått till premiebestämd pensionsplan, BTP1, för personal som nyanställts. Pensionsavtalet är tecknat och överenskommet mellan parterna. Det innebär att fonden har två planer för tjänstepension, BTP1 som är premiebestämd samt BTP2 som är förmånsbestämd. All personal har möjlighet att löneväxla bruttolön mot pensionspremie. Premieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent vilket motsvarar skillnaden mellan löneskatt och sociala avgifter. Premieväxlingen är därför kostnadsneutral för fonden. Från och med 1 januari 2023 övergick Första AP-fonden till förstärkt pension för medarbetare inom BTP1 och BTP2 födda 1967 och senare. Förstärkt pension innebär att arbetsgivaren gör en extra avsättning till den anställdes tjänstepension med 2 procent. Detta möjliggörs genom att semesterlönetillägget om 1,45 procent växlas mot en högre pensionspremie. Övriga förmåner är beskattningsbara och uppgår till mindre belopp.

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Not 7 – Övriga förvaltningskostnader

Mkr	2024	2023
Lokalkostnader	–15	–15
Köpta tjänster	–15	–19
Informations- och datakostnader	–63	–64
Övriga administrativa kostnader	–4	–4
Övriga förvaltningskostnader	**–97**	**–101**
I beloppet för köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbyråer enligt nedanstående fördelning, tkr		
PWC		
Revisionsuppdrag	–705	–705
Övriga uppdrag, skatterelaterat	–75	–292
	–780	**–997**

Not 8 – Noterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2024–12–31	2023–12–31
Svenska aktier	92 551	90 060
Utländska aktier	186 703	142 855
Andelar i svenska fonder	–	–
Andelar i utländska fonder	–	–
Totalt verkligt värde	**279 254**	**232 915**

Fem största svenska aktieinnehaven

Namn	Antal aktier	Verkligt värde
Atlas Copco	51 756 834	8 394
Investor	24 653 027	7 216
Volvo	23 327 985	6 266
Assa Abloy	11 802 781	3 857
Ericsson (LM)	29 619 841	2 662
		28 395

Fem största utländska aktieinnehaven

Namn	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	4 070 900	11 264
Nvidia	6 606 400	9 803
Microsoft Corp	1 886 500	8 786
Spotify	1 384 952	6 846
Alphabet	2 914 300	6 112
		42 811

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav vid halvårs- och helårsskiften finns på fondens hemsida www.ap1.se

Not 9 – Onoterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2024-12-31	2023-12-31
Svenska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	58 275	56 091
Utländska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	2 668	4 177
Övriga onoterade aktier och andelar	45 823	40 340
Summa	**106 766**	**100 609**

Dotter- och intressebolag	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel %	Resultat	Eget kapital	Verkligt värde
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
4 to 1 Investment AB	Stockholm	559313-2490	6 250	25,0	–1	2	–
4 to 1 Investment KB	Stockholm	969795-3033	–	25,0	–5 805	1	–
Aros Bostad IV AB	Stockholm	559032-9503	14 747	29,5	2 1)	937 1)	293
Polhem Infra AB	Stockholm	559183-3917	20 000	33,3	1	1	–
Polhem Infra KB	Stockholm	969789-2413	–	33,3	376	8 427	2 804
Urbanea Fastigheter AB	Stockholm	559201-2008	93 575	98,5	–4 1)	536 1)	979
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25,0	3 798	82 701	25 074
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	770 381 717	100,0	314	24 178	29 125
							58 275
Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
Anglo Scandinavian Estates III Limited	Storbritannien	B 207618		36	–617 2)	837 2)	389
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327		38	–334 2)	436 2)	104
Chapone S.à.r.l	Luxemburg	B 200297		100	–1 137 2)	1 783 2)	1 487
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	–42 2)	657 2)	582
Jutas Invest Finland OY	Finland	2793175-3		100	–52 1)	109 2)	106
OMERS Farmoor 3 Holdings B.V.	Nederländerna	699 691 750 000		100	–1 536 2)	878 2)	–
							2 668

1) Avser siffror offentliggjorda per 2023-12-31 2) Avser 2023-12-31 omräknat till valutakurs 2023-12-31

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Not 9 – Onoterade aktier och andelar, fortsättning

Fem största innehav övriga onoterade aktier och andelar

Namn	Säte	Andel %	Anskaffningsvärde
Fifth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	7 326
Fourth Stockholm Global Private Equity.L.P., Hamilton Lane	USA	100	6 989
Sixth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	3 458
Blackstone Strategic Capital Holdings L.P.	Cayman	5	1 378
Idiosyncratic AI LP Class C	USA	100	1 097

En fullständig förteckning över samtliga onoterade aktier och andelar finns på fondens hemsida www.ap1.se

Not 10 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Verkligt värde, mkr	2024-12-31	2023-12-31
Fördelning på emittenttyp		
Svenska staten	20 739	24 319
Svenska kommuner	–	–
Svenska bostadsinstitut	10 584	2 708
Övriga svenska företag:		
Finansiella företag	451	830
Icke-finansiella företag	632	1 165
Utländska stater	64 337	62 721
Övriga utländska emittenter	17 181	16 707
Totalt	**113 924**	**108 450**
Fördelning på instrumenttyp		
Realränteobligationer	29 299	29 915
Övriga obligationer	80 778	74 690
Statsskuldsväxlar	–	–
Certifikat	3 847	3 845
Övriga instrument	–	–
Totalt	**113 924**	**108 450**

Not 11 – Derivat

	2024-12-31 Derivatinstrument med:		2023-12-31 Derivatinstrument med:	
Verkligt värde, mkr	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument				
Optioner				
Innehavd	–	–	–	–
Utställd	–	–10	–	–1
Swappar	–	–	166	–14
Terminer	–	–		
Summa	**–**	**–10**	**166**	**–15**
Räntelaterade instrument				
Swappar	554	–344	90	–78
Terminer	–	–	–	–
Summa	**554**	**–344**	**90**	**–78**
Valutarelaterade instrument				
Swappar	1 906	–3 022	8 960	–262
Terminer	–	–	–	–
Optioner				
Innehavd	–	–	742	–
Utställd	–	–	–	–300
Summa	**1 906**	**–3 022**	**9 702**	**–562**
Summa derivatinstrument	**2 460**	**–3 376**	**9 958**	**–655**

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till –48 (–33) mkr har längre löptid än 12 mån. För löptidsanalys av dessa se not 19.

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Not 12 – Övriga tillgångar

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Fondlikvider	172	14
Fordran utländska skattemyndigheter	608	700
Återinvesterad kontantsäkerhet för derivatpositioner	–	–
Övriga tillgångar	–57	181
Summa övriga tillgångar	**723**	**894**

Not 13 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Upplupna ränteintäkter	764	634
Upplupna utdelningar	115	129
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	–7	–
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	**873**	**763**

Not 14 – Övriga skulder

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Fondlikvider	2	202
Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner	–	–
Övrigt	7 539	2 057
Övriga skulder	**7 541**	**2 259**

Not 15 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Upplupna förvaltararvoden	–	–
Övriga upplupna kostnader	4	5
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	**4**	**5**

Not 16 – Fondkapital

Mkr	2024	2023
Ingående fondkapital	**454 386**	**421 189**
Nettobetalning mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	89 186	85 004
Utbetalda pensionsmedel	–90 923	–89 552
Överflyttning av pensionsrätter till EG	–1	–1
Reglering av pensionsrätter	–2	–15
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	–284	–269
Summa nettobetalning mot pensionssystemet	**–2 024**	**–4 833**
Årets resultat efter kostnader	44 554	38 029
Utgående fondkapital	**496 917**	**454 386**

Not 17 – Poster inom linjen

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Ställda säkerheter för återköpstransaktioner[1)]	7 458	2 021
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet[2)]	–	–
Ställda säkerheter för clearade derivat[3)]	8 636	7 557
Ställda säkerheter för OTC-derivat[4)]	2 143	
Övriga ställda panter och jämförlig säkerhet	**18 237**	**9 578**
Investeringsåtaganden onoterade innehav	35 936	29 912
Åtaganden	**35 936**	**29 912**
Summa poster inom linjen	**54 173**	**39 490**
1) Erhållna säkerheter för återköps-transaktioner	–	1
2) Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	–	–
3) Erhållna säkerheter för clearade derivat	268	–
4) Erhållna säkerheter för OTC-transaktioner	486	11 783

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 redovisnings- och värderingsprinciper följer den internationella redovisningsstandarden. Syftet är att lämna information om finansiella tillgångars och skulders verkliga värde samt att säkerställa transparens och jämförbarhet mellan olika bolag. Detta innebär att upplysningarna om värderingen av tillgångar och skulder i balansräkningen tar hänsyn till om handel sker vid en aktiv eller inaktiv marknad samt om noterade priser finns tillgängliga vid värderingen.

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

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på teoretisk modellvärdering där framtida kassaflöden skattas med hjälp av representativ underliggande marknadsdata. De framtida kassaflödena diskonteras slutligen tillbaka till ett nuvärde med hjälp av diskonteringskurvor. Den teoretiska modellvärderingen har subjektiva inslag beroende på derivattyp, såsom val av räntekurvor, volatilitetskurvor, inflationskurvor och interpoleringsmetodik.

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

Fondkapitalets värdering – alternativa investeringar
För de tillgångar som inte värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder när verkligt värde fastställs. Verkligt värde motsvarar det pris som skulle ha fastställts vid en normal försäljning mellan två oberoende parter. Första AP-fondens onoterade placeringar utgörs främst av investeringar i fastighets- och infrastrukturbolag och fastighets- och infrastrukturfonder samt riskkapitalfonder.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis. Värderingen av underliggande fastighetstillgångar bygger på en diskontering av framtida hyresintäkter, driftskostnader och försäljningspriser med marknadsmässiga avkastningskrav. Vad gäller värderingen av uppskjuten skatt i ett fastighetsbolag värderas denna till verkligt värde, det vill säga en diskontering av framtida skatteeffekter med en ränta som är relevant för det enskilda bolaget. Investeringar i fastighetsfonder värderas enligt rekommendationer från branschorgan såsom European Association for Investors in Non-Listed Real EstateEuropean Association for Investors in Non-Listed Real Estate (INREV).

Investeringar i riskkapitalfonder värderas enligt International Private Equity and Venture Capital Guidelines (IPEV) eller likvärdiga principer. Enligt IPEV kan värderingen baseras på genomförda transaktioner,

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

marknadsmässiga multipler vid värdering, nettotillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde.

Investeringar i infrastrukturtillgångar som bedöms mer mogna och har positiva kassaflöden värderas vanligen genom diskontering av framtida kassaflöden med marknadsmässiga avkastningskrav. Investeringar i tillgångar där kassaflöden dröjer värderas vanligen till anskaffningskostnad fram tills stabilisering.

Värderingen av investeringar i fonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från fonder erhålls med en tidsmässig eftersläpning baseras fondens årsbokslut i allmänhet på rapporter per den 30 september justerad för kassaflöden för tiden därefter och fram till årsbokslutsdagen. I ett läge med stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att Första AP-fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporteras från riskkapitalförvaltare och vice versa.

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

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

Nivå 2: Finansiella instrument[1)] som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller.

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

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

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

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

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2024-12-31, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	279 251	–	3	279 254
Aktier och andelar, onoterade	–	–	106 766	106 766
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	110 077	–	3 847	113 924
Derivat	–	2 460	–	2 460
Total summa tillgångar värderade till	**389 328**	**2 460**	**110 616**	**502 404**
Finansiella skulder				
Derivat	–	–3 376	–	–3 376
Total summa skulder värderade till	**–**	**–3 376**	**–**	**–3 376**
Finansiella tillgångar och skulder	**389 328**	**–916**	**110 616**	**499 028**

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2023-12-31, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	232 914	–	1	232 915
Aktier och andelar, onoterade	–	–	100 609	100 609
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	104 605	–	3 845	108 450
Derivat	–	9 958	–	9 958
Total summa tillgångar värderade till	**337 519**	**9 958**	**104 455**	**451 932**
Finansiella skulder				
Derivat	–	–655	–	–655
Total summa skulder värderade till	**–**	**–655**	**–**	**–655**
Finansiella tillgångar och skulder	**337 519**	**9 303**	**104 455**	**451 277**

Förändring nivå 3	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	1	100 609	3 845	104 455
Investerat	–	7 626	1 267	8 893
Sålt/återbetalt under året	–	–4 311	–1 104	–5 415
Realiserad värdeförändring	–	1 649	76	1 725
Orealiserad värdeförändring	2	1 193	–237	958
Förflyttning från nivå 1 eller 2	–	–	–	–
Förflyttning till nivå 1 eller 2	–	–	–	–
Redovisat värde vid årets utgång	**3**	**106 766**	**3 847**	**110 616**

Av ovan redovisad värdeändring var 50 386 (49 430) mkr orealiserat per balansdagen.
Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och välrenommerade värderingskällor.

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Not 19 – Finansiella risker

Känslighetsanalys: Redovisning av marknadsrisk

Realiserad risk

Beräkningen av realiserad risk följer en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om. I tabellen nedan har totalportföljens realiserade volatilitet uttryckt i årstakt beräknats utifrån kvartalsvisa värderingar realiserade under de senaste tio åren, samt utifrån dagliga värderingar realiserade under det senaste året. Det senare måttet återfinns även för den del av portföljen som marknadsvärderas dagligen, i tabellen benämnd Likvidportföljen, vilken vid utgången av 2024 utgjorde 78 procent av totalportföljen.

Realiserad Marknadsrisk, per 31 december	Volatilitet årstakt, %	
	2024	2023
Portföljen totalt, 10 år	7,7	7,7
Portföljen totalt, 1 år	7,3	6,6
Likvidportföljen, 1 år	9,5	9,3

Prognostiserad risk

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen i tabellen Finansiella risker. Beräkningen är utförd genom att simulera avkastningsutfall baserade på fondens portföljsammansättning per 31 december 2024 kombinerat med historiska marknadsavkastningar. I simuleringen används ett års datahistorik och risken beräknas för en horisont om en dags värdeförändring, men redovisas även i årstakt.

Prognostiserad volatilitet (8,8 procent) skiljer sig i allmänhet från realiserad volatilitet (7,3 procent). Dels kan fondens portföljsammansättning per årsslutet vara mer eller mindre representativ för hur sammansättningen sett ut under året som helhet, dels representeras portföljens onoterade tillgångar i simuleringen av noterade marknadsindex som typiskt uppvisar en högre volatilitet.

Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om. Utfallet presenteras i termer av två olika men relaterade riskmått: Value at Risk visar det resultat som fonden förväntas överträffa med 95 procents sannolikhet, medan Expected Shortfall visar den förväntade förlusten givet att den är större än Value at Risk-måttet. Tabellen redovisar även fondens risk mätt som prognostiserad volatilitet, vilken uppgick till 8,8 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december. Tillgångsslaget valuta visar fondens sammantagna valutarisk medan övriga tillgångar i tabellen är säkrade för valutarisk. Tabellen visar diversifieringsvinsten som beror på att fonden placerar i olika tillgångar som tillsammans genererar en lägre total risk för förlust jämfört med summan av tillgångarnas individuella risker.

Finansiella risker

Prognostiserad marknadsrisk per 31 december	Volatilitet årstakt %		Value at Risk årstakt, mkr		Expected Shortfall årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Aktier	12,4	12,4	−57 435	−57 087	−95 929	−65 289	−3 562	−3 540	−5 949	−4 049
Räntebärande	3,6	4,1	−6 580	−7 040	−7 960	−8 937	−408	−437	−494	−554
Alternativa investeringar	12,3	19,4	−22 499	−36 208	−30 516	−45 169	−1 395	−2 246	−1 893	−2 801
Valuta	9,2	11,0	−16 966	−16 592	−22 288	−21 129	−1 052	−1 029	−1 382	−1 310
Bidrag från diversifiering	−5,7	−4,2	31 091	31 423	41 712	38 911	1 928	1 949	2 587	2 413
Likvidportföljen	8,7	8,4	−55 280	−47 143	−94 874	−56 859	−3 428	−2 924	−5 884	−3 526
Portföljen totalt	**8,8**	**11,4**	**−72 390**	**−85 504**	**−114 981**	**−101 613**	**−4 489**	**−5 303**	**−7 131**	**−6 302**

Likviditetsrisk, per 31 december

Förfallostruktur, löptid år, mkr	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans, mkr	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Nominellt stat	234	3 498	5 805	6 921	11 106	6 715	18 022	17 318	21 043	23 261	56 210	57 713
Nominellt kredit	804	892	4 941	5 717	11 556	3 904	5 287	4 287	2 695	2 739	25 283	17 539
Realt	–	2 389	9 819	9 445	5 035	5 379	9 676	8 282	4 817	4 467	29 348	29 961
Portföljen totalt	**1 038**	**6 779**	**20 565**	**22 083**	**27 697**	**15 997**	**32 986**	**29 887**	**28 555**	**30 467**	**110 841**	**105 213**

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

Förfallostruktur, löptid år, mkr	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans, mkr	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Aktierelaterade instrument	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Ränterelaterade instrument	−30	–	−18	−15	–	−18	–	–	−48	−33
Valutarelaterade instrument	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalt	**−30**	**–**	**−18**	**−15**	**–**	**−18**	**–**	**–**	**−48**	**−33**

Kreditrisk, per 31 december

Rating, mkr[1)]	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Total balans, mkr	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Nominellt stat	18 160	17 228	24 873	29 052	9 189	7 160	3 989	4 273	–	–	56 210	57 713
Nominellt kredit	2 723	1 632	3 840	2 569	7 962	6 848	6 787	4 630	3 971	1 860	25 283	17 539
Realt	14 088	13 706	12 202	13 094	1 818	1 991	1 240	1 170	–	–	29 348	29 961
Totalt	**34 971**	**32 566**	**40 914**	**44 715**	**18 970**	**15 999**	**12 015**	**10 073**	**3 971**	**1 860**	**110 841**	**105 213**

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

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

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

				Relaterade belopp som inte nettas				
2024-12-31, mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp	Övrigt[1)]	Summa i balansräkningen
Tillgångar								
Derivat	2 460	–	2 460	1 657	754	49	–	2 460
Summa tillgångar	**2 460**	**–**	**2 460**	**1 657**	**754**	**49**	**–**	**2 460**

				Relaterade belopp som inte nettas				
2024-12-31, mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Ramavtal om kvittning	Säkerheter ställda	Nettobelopp	Övrigt[1)]	Summa i balansräkningen
Skulder								
Derivat	3 376	–	3 376	741	2 736	–	–	3 376
Återköpstransaktioner	7 487	–	7 487	–	7 458	29	–	7 487
Summa skulder	**10 863**	**–**	**10 863**	**741**	**10 194**	**29**	**–**	**10 863**

				Relaterade belopp som inte nettas				
2023-12-31, mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp	Övrigt[1)]	Summa i balansräkningen
Tillgångar								
Derivat	9 958	–	9 958	655	11 783	–	–	9 958
Summa tillgångar	**9 958**	**–**	**9 958**	**655**	**11 783**	**–**	**–**	**9 958**

				Relaterade belopp som inte nettas				
2023-12-31, mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Ramavtal om kvittning	Säkerheter ställda	Nettobelopp	Övrigt[1)]	Summa i balansräkningen
Skulder								
Derivat	655	–	655	655	–	–	–	655
Återköpstransaktioner	2 019	–	2 019	–	2 021	–	–	2 019
Summa skulder	**2 674**	**–**	**2 674**	**655**	**2 021**	**–**	**–**	**2 674**

1) Övriga instrument i balansräkningen som ej lyder under kvittningsavtal.

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas 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 erlägga likvid netto eller realisera tillgången och erlägga likvid för skulden samtidigt. Finansiella tillgångar och skulder som lyder under rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal som inte presenteras netto i balansräkningen är arrangemang som vanligtvis träder i laga kraft i händelse av insolvens, men inte under normala affärsförhållanden eller arrangemang där fonden inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Not 21 – Närstående

I tabellen redovisas Första AP-fondens transaktioner, utestående mellanhavanden samt åtaganden med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närstående till Första AP-fonden betraktas dotter- och intressebolag där fondens ägarandel uppgår till minst 20 procent eller där fonden har nyckelpersoner i ledande ställning.

Avseende löner och ersättningar till styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 6.

Motpart	2024-12-31	2023-12-31
AROS Bostad IV AB		
Aktieägartillskott under året	19	–
Investeringsåtagande	17	36
Chapone S.à.r.l		
Ränteintäkter	–	13
Ägarlån	2 675	2 477
Aktieägartillskott/återbetalt under året	20	16
Investeringsåtagande	151	253
Vasakronan Holding AB		
Lokalhyror[1)]	11,8	11,5
Ränteintäkter	9	9
Aktieägartillskott under året	–	–
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	4 500	4 500
Willhem AB		
Ränteintäkter	28	28
Aktieägartillskott under året	1 600	1 001
Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	8 000	8 000

1) Första AP-fonden hyr kontorslokaler av Vasakronan till marknadsmässiga villkor.

Motpart	2024-12-31	2023-12-31
ASE Holdings S.à.r.l		
Ränteintäkter	–	16
Ägarlån	–	–
Aktieägartillskott under året	33	303
Anglo Scandinavian Estates III Limited		
Ränteintäkter	1	6
Ägarlån	10	8
Aktieägartillskott under året	68	398
Investeringsåtagande	46	43
Jutas Invest Finland OY		
Ränteintäkter	37	44
Ägarlån	521	472
Aktieägartillskott under året	–	151
Investeringsåtagande	556	541
First Australian Farmland Pty Ltd		
Ränteintäkter	37	35
Ägarlån	641	608
Aktieägartillskott under året	–	–
OMER Farmoor 3 Holdings B.V.		
Ägarlån	–	280
Aktieägartillskott under året	1	14

Motpart	2024-12-31	2023-12-31
Polhem AB		
Aktieägartillskott under året	–	–
Polhem KB		
Aktieägartillskott under året	255	–
Investeringsåtagande	3 218	3 473
Urbanea Fastigheter AB		
Aktieägartillskott under året	196	49
Investeringsåtagande	313	17
4 to 1 Investment AB		
Aktieägartillskott under året	0,3	0,3
4 to 1 Investment KB		
Aktieägartillskott under året	4	0,1

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

Styrelsens försäkran

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

Stockholm den 19 februari 2025

Eva Lindström
Ordförande

Anna Nilsson
Vice ordförande

Annika Andersson
Styrelseledamot

Lars Fresker
Styrelseledamot

Peter Hansson
Styrelseledamot

Gunilla Hellqvist
Styrelseledamot

Linda Jonsson
Styrelseledamot

Erik Rosenberg Sjöström
Styrelseledamot

Erica Sjölander
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har lämnats den 19 februari 2025

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Det här är Första AP-fonden
Året i korthet
Väsentliga händelser 2024
Vd-ord
Avkastningsmål och utfall
Makroutvecklingen 2024

Finansiell information
Förvaltningsberättelse
Noter
Styrelsens försäkran
Revisionsberättelse
Styrelsens rapport om riskhantering
Fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning
Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

LADDA NER PDF FÖR UTSKRIFT

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 2024. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 10–29 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Första AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2024 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar. Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställes.

Grund för uttalanden

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

Revisionsberättelse (upplysning enligt ISA 706) – Upplysning av särskild betydelse

Vi vill fästa uppmärksamheten på att det i Förvaltningsberättelsen framgår att Regeringen den 6 februari 2025 lämnat en lagrådsremiss som innebär att Första AP-fonden införlivas i Tredje och Fjärde AP-fonderna. Första AP-fondens verksamhet kommer därmed enligt förslaget att fortsätta i annan form. Vi har inte modifierat vårt uttalande i detta avseende.

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–9 samt 32–47.

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.

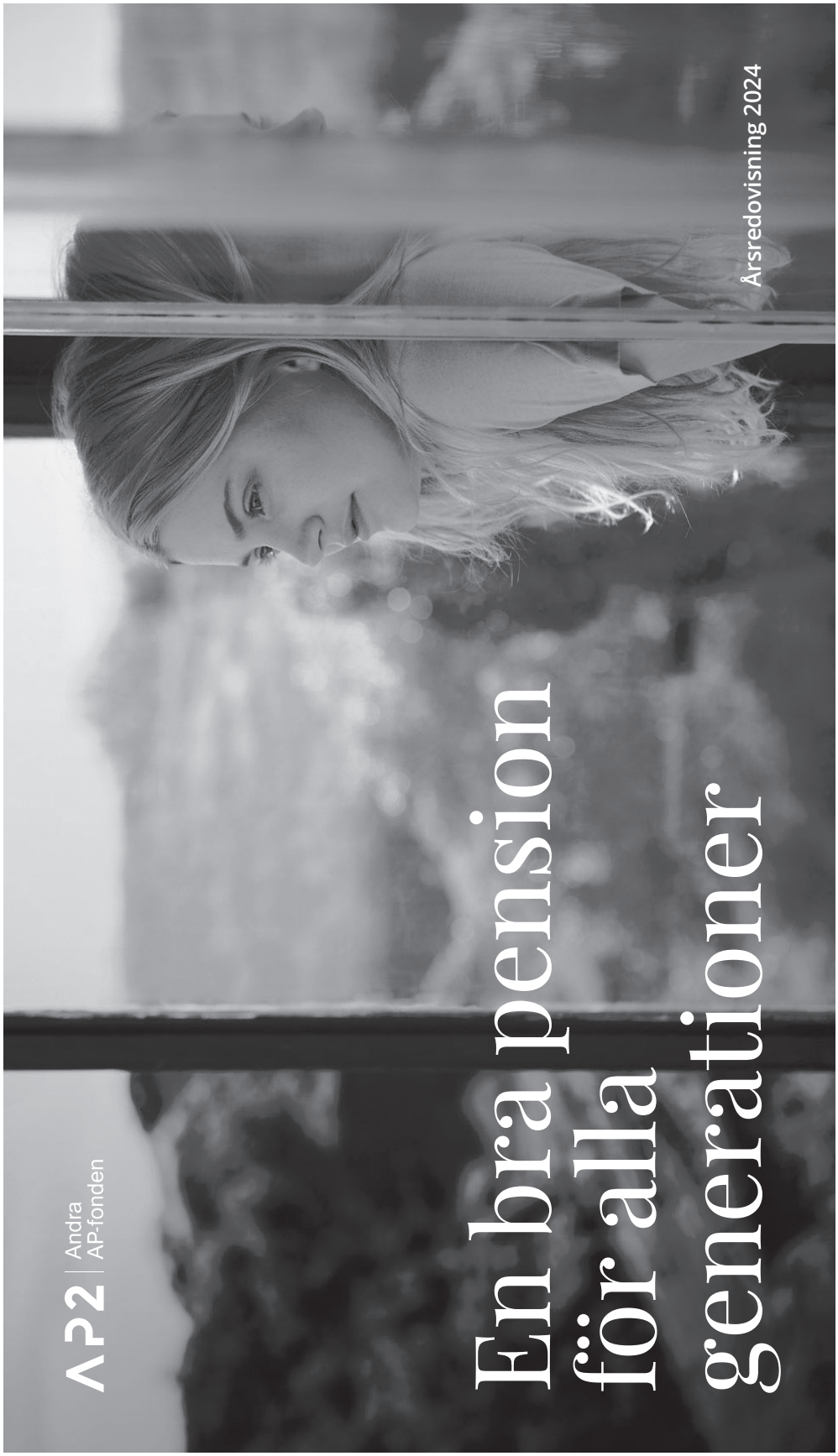
Revisorns ansvar

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. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsikt-


AP2 | Andra AP-fonden
En bra pension för alla generationer
Årsredovisning 2024

Innehåll

1.
ÅRET 2024
4 Femårsöversikt
5 Viktiga händelser
6 VD-ord
8 Ny strategi för pensionärens bästa
10 Valår med långsiktiga efterverkningar
13 Från strategi till faktisk portfölj
16 Aktier
18 Räntebärande tillgångar
20 Reala tillgångar

2.
OM ANDRA AP-FONDEN
23 AP2:s roll i pensionssystemet
25 AP2:s uppdrag, mål och vision
26 Värdeskapandemodell
27 Samverkan mellan AP-fonderna

3.
HÅLLBARHET
29 Hållbarhet genom hela investeringsprocessen
30 Påverkansarbete för positiv förändring
31 AP2 på årets bolagsstämmor
32 Styrning av hållbarhetsarbetet
34 Våra fyra fokusområden
35 Klimat
36 Biologisk mångfald
37 Mänskliga rättigheter
38 Bolagsstyrning
39 Underskrifter och yttrande

4.
FONDSTYRNING
41 Fondstyrningsrapport
46 Styrelse
47 Ledning

5.
FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE
49 Resultat och utveckling
51 Portföljens mål och strategi
54 Portföljens avkastning 2024
58 Valutaexponering
59 Riskstyrning
63 Våra medarbetare
65 Kostnader

6.
RÄKENSKAPER
70 Resultaträkning
71 Balansräkning
72 Redovisnings- och värderingsprinciper
74 Noter
87 Revisionsberättelse

7.
NYCKELTAL
90 Hållbarhetsdata
93 Intressentdialoger
95 Ägarstyrning

Andra AP-fonden skapar trygghet för nuvarande och framtida pensionärer

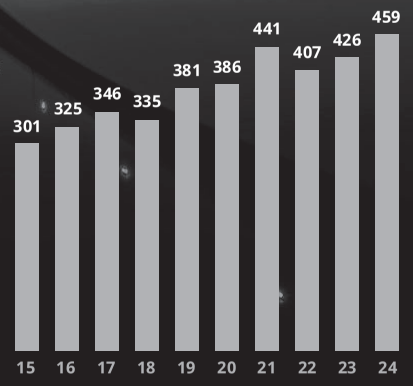
Andra AP-fonden (AP2) förvaltar svenska folkets pensionspengar och arbetar för att både nuvarande och framtida pensionärer ska få en bra pension. Vi strävar efter att vara en ledande förvaltare i en föränderlig värld. För att få en god långsiktig avkastning och balansera risker, väljer vi att investera ansvarsfullt, över hela världen, och i många olika slags tillgångar. Vi skapar värde, både genom god avkastning och genom att främja en hållbar utveckling för människor och miljö. Det bidrar till en bra pension för alla generationer.

63 mdkr
Nettoutflöde till pensionssystemet sedan starten 2001.

5,9%
Årlig genomsnittlig avkastning sedan start.

325 mdkr
Fondkapitalets ökning sedan start.

Fondkapitalets utveckling under 10 år, mdkr



Femårsöversikt – nyckeltal

459 mdkr
Fondkapital

8,2%
Avkastning total portfölj inklusive kostnader

34,9 mdkr
Årets resultat

1,0
Sharpekvot, 10 år

Fondkapital, flöden och resultat

mnkr	2024	2023	2022	2021	2020
Fondkapital	458 884	426 040	407 112	441 045	386 224
Nettoflöden mot pensionssystemet	–2 024	–4 833	–4 689	–7 528	–7 902
Årets resultat	34 868	23 761	–29 244	62 349	12 776

Avkastning

%	2024	2023	2022	2021	2020
Avkastning total portfölj före provisionskostnader och rörelsens kostnader	8,3	6,0	–6,6	16,4	3,7
Avkastning total portfölj efter provisionskostnader och rörelsens kostnader	8,2	5,9	–6,7	16,3	3,5
Annualiserad avkastning efter provisions-kostnader och rörelsens kostnader, 5 år	5,2	6,6	5,2	8,5	7,3
Annualiserad avkastning efter provisions-kostnader och rörelsens kostnader, 10 år	6,3	6,8	7,4	9,5	7,7

Ägarstyrning

	2024	2023	2022	2021	2020
Antal valberedningar	11	12	9	8	9
Andel av svensk aktieportfölj där AP2 röstat på bolagsstämmor, %	96	87	77	86	75
Andel av utländsk aktieportfölj där AP2 röstat på bolagsstämmor, %	89	76	65	53	38

Risk och riskjusterad avkastning

	2024	2023	2022	2021	2020
Standardavvikelse ex-post, total portfölj, %[1]	7,0	7,1	7,1	4,2	6,2
Sharpekvot ex-post, total portfölj 10 år [3]	1,0				
Absolut risk, ex ante, % [3]	11,3				
Valutaexponering, %	24	22	23	34	34

Totalt koldioxidutsläpp

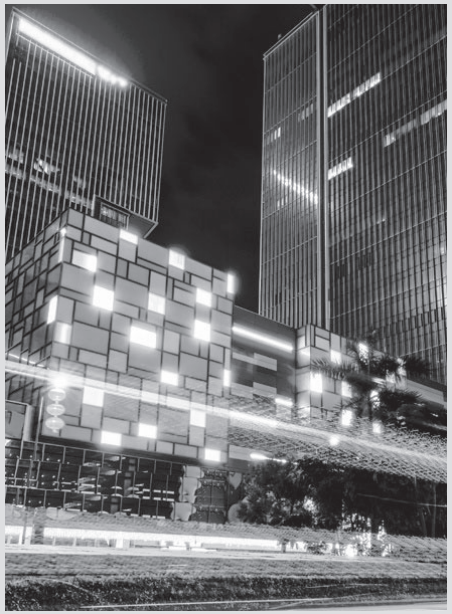
Scope 1–3[2]	2024	2023	2022	2021	2020
Totalt koldioxidutsläpp (miljoner tCO_2e)	6,3	6,1	7,5	8,9	8,3

Förvaltningskostnadsandel

% av förvaltat kapital	2024	2023	2022	2021	2020
Förvaltningskostnadsandel inkl. provisionskostnader	0,08	0,09	0,11	0,11	0,14
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader	0,07	0,07	0,06	0,06	0,06

1) Beräknad på tio års kvartalsavkastning.
2) Koldioxidmåtten är baserade på ett brett universum av koldioxiddata samt en förfinad metod för skattning av växthusgasutsläpp från bolag som inte rapporterar. Allteftersom bolagen i portföljen förbättrar och ökar sin rapportering av CO_2e-data, reviderar AP2 även historiska data. Vid jämförelse mot tidigare rapporter kan det därför finnas avvikelser. I mått inkluderas fondens investeringar i noterade aktier, företagsobligationer, statsobligationer, gröna obligationer, onoterade fastigheter, hållbar infrastruktur, onoterade fastigheter, naturliga klimatlösningar samt riskkapital. 2020-2023 innehåller estimerade data för de tillgångsslag som saknar historik.
3) Redovisas med start 2024.

Viktiga händelser



AP2:s översyn av förvaltningsstrategin
Fonden har sett över förvaltningsstrategin med målet att skapa en bättre avkastning på ett än mer dynamiskt och effektivt sätt. Det innebär att vi förändrat styrstruktur, organisation, investerings-övertygelser, vision och värderingar.
» Läs mer på sidan 8.

Foto: Raimunde Paccó2, Mombak

”Farming to Fusion”
För att dela kunskap, idéer och lösningar till hållbarhetsrelaterade utmaningar, samlade vi under hösten utvalda bolag och förvaltare från vår onoterade portfölj till en klimatdag: “Farming to Fusion”.

Världsbankens gröna utfallsobligation
Fonden var en av investerarna när Världsbanken emitterade sin nya gröna utfallsobligation på 225 miljoner dollar, motsvarande 2,3 miljarder kronor. Vår investering uppgick till drygt 100 miljoner kronor.
» Läs mer på sidan 57.

Dynamisk allokering
Fonden har börjat arbeta mer aktivt med så kallad dynamisk allokering, det vill säga att vi positionerar oss mer aktivt för trender och förändringar i omvärlden, med en tidshorisont på fem till tio år.
» Läs mer på sidan 13.

Mänskliga rättigheter i Kina
Fonden har i enlighet med sitt landsramverk beslutat att inte längre inkludera noterade tillgångar i Kina i sina portföljer, framför allt på grund av den höga risken för kränkningar av mänskliga rättigheter.

Utvärdering av Paris-Aligned Benchmark (PAB)
På inbjudan av EU-kommissionen deltog vi i en paneldebatt kring utvärderingen av Paris-Aligned Benchmark. Bland annat diskuterades utmaningar med kvaliteten på utsläppsdata för scope 3 och hur vi arbetar strategiskt med våra PAB-index.

Process för gottgörelse
Fonden har under året tagit fram en process för gottgörelse för fondens förvaltningsverksamhet samt integrerat samtliga tillgångsslag i enlighet med FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter.
» Läs mer på sidan 37.

Identifiering av avskogningsrisk
Tillsammans med tankesmedjan Climate & Company har vi tagit fram en modell för identifiering av avskogningsrisk i noterade portföljer. Den är öppen för andra investerare att använda sig av.
» Läs mer på sidan 36.

Vår forskning publicerad
Ny kunskap kring att väletablerade smarta beta-produkter sammanfaller med den portfölj som ger maximal avkastning givet rimliga specifika avkastningsmodeller har framkommit under vår forskning och publicerades i Public Library of Science.
» Läs mer: Smart betas

Resultaträkning

Belopp i mnkr	Not	Jan–dec 2024	Jan–dec 2023
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	4 723	4 409
Erhållna utdelningar		4 602	5 674
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	18 491	19 372
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	6 074	–3 715
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		617	5 275
Nettoresultat, derivatinstrument		–3 368	–3 677
Nettoresultat, valutakursförändringar		4 093	–3 191
Provisionskostnader, netto	4	–73	–108
Summa rörelsens intäkter		**35 159**	**24 039**
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	–174	–170
Övriga administrationskostnader	6	–117	–108
Summa rörelsens kostnader		**–291**	**–278**
ÅRETS RESULTAT		**34 868**	**23 761**

Balansräkning

Belopp i mnkr	**Not**	**2024-12-31**	2023-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar			
Noterade	7	181 961	159 173
Onoterade	8	146 895	127 275
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	129 335	123 082
Derivatinstrument	10	2 508	15 694
Kassa och bankmedel		5 502	15 339
Övriga tillgångar	11	40	501
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	2 495	2 287
SUMMA TILLGÅNGAR		**468 736**	**443 351**
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivatinstrument	10	8 913	3 436
Övriga skulder	13	147	13 316
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	792	559
Summa skulder		**9 852**	**17 311**
Fondkapital	15		
Ingående fondkapital		426 040	407 112
Nettobetalningar mot pensionssystemet		–2 024	–4 833
Årets resultat		34 868	23 761
Summa fondkapital		**458 884**	**426 040**
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER		**468 736**	**443 351**
Ställda panter och eventualförpliktelser	16		
Övriga ställda panter och eventualförpliktelser		48 001	894
Åtaganden		49 436	42 038

Redovisnings- och värderingsprinciper

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

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

Affärsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

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

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapitalinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value-option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se sidan 52 för information kring aktuella index. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

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

Onoterade aktier och andelar

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

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

Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

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

Derivatinstrument

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

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

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

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

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det orealiserade resultatet.

Rörelsens kostnader

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

Skatter

Andra AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktsslag.

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

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

Noter till resultat- och balansräkningarna

Not 1. Räntenetto

Belopp i mnkr	Jan–dec 2024	Jan–dec 2023
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	4 597	4 309
Övriga ränteintäkter	165	141
Summa ränteintäkter	**4 762**	**4 450**
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	–39	–41
Summa räntekostnader	**–39**	**–41**
Räntenetto	**4 723**	**4 409**

Not 2. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan–dec 2024	Jan–dec 2023
Resultat noterade aktier och andelar	18 597	19 462
avdrag courtage	–106	–90
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	**18 491**	**19 372**

Not 3. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Belopp i mnkr	Jan–dec 2024	Jan–dec 2023
Realisationsresultat	4 087	3 241
Orealiserade värdeförändringar	1 987	–6 956
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	**6 074**	**–3 715**

Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed orealiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalt förvaltararvode påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt. Under året har totalt 829 (689) mnkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar. Under året har även 562 (366) mnkr återbetalats och det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats med –267 (–323) mnkr.

Not 4. Provisionskostnader, netto

Belopp i mnkr	Jan–dec 2024	Jan–dec 2023
Externa förvaltararvoden, noterade tillgångar	58	66
Övriga provisionskostnader inklusive depåbankskostnader	15	42
Summa	**73**	**108**

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade kostnader. Prestationsbaserade kostnader har under året uppgått till 15 (31) mnkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Externa mandat den 31 december 2024, mnkr	Genom-snittligt förvaltat kapital 2024	Marknads-värde 2024-12-31*	% av fond-kapital	Extern för-valtnings-kostnad
Noterade externa räntefonder	10 371	11 648	3	58
Investeringar i onoterade fonder	71 955	78 421	17	–
Summa externt förvaltat kapital och förvaltnings-kostnader	**82 326**	**90 069**	**20**	**58**

* Marknadsvärde inklusive allokerad likviditet, derivat och upplupna räntor.

Not 5. Personal

	2024			2023		
Antal anställda	**Totalt**	**Män**	**Kvinnor**	**Totalt**	**Män**	**Kvinnor**
Medelantal anställda	68	44	24	69	46	23
Antal anställda den 31 december	70	46	24	68	44	24
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	6	4	2	6	4	2

Personalkostnader i tkr, 2024	**Löner och arvoden**	**Pensions-kostnader**	**Varav löneväxling**	**Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt**	**Summa**
Styrelseordförande	215	–	–	70	285
VD	4 755	1 726	240	1 916	8 397
Styrelsen exklusive ordförande	939	–	–	219	1 158
Ledningsgruppen exkl. VD					
Kapitalförvaltningschef	3 560	688	–	1 366	5 614
Chef Affärsstöd	2 103	1 406	–	1 003	4 512
Chefsjurist	2 600	865	96	1 052	4 517
Chef Kommunikation och Ägarfrågor, t.o.m. maj	918	252	50	372	1 542
Chef Kommunikation och Hållbarhet, fr.o.m. maj	1 058	317	–	435	1 810
Chef Risk och Avkastningsanalys	2 069	887	120	867	3 823
Övriga anställda	71 488	35 750		30 759	137 997
Summa	**89 705**	**41 891**		**38 059**	**169 655**
Övriga personalkostnader					4 078
Summa personalkostnader					**173 733**

Personalkostnader i tkr, 2023	**Löner och arvoden**	**Pensions-kostnader**	**Varav löneväxling**	**Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt**	**Summa**
Styrelseordförande	215	–	–	70	285
VD	4 614	1 682	254	1 861	8 157
Styrelsen exklusive ordförande	877	–	–	197	1 074
Ledningsgruppen exkl. VD					
Kapitalförvaltningschef	3 411	737	–	1 273	5 421
Chef Affärsstöd	2 054	1 342	–	971	4 367
Chefsjurist	2 577	836	96	1 040	4 453
Chef Kommunikation och Ägarfrågor	2 078	784	120	866	3 728
Chef Risk och Avkastningsanalys	1 975	870	120	833	3 678
Övriga anställda	70 828	34 179		30 250	135 257
Summa	**88 629**	**40 430**		**37 361**	**166 420**
Övriga personalkostnader					3 163
Summa personalkostnader					**169 583**

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 styrelsemedlemmars arbete i Ersättningskommittén. För arbete i Riskkommittén har ersättning utgått med 30 000 kronor till ordföranden och 25 000 kronor till ledamot. För arbete i Revisionskommittén har ersättning utgått med 20 000 kronor till ordföranden och 15 000 kronor till ledamot.

Styrelseledamöters övriga styrelseuppdrag
Se sidan 46.

VD
I VD:s anställningsavtal förbinder sig fonden att betala premier för tjänstepensions- och sjukförsäkring med pensionsålder 65 med en årlig premie motsvarande 30 procent av bruttolönen. Vid uppsägning från fondens sida äger VD rätt till avgångsvederlag, motsvarande 18 månadslöner 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 9 (12) tkr.

Ledningsgrupp
Utöver lön, andra ersättningar och pension har ledningsgruppen erhållit förmåner enligt följande särredovisning:

Kapitalförvaltningschef 81 (70) tkr, Chef Affärsstöd 4 (5) tkr, Chefsjurist 6 (5) tkr, Chef Kommunikation och Ägarfrågor t.o.m. maj 4 (5) tkr, Chef Kommunikation och Hållbarhet fr.o.m. maj 4 tkr, Chef Risk och Avkastningsanalys 4 (5) tkr. För ledande befattningshavare gäller pensionsavtalet mellan BAO och AKAVIA/CR/CF (SACO).

Regeringens riktlinjer anger 6 månaders uppsägningstid med 18 månaders avgångsvederlag för ledande befattningshavare. För en ledande befattningshavare på Andra AP-fonden anställd innan regeringens riktlinjers ikraftträdande gäller 12 månaders uppsägningstid utan avgångsvederlag. Dessa har ej omförhandlats då detta skulle medföra en högre kostnad för fonden.

Löneväxling
Samtliga anställda ges möjlighet att löneväxla lön mot pension.

Berednings- och beslutsprocess
Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Styrelsen fastställer VD:s lön och riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.

Regeringens riktlinjer
Andra AP-fonden deltar varje år i en löne- och förmånsundersökning där en oberoende part tar fram jämförelsestatistik för enskilda befattningar hos relevanta och jämförbara aktörer. Syftet med undersökningen är att redovisa marknadsmässiga löne- och anställningsvillkor. För 2024 har fondens ersättningsnivåer jämförts med ett tjugotal privata och statliga aktörer inom finansbranchen, bland annat övriga AP-fonder. Utgångspunkten är att fondens ersättningar ska ligga runt medianen för jämförelsegruppen.

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

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

Not 6. Övriga adminstrationskostnader

Belopp i mnkr	Jan–dec 2024	Jan–dec 2023
Lokalkostnader	6	8
Informations- och IT-kostnader	85	77
Köpta tjänster	15	12
Övriga kostnader	11	11
Summa övriga administrationskostnader	**117**	**108**
Arvoden till revisorerna		
Revisionsuppdrag		
PwC	0,87	0,83
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget		
PwC	0,00	0,00
Summa ersättning till PwC	**0,87**	**0,83**

Not 7. Aktier och andelar, noterade

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Svenska aktier	45 066	36 476
Utländska aktier	136 895	122 697
Summa	**181 961**	**159 173**

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

Under 2024 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 20 mnkr. Intäkterna gav ett positivt bidrag till fondens avkastning och redovisas som ränteintäkter i resultaträkningen. Erhållen säkerhet för utlånade värdepapper redovisas i not 16.

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

Fem största innehaven i svenska aktier	Antal aktier	Verkligt värde
Assa Abloy B	5 162 018	1 687
Volvo B	6 069 116	1 630
SEB A	10 186 672	1 543
Swedbank A	6 676 821	1 458
Investor B	4 967 705	1 454

Fem största innehaven i utländska aktier		
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	13 862 000	5 022
Nvidia Corp.	1 458 300	2 164
Mediatek Inc.	3 401 000	1 622
Apple Inc.	583 400	1 614
Qualcomm	812 600	1 379

Not 8. Aktier och andelar, onoterade

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Svenska aktier i intressebolag	25 074	25 882
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag	34 541	29 844
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	87 280	71 549
Summa	**146 895**	**127 275**

Belopp i mnkr	Org nr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster, %	2024-12-31 Verkligt värde	2023-12-31 Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Svenska aktier i intressebolag								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25 074	24 426	82 701	3 798
4 to 1 Investments AB	559313-2490	Stockholm	6 250	25	0	0	1	–1
4 to 1 Investments KB	969795-3033	Stockholm		25	0	1 456	1	–5 805
Summa svenska aktier i intressebolag					**25 074**	**25 882**		
Utländska aktier i intresse- och dotterbolag								
Chaptwo S.à.r.l.		Luxemburg		100	1 487	1 814		
Gateway VI Co-Investment Account (AP2) L.P.		Caymanöarna		100	1 633	1 806		
JC Verde Co-Invest 1 LP		England		100	742	318		
Lewis & Clark Timberlands LLC		USA		24	1 877	1 793		
Molpus Nordic Woodlands L.P.		USA		99	2 277	1 925		
TIAA-CREF Global Agriculture LLC		USA		23	4 180	3 808		
TIAA-CREF Global Agriculture II LLC		USA		25	7 907	6 832		
U.S. Office Holdings L.P.		USA		41	3 581	3 541		
U.S. Core Office APTWO L.P. *		USA		99	8 174	5 625		
U.S. Office APTWO JV II L.P.**		USA		99	2 683	2 382		
Summa utländska aktier i intresse- och dotterbolag					**34 541**	**29 844**		

* Holdingbolag med 41 procents ägarandel i US Core Office Holding L.P. samt minoritetsandelar i andra fastigheter tillsammans med NPS och Tishman Speyer m.fl.
** Holdingbolag med minoritetsandelar i andra fastigheter tillsammans med NPS och Tishman Speyer m.fl.

Belopp i mnkr	Säte	Ägarandel kapital, %	2024-12-31 Anskaffningsvärde	2023-12-31 Anskaffningsvärde
Fem största innehaven i övriga onoterade utländska aktier och andelar				
Generate Capital, PBC	USA	6	2 906	2 906
KKR US Direct Lending (EEA) Feeder SCSp	Luxemburg	10	1 161	597
CVC Capital Partners VIII, L.P.	Jersey	0,4	1 044	793
Riverstone Pattern Energy III, L.P.	USA	35	990	977
The Rise Fund II, L.P.	Caymanöarna	5	914	878

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

Not 9. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Fördelning på emittentkategori		
Svenska staten	2 434	4 088
Svenska kommuner	92	202
Svenska bostadsinstitut	546	400
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	3 090	8 482
Icke finansiella företag	277	275
Utländska stater	49 001	42 471
Övriga utländska emittenter	73 895	67 164
Summa	**129 335**	**123 082**
Fördelning på instrumenttyp		
Övriga obligationer	115 009	111 399
Onoterade lån	2 678	2 479
Andelar i utländska räntefonder	11 648	9 204
Summa	**129 335**	**123 082**

Not 10. Derivatinstrument

	2024-12-31 Verkligt värde		2023-12-31 Verkligt värde	
Belopp i mnkr	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	–	–	2	–
Summa	–	–	**2**	–
varav clearat	–	–	–	–
Ränterelaterade instrument				
FRA/Terminer	–	24	19	–
Summa	–	**24**	**19**	–
varav clearat	–	–	–	–
Valutarelaterade instrument				
Optioner, innehavda	33	–	5	–
Optioner, utställda	–	0	–	94
Terminer	2 475	8 889	15 668	3 342
Summa	**2 508**	**8 889**	**15 673**	**3 436**
varav clearat	–	–	–	–
Summa derivatinstrument	**2 508**	**8 913**	**15 694**	**3 436**

Inga derivatpositioner har längre löptid än 12 månader. Utställda säljoptioner är del i en strategi som reducerar fondens totala risk. Nettoposition av säljoptioner har en begränsad maxförlust. För sålda valutaoptioner har Andra AP-fonden alltid ett leveranskrav att uppfylla förpliktelserna enligt optionskontraktet, det vill säga när fonden sålt en valutaoption har köparen rätt att utnyttja den oavsett om det är fördelaktigt eller inte jämfört med aktuell valutakurs. För övriga utställda säljoptioner har fonden inga leveranskrav.

Användning av derivatinstrument

Det primära sättet att valutasäkra fondens portföljer är via derivat. Andra skäl till att använda sig av derivat är för att effektivisera förvaltningen, skapa mervärde och reducera risk. Andra AP-fondens användning av derivat regleras i fondens verksamhetsplan. Bland begränsningarna finns att köpoptioner och terminer endast får ställas ut om det finns täckning genom innehav i underliggande tillgångar. Under 2024 användes derivatinstrument företrädesvis inom följande områden:

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

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 motparts- som leveransrisker gentemot fondens motparter.

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

Not 11. Övriga tillgångar

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Fordringar sålda ej likviderade tillgångar	31	491
Övriga fordringar	9	10
Summa	**40**	**501**

Not 12. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 778	1 547
Upplupna utdelningar	218	252
Restitutioner	475	458
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	24	30
Summa	**2 495**	**2 287**

Not 13. Övriga skulder

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Skulder köpta ej likviderade tillgångar	25	1
Leverantörsskulder	13	15
Övriga skulder*	109	13 300
Summa	**147**	**13 316**

* Övriga skulder består främst av motvärdet för de erhållna kontantsäkerheter som bokats över årsskiftet.

Not 14. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Upplupen räntekostnad på valutaterminer	764	521
Övriga upplupna kostnader	28	38
Summa	**792**	**559**

Not 15. Fondkapital

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Ingående fondkapital	**426 040**	**407 112**
Nettobetalningar mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	89 186	85 004
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	–90 923	–89 552
Överflyttning av pensionsrätter till EG	–1	–1
Reglering av pensionsrätter avseende tidigare år	–2	–15
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	–284	–269
Summa nettobetalningar mot pensionssystemet	**–2 024**	**–4 833**
Årets resultat	**34 868**	**23 761**
Utgående fondkapital	**458 884**	**426 040**

Not 16. Ställda panter och eventualförpliktelser

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Övriga ställda panter och eventualförpliktelser		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper och kontantsäkerhet*	14 521	–
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	2 069	328
Ställda säkerheter avseende OTC-derivat (CSA-avtal)**	31 411	566
Totalt	**48 001**	**894**
Åtaganden		
Åtaganden om framtida investeringar avseende onoterade innehav	44 936	37 538
Teckningsåtaganden av certifikat	4 500	4 500
	49 436	**42 038**

* Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 15 406 (0) mnkr.
** Bokfört värde för skulder avseende erhållna kontantsäkerheter avseende OTC-derivat uppgår till 102 (13 291) mnkr. Erhållna säkerheter i form av värdepapper för OTC-derivat uppgår till 91 (11 250) mnkr.

Not 17. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Fondkapitalets värdering – Marknadsnoterade tillgångar

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

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer, ränteswappar och valutaoptioner baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering, där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet av räntekurvor, volatilitetskurvor och metod för beräkning samt 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 2024 fanns ett fåtal utestående strukturerade OTC-derivat i fondens portföljer.

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

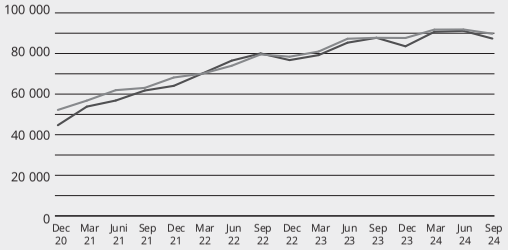
Fondkapitalets värdering – Onoterade tillgångar

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

Värdet bedöms motsvara det pris till vilket en transaktion mellan kunniga, sinsemellan oberoende, parter kan genomföras. Dessa icke-marknadsnoterade tillgångar utgörs för Andra AP-fondens del av onoterade fastigheter (16,0 procent av den totala portföljen), riskkapitalfonder (12,3 procent av den totala portföljen), hållbar infrastruktur (2,1 procent av den totala portföljen) och onoterade kreditfonder (1,1 procent av den totala portföljen).

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

Validering av värderingar med tidsförskjuten rapportering, mnkr



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

Huvudsakligen använder förvaltarna diskonterade kassaflöden, substansvärdemetoden och multipelvärdering för beräkning av rättvisande marknadsvärden. Värdering av innehaven baseras på de senast erhållna kvartalsrapporterna från respektive förvaltare. Kvartalsrapporterna erhålls normalt inom 90 dagar efter ett kvartalsavslut. Detta innebär att vid värdering av Andra AP-fondens innehav per årsskiftet 2024 nyttjades i huvudsak värdering per den 30 september 2024, justerat för in- och utflöden under det fjärde kvartalet. Denna värderingsmetodik har konsekvent tillämpats av fonden sedan start.

En analys av hur stor påverkan denna tidsförskjutning haft sedan december 2020, visar att Andra AP-fondens värdering i officiella bokslut i huvudsak har legat lägre än slutrapporterat värde från förvaltarna.

Verkligt värde

Verkligt värde definieras som det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer.

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

	2024-12-31			
Belopp i mnkr	**Nivå 1**	**Nivå 2**	**Nivå 3**	**Totalt verkligt värde**
Aktier och andelar, noterade	181 961	–	–	181 961
Aktier och andelar, onoterade	–	–	146 895	146 895
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	115 143	11 514	2 678	129 335
Derivattillgångar	–	2 508	–	2 508
Derivatskulder	–	–8 913	–	–8 913
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	**297 104**	**5 109**	**149 573**	**451 786***

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

	2023-12-31			
Belopp i mnkr	**Nivå 1**	**Nivå 2**	**Nivå 3**	**Totalt verkligt värde**
Aktier och andelar, noterade	159 173	–	–	159 173
Aktier och andelar, onoterade	–	–	127 275	127 275
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	111 413	9 190	2 479	123 082
Derivattillgångar	–	15 694	–	15 694
Derivatskulder	–	–3 436	–	–3 436
Finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde	**270 586**	**21 448**	**129 754**	**421 788***

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

Nivå 1: Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden.
Nivå 2: Finansiella instrument som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv, men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller.
Nivå 3: Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbar data eller som i övrigt inte kan klassificeras till nivå 1 eller nivå 2.

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

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.

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

Riskkapitalfonder

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 marknadens utveckling.
- Skuldminskning.

Riktlinjer för värdering till verkligt värde av denna typ av investeringar innefattar värderingsmodeller som i många fall inkluderar värderingar i noterade bolag i relevanta jämförelsegrupper. Detta medför att bolagens värderingar påverkas av noterad marknad, men inte med samma genomslag och alltid med tre månaders förskjutning då värdering sker kvartalsvis.

Andra AP-fondens erfarenhet är att de flesta förvaltare generellt har en konservativ värderingsansats, något som är extra synbart på marknader med snabb och kraftig uppåtgående kursutveckling på börserna.

Förändring under 2024 inom nivå 3

Belopp i mnkr	**Aktier och andelar, noterade**	**Aktier och andelar, onoterade**	**Obligationer och andra räntbärande tillgångar**	**Totalt**
Redovisat värde vid årets ingång	–	127 275	2 479	129 754
Investerat	–	13 001	89	13 090
Sålt/återbetalt under året	–	–7 996	–	–7 996
Realiserat resultat	–	4 086	–	4 086
Orealiserad värdeförändring	–	10 529	110	10 639
Omklassificeringar	–	–	–	–
Redovisat värde vid årets utgång	–	**146 895**	**2 678**	**149 573**

Förändring under 2023 inom nivå 3

Belopp i mnkr	**Aktier och andelar, noterade**	**Aktier och andelar, onoterade**	**Obligationer och andra ränte-bärande tillgångar**	**Totalt**
Redovisat värde vid årets ingång	–	128 173	2 326	130 499
Investerat	–	13 169	133	13 302
Sålt/återbetalt under året	–	–5 493	–	–5 493
Realiserat resultat	–	3 240	–	3 240
Orealiserad värdeförändring	–	–11 814	20	–11 794
Omklassificeringar	–	–	–	–
Redovisat värde vid årets utgång	–	**127 275**	**2 479**	**129 754**

Konventionella fastigheter

Även om många olika faktorer påverkar fastighetsbolagens resultat och finansiella ställning, är värdeutvecklingen på bolagens fastigheter det riskområde som har störst påverkan på deras resultat. Fastigheternas marknadsvärde påverkas av förändrade antaganden om hyres- och vakansnivåer samt driftkostnader och direktavkastningskrav. Den ekonomiska tillväxten på de marknader där fastigheterna är belägna utgör grunden för dessa antaganden. Ekonomisk tillväxt antas leda till ökad efterfrågan på lokaler och därmed minskade vakanser, med potential för höjda marknadshyror. Enskilt störst påverkan har avkastningskravet.

För Andra AP-fondens innehav i konventionella fastighetsbolag bedöms den samlade effekten för fondens resultatandel av en tänkt förändring i direktavkastningskrav, om +/–0,25 procent på bolagens redovisade resultat före skatt, uppgå till –3,4 mdkr respektive 3,7 mdkr.

Hållbar infrastruktur

Värdering av bolag och fonder inom portföljen för hållbar infrastruktur drivs, i likhet med värderingen av riskkapitalfonder, av utvecklingen och antaganden om de underliggande bolagens vinsttillväxt och förbättrade marginaler och eventuell skuldminskning. Ofta kombineras olika värderingsmodeller såsom kassaflödesanalys och multipelvärdering. Flertalet av investeringarna i portföljen avser bolag som utvecklar ny infrastruktur, där bolagens projekt värderas initialt som summan av nerlagda kostnader fram till dess att kontrakt tecknas med slutkund och en kassaflödesanalys är möjlig.

Onoterade kreditfonder

För onoterade kreditfonder saknas av naturliga skäl marknadsdata. Värderingar får istället ske genom att olika antaganden görs, främst vad gäller risk. Den data som används kan också innehålla prisinformation, volatilitet, specifik kreditdata, likviditet och andra faktorer. En skillnad görs ofta mellan en marknadsbaserad värdering och en intjäningsbaserad värdering.

Den marknadsbaserade värderingsansatsen bygger på jämförbara transaktioner på den publika marknaden, medan den intjäningsbaserade värderingen har sin grund i en nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden från tillgången, vilka sedan justeras utifrån likviditet, kreditkvalitet och andra riskfaktorer.

Då de onoterade krediterna nästan uteslutande ges ut med rörlig ränta torde ränteförändringar inte påverka en marknadsbaserad värdering av denna portfölj annat än marginellt. En stigande ränta kan däremot påverka den intjäningsbaserade värderingen när kassaflödena ökar, även om detta sker till priset av en stigande risknivå, då alla låntagare kanske inte klarar ett högre ränteläge. Den omvända effekten gäller naturligtvis i tider av fallande räntor.

Precis som i fallet med riskkapitalfonder tenderar de externa förvaltare som Andra AP-fonden anlitar för investeringar i onoterade krediter att ha en konservativ värderingsansats, där de löpande förändringarna i värderingar är små till följd av externa faktorer.

Not 18. Finansiella risker

Likviditetsrisken begränsas bland annat genom 20-procentsregeln (externa placeringsregler för Första till Fjärde AP-fonden som anger att minst 20 procent av fondernas totala kapital måste vara placerade i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk) samt att maximalt 40 procent av det verkliga värdet av de tillgångar som fonden innehar får vara placerade i illikvida tillgångar. Under 2024 låg fondens andel i värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk kring 23 procent och andelen illikvida tillgångar uppgick till 30–35 procent. Likviditetsrisken på skuldsidan är mycket liten och utgörs av derivatskulder.

Portföljandel med låg kredit- och likviditetsrisk 2024, %

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

				Belopp som inte nettas i balansräkningen				
2024-12-31, mnkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balans-räkningen	Nettobelopp i balans-räkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/ lämnade säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt*	Summa i balans-räkningen
TILLGÅNGAR								
Derivat	2 508	–	2 508	–28	–193	2 287	–	2 508
Summa	**2 508**	–	**2 508**	–28	–193	2 287	–	**2 508**
SKULDER								
Derivat	8 889	–	8 889	–28	–31 411	–22 550	24	8 913
Summa	**8 889**	–	**8 889**	–28	–31 411	–22 550	**24**	**8 913**

				Belopp som inte nettas i balansräkningen				
2023-12-31, mnkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balans-räkningen	Nettobelopp i balans-räkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/ lämnade säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt*	Summa i balans-räkningen
TILLGÅNGAR								
Derivat	15 673	–	15 673	–1 214	–24 541	–10 082	21	15 694
Summa	**15 673**	–	**15 673**	**–1 214**	**–24 541**	**–10 082**	**21**	**15 694**
SKULDER								
Derivat	3 436	–	3 436	–1 214	–566	1 656	–	3 436
Summa	**3 436**	–	**3 436**	**–1 214**	**–566**	**1 656**	–	**3 436**

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

Not 19. Närstående

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

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

Belopp i mnkr	2024-12-31	2023-12-31
Närstående, röstandel		
Vasakronan Holding AB, 25 procent		
Ränteintäkter	9	9
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	4 500	4 500
Chaptwo S.à.r.l., 100 procent		
Ränteintäkter	88	75
Ägarlån inklusive upplupen ränta	2 852	2 562
Aktieägartillskott/-återbetalning under året	20	16
Investeringsåtagande	151	253
4 to 1 Investments AB, 25 procent		
Aktieägartillskott	0	0
4 to 1 Investments KB, 25 procent		
Kapitaltillskott	0	0

Not 20. Väsentliga händelser efter räkenskapsårets slut

Ny kapitalförvaltningschef

Efter räkenskapsårets utgång har Erik Kleväng Callert avgått från sin roll som kapitalförvaltningschef och fonden har rekryterat Anna Hammer som hans efterträdare. Anna tillträder sin post under våren 2025.

Regeringens översyn av AP-fonderna

Regeringen kommer inom kort att lägga fram ett lagförslag om att förvaltningen av buffertkapitalet ska bli effektivare och mer ändamålsenlig. Enligt lagförslaget kommer Sjätte AP-fonden införlivas i Andra AP-fonden, som förblir i Göteborg.

Årsredovisningen för 2024 har fastställts av styrelsen

Göteborg den 5 februari 2025

Jan Roxendal
Ordförande

Ingrid Albinsson
Vice ordförande

Mikael Bohman

Hanse Ringström

Agneta Wallmark

Rikard Andersson

Torbjörn Dalin

Åsa Erba Stenhammar

Anna-Karin Jatko

Vår revisionsberättelse har lämnats den 5 februari 2025

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

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

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden
Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Andra AP-fonden för år 2024. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 48–86 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Andra AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2024 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställes.

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

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

Annan information än årsredovisningen
Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–47 samt 90–95. 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 misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta

agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och 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 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 2024.

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

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

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

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

Revisorns ansvar
Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Andra AP-fonden för räkenskapsåret 2024.

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

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

Göteborg den 5 februari 2025

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Årsredovisning 2024

AP3

Förvaltning över generationer

Uppdraget från Sveriges riksdag är att stärka inkomstpensionssystemet till förmån för dagens och morgondagens pensionärer.

Innehåll

AP3 2024

Året i korthet 3
VD-ord 4
Om framväxande marknader 6
AP3s portfölj 2024 7

Arbetsgivare och samverkan

Engagemang för uppdraget 14
Samverkan mellan AP-fonderna 16
Nytt systemstöd 17
Samhällsuppdraget 18
Buffertfondernas roll 19
AP3s utveckling 2001–2024 20

Ansvarsfull förvaltning

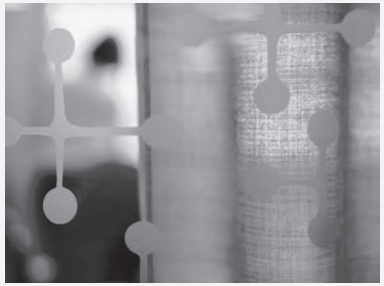
Intervju med Jonas Thulin,
Chef Kapitalförvaltningen 8
Hållbarhet – centralt i förvaltningsstrategin 10
Förvaltningens väg mot målen för hållbarhet 11
AP-fondernas etikråd 12
Styrelsens underskrift och revisorernas yttrande
avseende den lagstadgade hållbarhetsrapporten 13

Fondstyrning

Fondstyrning 21
Styrning, styrelse, ledning och kontroll 22
Styrelsearbetet under 2024 24
Tre försvarslinjer 25
Intern och extern kontroll 25
Hur AP3 utvärderas 27
Styrelse och verkställande ledning 28

Förvaltningsberättelse

Förvaltningsberättelse 30
Årets resultat 31
AP3s portfölj 32
Avkastning per tillgångsslag 33
Tioårsöversikt 37
Kostnader 38
Riskhantering 40
Resultat- och balansräkning 42
Noter 43
Underskrifter 55
Revisionsberättelse 56



Nyckeltal och ordlista

Nyckeltal AP3s portfölj 59
Klimatnyckeltal 61
Intressentdialog 63
Ordlista 64

Rapporter och i digitala kanaler
Denna årsredovisning beskriver AP3s verksamhet under 2024. AP3 avger även en Ägarstyrningsrapport och handlingsplaner för AP3s fyra fokusområden.

Information om AP3s portfölj och hur fonden arbetar med ansvarsfull förvaltning finns att läsa på sidorna 6–12 samt i förvaltningsberättelsen sid 30–37, 60–61 samt på ap3.se.

På ap3.se finner du information om fondens verksamhet och aktuella innehav, AP3s årsredovisningar, delårsrapporter, hållbarhetsrapporter samt handlingsplaner.

Läs även om AP-fondernas etikråds arbete på etikradet.se.

Kontakt
AP3, Box 1176, 111 91 Stockholm,
info@ap3.se | 08-555 17 100

Text och produktion
AP3 och Narva Communications.

Foto
Peter Phillips, Shutterstock, Adobestock.

Tredje AP-fonden 2024 i korthet

Nyckeltal per 31/12 2024

	2024	2023	2022	2021	2020
Fondkapital vid årets slut, mdkr	549,1	499,8	468,4	502,3	423,0
Nettoflöden till pensionssystemet, mdkr	2,0	4,8	4,7	7,5	7,9
Årets resultat, mdkr	51,3	36,2	-29,2	86,8	37,2
Avkastning före kostnader, %	10,4	7,8	-5,7	20,8	9,8
Avkastning efter kostnader, %	10,3	7,8	-5,8	20,7	9,7
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,07	0,07	0,08	0,08	0,09
Förvaltningskostnadsandel exklusive provisionskostnader, %	0,06	0,06	0,05	0,05	0,06
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader 5 år, %	8,2	9,6	8,1	11,3	9,1
Annualiserad avkastning efter provisionskostnader och rörelsens kostnader 10 år, %	8,4	8,7	9,3	11,1	8,7

AP3 summerar ett starkt 2024 med 10,3 procent avkastning. Resultatet uppgick till 51,3 miljarder kronor och fondkapitalet till 549,1 miljarder kronor.

10,3%
AP3s avkastning uppgick till 10,3 (7,8) procent efter kostnader

549,1 mdkr
AP3s fondkapital uppgick till 549.1 (499,8) miljarder kronor

0,07%
AP3s förvaltningskostnadsandel uppgick till 0,07 (0,07) procent, varav rörelsekostnader utgjorde 0,06 (0,06) procent

2,0 mdkr
Utbetalningarna till pensionssystemet från AP3 uppgick till 2,0 (4,8) miljarder kronor

8,2%
AP3 har nått en genomsnittlig avkastning efter kostnader på 8,2 (9,6) procent per år de senaste fem åren samt på 8,4 (8,7) procent per år de senaste tio åren

17,4%
AP3s tillgångsslag noterade aktier avkastade 17,4 (21,0) procent och blev den största bidragsgivaren till avkastningen.

- År 2024 kan summeras som ett starkt år med en avkastning på 10,3 procent. Fondkapitalet uppgick till 549,1 miljarder kronor vid årsskiftet.
- AP3 återgick stegvis till investeringar i tillväxtmarknader i enlighet med det nya ramverket för globala investeringsrisker.
- Ett intensivt arbete pågick under året med implementering av den nya systemplattformen för att framtidssäkra fondens operationella stöd.
- AP3 mottog i december ett pris för bästa ägarstyrning och engagemang, IPE European Pension Awards 2024.
- AP3s medarbetare genomförde en certifieringsutbildning inom hållbarhet som stärkt fondens hållbarhetsarbete.

Resultaträkning

Mkr	Not	2024	2023
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	2	3 570	2 807
Erhållna utdelningar		5 951	5 471
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	35 986	35 801
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	1 538	-8 196
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		305	3 694
Nettoresultat, derivatinstrument		-918	-1 499
Nettoresultat, valutakursförändringar		5 244	-1 524
Provisionskostnader, netto	5	-49	-76
Summa rörelsens intäkter		**51 627**	**36 479**
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	6	-175	-168
Övriga administrationskostnader	7	-145	-117
Summa rörelsens kostnader		**-320**	**-285**
Årets resultat		**51 306**	**36 195**

Balansräkning

Mkr	Not	2024-12-31	2023-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar			
Noterade	8, 19	271 761	228 423
Onoterade	9, 19	146 884	137 343
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10, 19	139 715	124 370
Derivat	11, 19, 21	1 548	13 592
Kassa och bankmedel		1 433	2 285
Övriga tillgångar	12, 21	4 057	4 685
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	1 655	1 436
Summa tillgångar		**567 053**	**512 134**
Fondkapital och skulder			
Skulder			
Derivat	11, 19, 21	10 667	727
Övriga skulder	14, 21	7 206	11 550
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	126	86
Summa skulder		**17 999**	**12 363**
Fondkapital			
Ingående fondkapital		499 772	468 410
Nettobetalning mot pensionssystemet	16	-2 024	-4 833
Årets resultat		51 306	36 195
Summa fondkapital		**549 054**	**499 772**
Summa fondkapital och skulder		**567 053**	**512 134**
Poster inom linjen	17, 22	83 261	91 905

Noter

Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2024 har godkänts av styrelsen den 13 februari 2025. 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 placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan.

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

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

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

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

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

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

Värdering av finansiella instrument
Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapital-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. 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 ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntejusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under nettoresultat för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under nettoresultat valutakursförändringar.

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

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

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

Forts. Not 1

Värdepapperslån
Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Tredje AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

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

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

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det orealiserade resultatet.

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

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

Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktsslag.

Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed 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	2024	2023
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande intäkter	3 400	2 590
Värdepapperslån, aktier	32	42
Värdepapperslån, obligationer	67	74
Övriga ränteintäkter	80	105
Summa ränteintäkter	**3 580**	**2 810**
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	9	3
Summa räntekostnader	**9**	**3**
Räntenetto	**3 570**	**2 807**

3 Nettoresultat noterade aktier och andelar

Mkr	2024	2023
Resultat noterade aktier och andelar	36 096	35 885
Avgår courtage	-110	-84
Nettoresultat noterade aktier och andelar	**35 986**	**35 801**

4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

Mkr	2024	2023
Realisationsresultat	1 353	2 697
Orealiserade värdeförändringar	185	-10 893
Nettoresultat onoterade aktier och andelar	**1 538**	**-8 196**

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

Under året har totalt 942 (783) miljoner kronor erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 937 (775) miljoner kronor medger återbetalning. Under året har även 161 (311) miljoner kronor återbetalats. Det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har netto påverkats negativt med 780 (negativt med 471) miljoner kronor.

5 Provisionskostnader

Mkr	2024	2023
Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar	29	54
Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar	4	5
Övriga provisionskostnader inkl. depåbankskostnader	16	16
Summa provisionskostnader	**49**	**76**

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 96 (69) miljoner kronor och är relaterade till noterade aktier. Prestationsbaserade arvoden reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

6 Personal

	2024		2023	
	totalt	varav kvinnor	totalt	varav kvinnor
Medelantal anställda	72[1]	29[2]	69[3]	27[3]
Anställda 31/12	73[1]	30[2]	70[3]	29[3]
Antal i ledningsgruppen 31/12	5	3	5	3

1 Varav 3 anställda i AP-fondernas etikråd.
2 Varav 2 anställda i AP-fondernas etikråd.
3 Varav 1 anställd i AP-fondernas etikråd.

Personalkostnader i tkr, 2024	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensions-kostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande Christina Lindenius	210				66	276
Övriga styrelseledamöter	906				251	1 157
Summa	**1 117**				**317**	**1 433**
VD Staffan Hansén	5 251		1 574		2 032	8 857
Ledningsgruppen exkl VD						
Zorica Bodiroza	1 559		730	107	667	2 956
Eva Boric	2 484		825		980	4 289
Lil Larås Lindgren	1 483		791	190	658	2 931
Jonas Thulin	3 268		829	190	1 228	5 324
Summa lednings-gruppen exkl VD	**8 793**		**3 175**	**488**	**3 533**	**15 501**
Övriga anställda	83 614		38 800	2 788	24 893	147 307
Summa anställda	**97 658**		**43 549**	**3 275**	**30 458**	**171 665**
Övriga personalkostnader						2 095
Summa personalkostnader	**98 774**		**43 549**	**3 275**	**30 775**	**175 193**

Personalkostnader i tkr, 2023	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensions-kostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader inkl. särskild löneskatt	Summa
Styrelsens ordförande Christina Lindenius	210				66	276
Övriga styrelseledamöter	923				253	1 175
Summa	**1 133**				**319**	**1 452**
VD Staffan Hansén	5 058		1 516		1 957	8 531
Ledningsgruppen exkl VD						
Pablo Bernengo t o m nov	3 144		1 375	314	1 321	5 840
Zorica Bodiroza	1 486		722	124	642	2 850
Eva Boric	2 230		748		882	3 859
Lil Larås Lindgren	1 389		743		617	2 749
Summa lednings-gruppen exkl VD	**8 248**		**3 588**	**438**	**3 462**	**15 298**
Övriga anställda	75 962	3 080	36 944	3 656	23 599	139 585
Summa anställda	**89 268**	**3 080**	**42 048**	**4 094**	**29 018**	**163 414**
Övriga personalkostnader						3 508
Summa personalkostnader	**90 401**	**3 080**	**42 048**	**4 094**	**29 337**	**168 373**

Forts. Not 6

Styrelse
Styrelsearvoden 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 2024 har 100 (100) tkr betalats ut i ersättningar för utskottsarbete.

Utskott
Ersättningsutskottet har under året bestått av tre ledamöter och bereder bland annat frågor avseende VDs lön och förmåner samt löneram inför lönerevision. Ersättningsutskottet bereder också frågor rörande programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. Beslut i dessa frågor fattas av styrelsen. Risk- och revisionsutskottet består av tre ledamöter. Risk- och revisionsutskottet är bevakande och beredande åt styrelsen inom i första hand områdena finansiell rapportering, redovisning, internkontroll, riskhantering och extern revision.

VDs ersättning
Ersättning till VD fastställs av styrelsen. I VDs anställningsavtal förbinder sig fonden att betala premie för tjänstepensions- och sjukförsäkring uppgående till 30 procent av bruttolönen. Avtalet gäller med en uppsägningstid från såväl fondens som VDs sida på 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 12 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningslön 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 4 (6) tkr.

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 uppsägningstid, avgångsvederlag eller förtida pension för någon i ledningen. Medlemmarna i ledningsgruppen har erhållit skattepliktiga förmåner till värden mellan 4 (4) och 22 (66) tkr.

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.

AP3 har tagit del av Willis Towers Watsons och Allshares marknadslönedata för att jämföra de anställdas löner med motsvarande roller på finansmarknaden. Resultatet av marknadslöneanalysen visar att att AP3s ersättningsnivåer är marknadsmässiga och konkurrenskraftiga utan att för den skulle vara löneledande för VD, ledande befattningshavare och övriga anställda. Styrelsens slutsats är att fonden följer regeringens riktlinjer och att det inte finns några undantag som ska särredovisas.

Program för prestationsbaserad ersättning
Under 2023 beslutade fondens styrelse att från och med 1 januari 2024 avskaffa fondens program för rörlig ersättning. Intjänad ersättning från tidigare år ska utbetalas enligt plan med sista utbetalning i mars 2026. För 2024 har fonden reserverat 0,0 (3,1) miljoner kronor för utbetalning av rörlig ersättning baserat på uppfyllelse av mål i enlighet med avtal. Det reserverade beloppet motsvarar en rörlig prestationsbaserad ersättning på i snitt 0,0 (0,5) månadslöner per anställd som omfattas av programmet.

Sjukfrånvaro
Total sjukfrånvaro under 2024 uppgick till 1,7 (1,7) procent uppdelat på 0,3 (0,3) procent för män och 3,8 (3,8) procent för kvinnor.

7 Övriga administrationskostnader

Mkr	2024	2023
Lokalkostnader	16	15
Informations- och datakostnader	113	73
Köpta tjänster	13	22
Övrigt	3	6
Summa övriga administrationskostnader	**145**	**117**

I köpta tjänster ovan ingår arvoden till revisionsbolag. I köpta tjänster ingår även arvoden för konsulttjänster beställda av regeringskansliet om 0,5 (0,2) miljoner kronor.

Tkr	2024	2023
Revisionsuppdrag		
PwC	668	664
Övriga tjänster revisionsbolag		
PwC	–	–
Summa ersättning till revisionsbolag	**668**	**664**

8 Noterade aktier och andelar

Mkr, verkligt värde	2024-12-31	2023-12-31
Svenska aktier	69 444	70 990
Andelar i svenska fonder	–	–
Utländska aktier	193 060	141 973
Andelar i utländska fonder	9 257	15 460
Summa noterade aktier och andelar	**271 761**	**228 423**

En förteckning över fondens fem största svenska respektive utländska aktieinnehav finns på sid 60. På fondens hemsida ap3.se återfinns en förteckning över fondens samtliga aktieinnehav. Angående värdepappersutlåning, se vidare not 1 och 17. Säkerheter som erhålls för utlåning uppgår i snitt till 103 procent av de utlånade tillgångarnas marknadsvärde.

9 Aktier och andelar, onoterade

AP3 hade per 31 dec 2024 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	2024-12-31	2023-12-31
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag	84 180	82 733
Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag	9 731	10 224
Övriga onoterade svenska aktier och andelar	3 814	3 590
Övriga onoterade utländska aktier och andelar	49 159	40 796
Summa aktier och andelar, onoterade	**146 884**	**137 343**

Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

	Organisationsnr	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde	100% eget kapital 2024	100% resultat 2024
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25%	25 074	82 701	3 798
Hemsö Fastighets AB	556779-8169	Stockholm	70 000 700	70%	23 582	29 436	1 886
Hemsö Intressenter AB	556917-4336	Stockholm	25 000	50%	4 278		
Hemsö Norden KB	969769-2961	Stockholm		50%	1 256	2 513	71
Trophi Fastighets AB	556914-7647	Stockholm	1 000 000	100%	10 271		
Fastighets AB Regio	559013-4911	Stockholm	5 000 018	100%	7 242		
Polhem Infra KB	969789-2413	Stockholm		33%	2 803	8 410	376
Polhem Infra AB	559183-3917	Stockholm	20 000	33%	0	1	1
Ellevio Holding 1 AB	559005-2444	Stockholm	10 000	20%	5 720		
Trenum AB	556978-8291	Göteborg	500	50%	1 954		
Gysinge Skog AB	559164-0817	Stockholm	25 000	50%	1 999		
4 to 1 Investments AB	559313-2490	Stockholm	6 250	25%	0	1	-1
4 to 1 Investments KB	969795-3033	Stockholm		25%	0	1	-5 805
Summa aktier och andelar i svenska dotter- och intressebolag					**84 180**		

Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag

	Säte	Antal aktier	Ägarandel kapital/röster	Verkligt värde
ThreeTree Holding LLC	USA	10 000	100%	9 731
Farmoor 2 Holdings B.V.	Nederländerna	149	100%/49%	0
Summa aktier och andelar i utländska dotter- och intressebolag				**9 731**

Fem största innehaven i övriga svenska onoterade aktier och andelar

	Säte	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2024
Verdane Capital X	Stockholm	7%	398
Verdane Edda II	Stockholm	8%	365
Altor Fund V	Stockholm	2%	311
Altor Fund IV	Stockholm	2%	234
Verdane Capital IX	Stockholm	10%	220

Fem största innehaven i övriga utländska onoterade aktier och andelar

	Säte	Ägarandel kapital	Anskaffningsvärde 2024
Vauban Core Infrastructure Fund III SCS	Luxemburg	4%	983
Mirova Core Infrastructure Fund II SCS	Luxemburg	8%	956
Constellation Generation III Feeder, L.P.	Bermuda	34%	901
Collective Global Fund I-A, L.P.	Delaware	20%	877
Covalent Investments L.P.	Delaware	48%	742

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

10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på emittentkategori

Mkr, verkligt värde	2024-12-31	2023-12-31
Svenska staten	5 450	5 380
Svenska bostadsinstitut	7 477	5 061
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	2 327	2 160
Icke-finansiella företag	14 455	15 327
Utländska stater	67 767	60 621
Övriga utländska emittenter	41 682	35 337
Summa	**139 158**	**123 886**
Räntefonder	**557**	**483**
Summa	**139 715**	**124 370**

Obligationer och andra räntebärande värdepapper fördelat på instrumentkategori

Mkr, verkligt värde	2024-12-31	2023-12-31
Realränteobligationer	26 715	29 188
Övriga obligationer	103 785	85 430
Certifikat	299	–
Onoterade reverslån	8 358	9 230
Onoterade konvertibla förlagslån	3	39
Summa	**139 158**	**123 886**
Räntefonder	**557**	**483**
Summa	**139 715**	**124 370**

Av obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 3 157 (6 857) 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

		2024-12-31		2023-12-31	
Mkr		Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument					
Optioner, clearade	Innehavda, köp	4	–	1	–
	Innehavda, sälj	19	–	–	–
	Utställda, köp	–	–	–	–
	Utställda, sälj	–	-297	–	–
Terminer		1	-1	–	–
Swappar		2	–	–	-9
Summa		**25**	**-297**	**1**	**-9**
varav clearat		23	-297	1	–
Ränte- och kreditrelaterade instrument					
Optioner, clearade	Innehavda, köp	–	–	–	–
	Innehavda, sälj	–	–	–	–
	Utställda, köp	–	–	–	–
	Utställda, sälj	–	–	–	–
FRA/Terminer		0	0	0	0
CDS		–	–	–	–
Swappar		74	-444	1 064	-58
Summa		**75**	**-444**	**1 064**	**-58**
varav clearat		0	0	0	0
Valutarelaterade instrument					
Optioner, OTC	Innehavda, köp	24	–	136	–
	Innehavda, sälj	155	–	529	–
	Utställda, köp	–	-52	–	-96
	Utställda, sälj	–	-56	–	-297
Terminer		1 269	-9 818	11 862	-265
Swappar		–	–	–	–
Summa		**1 448**	**-9 926**	**12 527**	**-659**
Effekt av nettoredovisning		–	–	–	–
Summa derivatinstrument		**1 548**	**-10 667**	**13 592**	**-727**

Derivat får enligt fondens placeringsregler användas i syfte att effektivisera förvaltningen eller hantera risken.

Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varpå motpartsriskerna enbart är gentemot clearinghuset. Valuta- och kreditderivatmarknaderna är emellertid OTC-marknader, vilket innebär att denna handel inte är standardiserad eller clearad, varpå motparts- och leveransrisker uppkommer gentemot de motparter som anlitas. Fondens motparter för handel som ej clearas godkänns och limiteras av fondens styrelse och exponering inom ramen för dessa limiter bevakas löpande. Fonden använder marknadens standardiserade avtal för OTC-handel såsom exempelvis ISDA-avtal.

Forts. Not 11

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	2024-12-31	2023-12-31
Fondlikvider	160	270
Återköpstransaktioner	–	939
Återinvesterade kontantsäkerheter	3 891	3 467
Övriga kortfristiga fordringar	6	9
Summa övriga tillgångar	**4 057**	**4 685**

13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Upplupna ränteintäkter	975	833
Upplupna utdelningar	161	145
Restitutioner	479	421
Förutbetalda kostnader	33	29
Upplupna premier aktielån	7	9
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	**1 655**	**1 436**

14 Övriga skulder

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Leverantörsskulder	26	20
Fondlikvider	123	261
Löneskatter	1	1
Personalens källskatter	4	3
Återköpstransaktioner	–	939
Mottagna kontantsäkerheter	7 048	10 321
Övriga skulder	4	5
Summa övriga skulder	**7 206**	**11 550**

15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Upplupna externa förvaltningskostnader	98	63
Övriga upplupna kostnader	26	17
Rörlig ersättning inkl. sociala avgifter	2	6
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	**126**	**86**

Ingen avsättning gjordes för rörliga ersättningar år 2022. Rörlig ersättning för 2023 utbetalades till 40 procent under 2024 och resterande del utbetalas under 2026. Från och med 1 januari 2024 är AP3s program för rörliga ersättningar avskaffat.

16 Fondkapital

Nettobetalningar mot pensionssystemet

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Ingående fondkapital	499 772	468 410
Inbetalda pensionsavgifter	89 186	85 004
Utbetalda pensionsmedel innevarande år	-90 923	-89 552
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-1
Reglering av pensionsrätt	-2	-15
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-284	-269
Summa nettobetalningar mot pensionssystemet	**-2 024**	**-4 833**
Årets resultat	**51 306**	**36 195**
Utgående fondkapital	**549 054**	**499 772**

17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

Ställda panter, ansvarsförbindelser och jämförliga säkerheter

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Panter för återköpstransaktioner		
Mottagna säkerheter	3 891	4 405
Avlämnade säkerheter	–	939
Panter för derivathandel		
Erhållen kontantsäkerhet	–	13 626
Ställd kontantsäkerhet	2 034	–
Utlånade värdepapper för vilka kontantsäkerheter erhållits		
Utlånade värdepapper	7 053	10 330
Erhållen kontantsäkerhet	7 049	10 324
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper		
Utlånade värdepapper	45 003	52 459
Erhållen säkerhet i form av värdepapper	45 047	52 241
Summa utställda säkerheter och värdepapper	**54 090**	**63 727**

Utestående åtaganden

Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Onoterade aktier	11 794	10 301
Fastighets-, infrastruktur- och skogsfonder	959	903
Teckningsåtaganden	16 418	16 973
Totala åtaganden	**29 171**	**28 177**
Summa poster inom linjen	**83 261**	**91 905**

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

18 Valutaexponering

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2024

Mkr	USD	EUR	GBP	JPY	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	182 891	29 579	8 332	10 398	22 653	253 852
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	–	1 355	1 489	–	1 348	4 193
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	65 157	12 781	7 608	13 876	168	99 590
Derivat	-97	35	0	0	0	-62
Övriga placeringstillgångar	10 278	1 186	20	43	610	12 137
Valutaexponering brutto	**258 229**	**44 936**	**17 449**	**24 316**	**24 779**	**369 710**
Kurssäkring	-173 079	-41 660	-12 356	-13 409	1 771	-238 733
Total valutaexponering	**85 150**	**3 276**	**5 093**	**10 907**	**26 550**	**130 976**

Valutaexponerade tillgångar per valuta per 31 dec 2023

Mkr	USD	EUR	GBP	JPY	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	136 332	28 898	7 355	11 206	15 874	199 666
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist	–	2 405	1 197	–	1 389	4 992
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	74 686	7 606	–	–	192	82 484
Derivat	414	-3 381	-1 097	-64	514	-3 613
Övriga placeringstillgångar	10 170	830	1 901	82	665	13 649
Valutaexponering brutto	**221 601**	**36 358**	**9 357**	**11 224**	**18 636**	**297 176**
Kurssäkring	-161 520	-26 298	-4 474	-4 040	-6 194	-202 526
Total valutaexponering	**60 081**	**10 060**	**4 883**	**7 184**	**12 442**	**94 650**

19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2024

Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Noterade aktier och andelar	271 761	–	–	271 761
Onoterade aktier och andelar	–	–	146 884	146 884
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	131 355	–	8 360	139 715
Derivat, positiva marknadsvärden	23	1 525	–	1 548
Summa investeringstillgångar	**403 139**	**1 525**	**155 244**	**559 907**
Derivat, negativa marknadsvärden	-297	-10 369	–	-10 667
Summa	**402 841**	**-8 845**	**155 244**	**549 241**

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2023

Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Noterade aktier och andelar	228 423	–	–	228 423
Onoterade aktier och andelar	–	–	137 343	137 343
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	115 115	–	9 255	124 370
Derivat, positiva marknadsvärden	1	13 591	–	13 592
Summa investeringstillgångar	**343 539**	**13 591**	**146 598**	**503 729**
Derivat, negativa marknadsvärden	–	-727	–	-727
Summa	**343 539**	**12 864**	**146 598**	**503 002**

Forts. Not 19

Förändring av tillgångar i nivå 3 2023 till 2024

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	–	137 343	9 255	–	146 598
Investerat	–	8 098	412	–	8 510
Sålt/återbetalt under året	–	-2 451	-563	–	-3 015
Realiserad värdeförändring	–	546	–	–	546
Orealiserad värdeförändring	–	3 348	-744	–	2 605
Förflyttning från nivå 1 eller 2	–	–	–	–	–
Förflyttning till nivå 1 eller 2	–	–	–	–	–
Redovisat värde vid årets utgång	**–**	**146 884**	**8 360**	**–**	**155 244**

Förändring av tillgångar i nivå 3 2022 till 2023

Mkr	Noterade aktier och andelar	Onoterade aktier och andelar	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Derivat	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	–	147 082	8 797	–	155 879
Investerat	–	6 789	1 922	–	8 712
Sålt/återbetalt under året	–	-3 687	-1 470	–	-5 157
Realiserad värdeförändring	–	1 102	–	–	1 102
Orealiserad värdeförändring	–	-13 943	6	–	-13 937
Förflyttning från nivå 1 eller 2	–	–	–	–	–
Förflyttning till nivå 1 eller 2	–	–	–	–	–
Redovisat värde vid årets utgång	**–**	**137 343**	**9 255**	**–**	**146 598**

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 tillgå tas priserna enligt nästa steg i värderingshierarkin.

Nivå 2: För vissa innehav, främst vissa räntebärande värdepapper samt flertalet derivat som inte handlas över börs eller hanteras av ett clearinghus, saknas tillförlitliga noterade priser. Värdering sker då utifrån vedertagna modeller vilka i sin tur använder observerbara marknadsdata för att fastställa ett verkligt värde. Värderingsrisken för denna grupp bedöms som begränsad. I denna grupp inkluderas också vissa typer av transaktioner där AP3 är beroende av prisuppgifter från en eller ett par externa motparter för att fastställa ett verkligt värde. För tillgångar där tillgängligt pris bedöms som mindre tillförlitligt, t ex på grund av låg marknadsaktivitet, görs en rimlighetsbedömning av fondens egen värdering baserad på värdering erhållen från tredje part.

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

AP3s värdering av innehav i riskkapitalfonder baseras på den värdering som erhålls av externa förvaltare. AP3 ställer krav på att förvaltarna ska följa IPEVs principer för värdering samt att fonden revideras av en välrenommerad revisionsfirma. Värdering från förvaltarna erhålls vanligen inom 90 dagar efter kvartalsslut 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 2024 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. 73 (68) 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 -2,8 (-2,9) procent. Fondens värderingsrisk bedöms som begränsad.

20 Finansiella risker

Risk mätt som Value at Risk för AP3s portfölj

Mkr	Lägsta nivå	Högsta nivå	Genom-snitt	31 dec	31 dec[1]
2024	5 705	6 671	6 244	5 741	4 107
2023	4 919	6 930	6 364	6 341	4 053

1 Kolumnen visar VaR vid likaviktad historisk data.

Fondens innehav är exponerade mot marknads- och kreditrisker, vilka kan innebära värdeförändringar när t ex aktiekurser, räntor, kreditspreadar och valutakurser förändras. AP3 använder Value at Risk (VaR) för att aggregera risk över samtliga risktyper. Per årsskiftet uppgick fondens risk mätt som VaR för totalportföljen till 5 741 (6 341) miljoner kronor. AP3 beräknar VaR med en faktormodell där observationer viktas exponentiellt med en halveringstid på ett år, vilket innebär att det gångna årets marknadshändelser dominerar beräkningarna. Fonden använder en så kallad parametrisk VaR-modell. Val av beräkningsmodell motiveras av totalportföljens sammansättning. 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 5 705 (4 919) miljoner kronor och 6 671 (6 930) miljoner kronor under året. Skillnaderna i risknivå förklaras främst av förändrad marknadsvolatilitet och mindre av förändringar av portföljens sammansättning.

På sida 36 visas riskexponeringen fördelad på AP3s tillgångsslag.

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 2024 har fondens andel i snitt legat på 23,0 (22,8) procent.

VaR per tillgångsslag

2024-12-31	Bidrag volatilitet ex-ante 1 dag (%)	VaR ex-ante 1 dag 95 % (MSEK)	VaR ex-ante 1 dag 95 % bidrag (MSEK)	VaR ex-ante 10 dagar 95 % (MSEK)
Aktier	0,3	3 106	3 028	9 821
Alternativa investeringar	0,1	777	642	2 457
Övriga strategier	0,0	72	37	227
Räntor	0,0	786	399	2 485
AP3 totalt	**0,4**	**4 107**	**4 107**	**12 986**

2023-12-31	Bidrag volatilitet ex-ante 1 dag (%)	VaR ex-ante 1 dag 95 % (MSEK)	VaR ex-ante 1 dag 95 % bidrag (MSEK)	VaR ex-ante 10 dagar 95 % (MSEK)
Aktier	0,4	3 611	3 385	11 418
Alternativa investeringar	0,1	1 214	449	3 839
Övriga strategier	0,0	0	0	0
Räntor	0,0	537	220	1 697
AP3 totalt	**0,5**	**4 053**	**4 053**	**12 818**

Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2024[1]	Kreditbetyg				
Mkr	**AAA**	**AA**	**A**	**BBB**	**‹BBB-[2]**
Statsobligationer	25 764	53 997	13 876	690	
Bostadsobligationer	7 715			157	
Företagsobligationer	1 129	1 516	8 016	12 714	3 665
Depositioner och repor			3 891		
Derivat, nettofordran	43		7		
Bruttoexponering	**34 651**	**55 513**	**25 790**	**13 562**	**3 665**
Erhållna säkerheter					
Nettoexponering	**34 651**	**55 513**	**25 790**	**13 562**	**3 665**

Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2023[1]	Kreditbetyg				
Mkr	**AAA**	**AA**	**A**	**BBB**	**‹BBB-[2]**
Statsobligationer	82 401	361	217	727	
Bostadsobligationer	5 117			153	
Företagsobligationer	638	3 224	6 107	11 412	2 280
Depositioner och repor			3 467		
Derivat, nettofordran	11 619		1 006		
Bruttoexponering	**99 774**	**3 585**	**10 797**	**12 292**	**2 280**
Erhållna säkerheter		3 262	10 364		
Nettoexponering	**99 774**	**323**	**433**	**12 292**	**2 280**

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.

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

2024-12-31

Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt[1]	Summa i balansräkningen
Derivat	1 525		1 525	1 471		54	23	1 548
Tillgångsrepor								0
Summa	**1 525**	**0**	**1 525**	**1 471**	**0**	**54**	**23**	**1 548**

2024-12-31

Skulder, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt[1]	Summa i balansräkningen
Derivat	10 369		10 369	1 471	2 034	6 864	297	10 667
Skuldrepor								0
Summa	**10 369**	**0**	**10 369**	**1 471**	**2 034**	**6 864**	**297**	**10 667**

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

2023-12-31

Tillgångar, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Mottagna säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt[1]	Summa i balansräkningen
Derivat	13 591		13 591	717	13 626	-752	1	13 592
Tillgångsrepor	939		939	939		0	3 467	4 405
Summa	**14 530**	**0**	**14 530**	**1 656**	**13 626**	**-752**	**3 468**	**17 998**

2023-12-31

Skulder, Mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkningen	Nettobalans i balansräkningen	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Ställda säkerheter	Nettobelopp efter kvittning	Övrigt[1]	Summa i balansräkningen
Derivat	727		727	717		9	0	727
Skuldrepor	939		939	939		0		939
Summa	**1 665**	**0**	**1 665**	**1 656**	**0**	**9**	**0**	**1 665**

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

22 Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur AP3s resultat och ställning har påverkats av transaktioner och utestående mellanhavanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närstående till AP3 betraktas företag där AP3 genom sin ägarandel har ett bestämmande eller betydande inflytande, eller där AP3 har nyckelpersoner i ledande ställning. AP3 hyr sina lokaler av Vasakronan AB till marknadsmässiga villkor. Avseende löner och ersättningar till AP-fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 6.

Motpart, Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Vasakronan Holding AB		
Ränteintäkter	9	9
Lokalhyror	-14	-13
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	6 000	6 000
Aktieägartillskott under året	350	1 050
Hemsö Intressenter AB		
Ränteintäkter	121	69
Ägarlån	1 470	1 470
Aktieägartillskott under året	75	225
Hemsö Norden KB		
Ägartillskott under året	–	500
Trophi Fastighets AB		
Ränteintäkter	21	17
Ägarlån	–	406
Åtagande om att på Trophi Fastighets ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	2 000	2 000

Motpart, Mkr	2024-12-31	2023-12-31
Fastighets AB Regio		
Ägartillskott under året	40	–
Ellevio AB		
Ränteintäkter	360	222
Ägarlån	4 904	5 016
Trenum AB		
Ränteintäkter	96	87
Ägarlån	1 983	1 983
Åtagande om att på Trenum ABs begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om	700	1 000
Polhem Infra KB		
Ägartillskott under året	255	–
Investeringsåtagande	3 218	3 473
4 to 1 Investments AB		
Aktieägartillskott under året	0	0
4 to 1 Investments KB		
Ägartillskott under året	0	0

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 13 februari 2025

Christina Lindenius
Ordförande

Johan Bygge
Vice ordförande

Maria Ferlin

Ylva Hedén Westerdahl

Torbjörn Hållö

Per Lindqvist

Christer Löfdahl

Annelie Söderberg

Carina Wutzler

Staffan Hansén
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 13 februari 2025

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

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 2024. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 30–55 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 2024 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställes.

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

Annan information än årsredovisningen
Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–29 samt 58–65.

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. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten
- i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och 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 slut-

sats, 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 2024.

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

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

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

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

Revisorns ansvar
Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Tredje AP-fonden för räkenskapsåret 2024.

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.

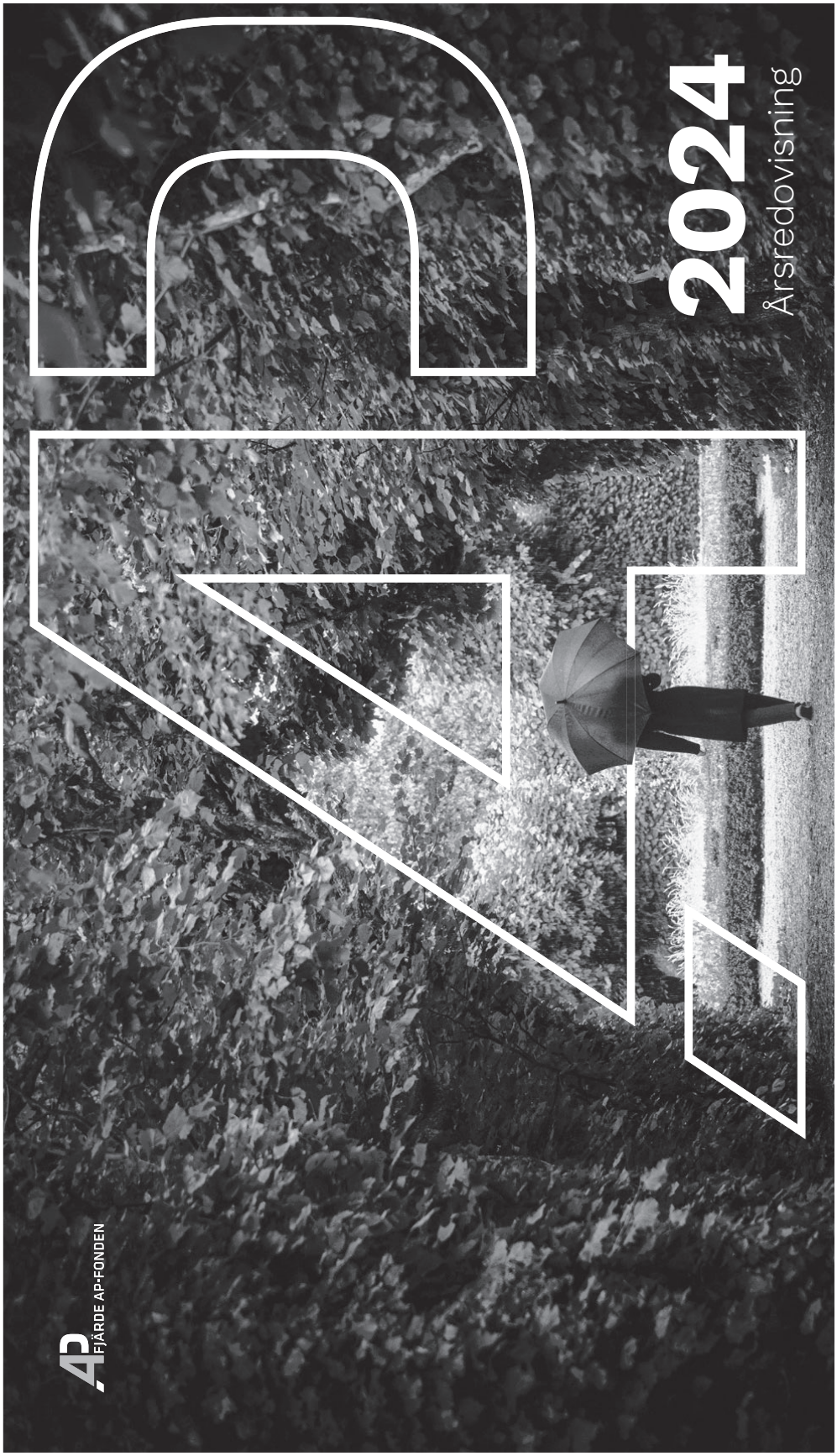
Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna.

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 13 februari 2025

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen


FJÄRDE AP-FONDEN
2024
Årsredovisning

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

Innehåll

Året 2024 3
Nyckeltal 3
Vd-ord 4
Portföljutveckling 6
Samverkan mellan AP-fonderna 8
Marknad och portfölj 9

Det här är AP4 11
Pensionssystemet och AP4 12
Strategisk plattform 14

Strategi & verksamhet 16
Förvaltningsstruktur för uppdraget 17
Makroekonomisk scenarioanalys 18
Förvaltning per tillgångsslag 19
Vår syn på hållbarhet 23
AP-fondernas etikråd 25
Tillgångar som fondkapital inte placeras i 27
Fokusområde: Klimat & miljö 28
Fokusområde: Ägarstyrning 33
Hållbarhetssamarbeten 37

Årsredovisning 39
Förvaltningsberättelse 40
Resultaträkning 44
Balansräkning 44
Noter 45
Revisionsberättelse 63

Fondstyrning 65
Fondstyrningsrapport 66
Styrelse 71
Ledning 72

Verksamhetsdata 73
Avkastning över tid 74
Portföljallokering över tid 75
Nyckeltal HR & miljö 76
Intressentdialog 77
Risker i portföljen 78
Röstningsdata 82
Koldioxidavtryck 83
TCFD-tabeller 85

Fjärde AP-fondens (AP4) rapport för 2024 innehåller förutom årsredovisning även verksamhetsbeskrivning med hållbarhetsredovisning samt fondstyrningsrapport. AP4:s hållbarhetsredovisning utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts. AP4 eftersträvar även att följa årsredovisningslagens riktlinjer för hållbarhetsrapportering i dess lydelse enligt SFS 2016:947 (som inkluderar direktivet om icke-finansiella upplysningar). Siffror inom parentes avser föregående år.

Året 2024

548,2
miljarder kronor i fondkapital.

50,7
miljarder kronor i resultat.

2,0
miljarder kronor har överförts netto från AP4 till pensionssystemet.

10,1 %
avkastning efter kostnader. Över utvärderingshorisonten tio år har avkastningen varit i genomsnitt 8,0 % per år.

0,07 %
i totala kostnader. Rörelsens kostnader uppgick till 0,06 % och provisionskostnader uppgick till 0,01 %.

46
valberedningar i svenska börsbolag som AP4 har arbetat i.

77
investerarorgan i onoterade investeringar som AP4 har verkat i.

1 357
stämmor i svenska och utländska börsbolag som har AP4 röstat vid.

15 %
lägre koldioxidavtryck. Sedan 2010 har portföljens avtryck minskat med 70 %.

4,6
miljarder kronor i nya tematiska hållbarhets-investeringar.

Resultaträkning

Mnkr	Not	2024	2023
RÖRELSENS INTÄKTER			
Räntenetto	2	4 041	2 391
Erhållna utdelningar		5 744	5 341
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	32 184	39 951
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	1 466	-7 652
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		-1 759	2 492
Nettoresultat, derivatinstrument		1 066	1 827
Nettoresultat, valutakursförändringar		8 366	-26
Provisionskostnader	5	-104	-118
SUMMA RÖRELSENS INTÄKTER		**51 004**	**44 206**
RÖRELSENS KOSTNADER			
Personalkostnader	6	-170	-162
Övriga administrationskostnader	7	-121	-119
SUMMA RÖRELSENS KOSTNADER		**-291**	**-281**
ÅRETS RESULTAT		**50 713**	**43 925**

Balansräkning

Mnkr	Not	2024-12-31	2023-12-31
TILLGÅNGAR			
Aktier och andelar, noterade	8, 19	330 690	280 855
Aktier och andelar, onoterade	9, 18, 19	102 405	88 588
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10, 19	119 709	108 385
Derivatinstrument	11, 19, 21	6 050	15 656
Likvida medel		6 512	6 804
Övriga tillgångar	12, 21	183	216
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	2 179	1 383
SUMMA TILLGÅNGAR		**567 728**	**501 887**
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder			
Derivatinstrument	11, 21	17 504	1 425
Övriga skulder	14, 21	444	101
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	1 540	810
Summa skulder		**19 488**	**2 336**
Fondkapital	16		
Ingående fondkapital		499 551	460 459
Nettoutbetalningar mot pensionssystemet		-2 024	-4 833
Årets resultat		50 713	43 925
Summa fondkapital		**548 240**	**499 551**
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		**567 728**	**501 887**
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	17, 18		

Noter

Fjärde AP-fonden (AP4), organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsår 2024 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2025. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.

Not 1. Redovisnings- och värderingsprinciper

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

AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. AP4 uppfyller kravet på ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 inte tillämpas.

Affärsdagsredovisning

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

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

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

Värdering av finansiella instrument

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 intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. AP fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur värdet fastställs för 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 indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall 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 substansvärdemetoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som användes vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntejusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultatet för räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

Derivatinstrument

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

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

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall AP4 har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall AP4 inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det 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 som inte är av väsentlig betydelse kostnadsförs i normalfallet löpande. Investeringar som ej uppfyller dessa kriterier aktiveras och skrivs av över den bedömda ekonomiska livslängden.

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 intäktsslag.

AP4 är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. AP4 har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Belopp i miljoner kronor

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

Not 2. Räntenetto

	2024	2023
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	3 629	2 076
Övriga ränteintäkter	412	315
Summa ränteintäkter	**4 041**	**2 391**
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	0	0
Summa räntekostnader	**0**	**0**
RÄNTENETTO	**4 041**	**2 391**

Not 3. Nettoresultat, noterade aktier och andelar

	2024	2023
Resultat noterade aktier och andelar	32 232	40 008
Avgår courtage	-48	-57
NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	**32 184**	**39 951**

Not 4. Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

	2024	2023
Realisationsresultat	371	329
Orealiserade värdeförändringar	1 095	-7 981
NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR	**1 466**	**-7 652**

Externa förvaltarvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed orealiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald management fee påverkar följaktligen orealiserat resultat positivt. Under året har totalt 347 (358) mnkr erlagts i förvaltarvoden avseende onoterade tillgångar, varav 347 (358) mnkr medger återbetalning. Under året har även 42 (37) mnkr återbetalts och det orealiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 305 (negativt med 321) mnkr.

Not 5. Provisionskostnader

	2024	2023
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-91	-103
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden	-13	-15
PROVISIONSKOSTNADER	**-104**	**-118**

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 147 (-34) mnkr och påverkar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Not 6. Personal

Antal anställda

	2024		2023	
	Totalt	Kvinnor	Totalt	Kvinnor
Medelantal anställda[1]	67	26	66	25
Antal anställda den 31 december[2]	69	26	76	29
Antal personer i ledningsgruppen den 31 december	7	3	7	3

1. Medelantalet anställda personer är omräknat till heltidstjänster.
2. Antal anställda per 31 december avser totalt antal anställda såväl tillsvidare som visstidsanställda.

Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställdes senast 2020 av regeringen enligt regeringsbeslut 2020-01-09 FI2020/00074/FPM. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning av ersättningsutskottet. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom AP4 och styrelsen kan härigenom verifiera att AP4 följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs mer om ersättningar i Fondstyrningsrapporten.

Rörliga ersättningar

Styrelsen har beslutat att från och med 2024 tillämpas inte rörlig ersättning. För 2024 har 138 tkr återförts avseende rörlig ersättning hänförlig till 2023. För 2023 utgick 3 008 tkr. Planen för rörlig ersättning var en del av AP4:s ersättningspolicy och fastställdes årligen av styrelsen. Planen omfattade samtliga anställda förutom vd, ledande befattningshavare, CFO samt cheferna för Riskkontroll respektive Compliance. Den grundläggande principen var att rörlig ersättning utgick för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visade positivt totalt resultat för räkenskapsåret 2023. Maximalt utfall för helårsanställd var två månadslöner.

Pensioner och liknande förmåner

Vd:s anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Ordinarie pensionsålder är 65 år, men den anställde har rätt att kvarstå i tjänst till utgången av den månad då 69 (69) års ålder uppnås.

Från och med 2023 har den anställde enligt Lag om anställningsskydd (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 fonden har vd dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet.

Ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO eller premiebestämd enligt AP4:s pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra löneväxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för AP4.

AP4 har för samtliga anställda tecknat en sjukförsäkring som täcker upp del av inkomstbortfallet vid längre tid av sjukdom. Försäkringen aktiveras vid sjukdom över 90 dagar och är inkomstbaserad.

Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna en sjukvårdsförsäkring och en grupplivförsäkring som förmånsbeskattas.

AP4 har även 5 (5) stycken parkeringsplatser som anställda kunnat boka och blivit förmånsbeskattade för under året.

Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2024 totalt till 357 (336) tkr.

Not 6. Forts. Personal

Personalkostnader i tkr, 2024	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensions-kostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader[2]	Summa
Styrelse och vd						
Styrelsens ordförande Johan Gyllenhoff	217	-	-	-	68	285
Övriga styrelseledamöter[1]	871	-	-	-	273	1 144
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 580	-	2 730	1 105	2 101	9 411
Övrig ledningsgrupp						
Chef Fundamentala aktier Jannis Kitsakis	2 800	-	1 349	-	1 207	5 356
Chef Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström	1 877	-	1 149	370	869	3 895
Chefsjurist Theresa Einarsson	1 869	-	882	127	801	3 552
Chef Hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson	2 369	-	1 257	-	1 049	4 675
Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Magdalena Högberg	2 828	-	993	-	1 129	4 950
Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud	2 500	-	923	-	1 009	4 432
Övriga anställda	72 469	-138[3]	26 291	2 246	28 872	127 494
Summa	**92 380**	**-138**	**35 574**	**3 848**	**37 379**	**165 195**
Övriga personalkostnader						5 157
SUMMA PERSONALKOSTNADER						**170 352**

1. Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.
2. I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.
3. Återföring avseende rörlig ersättning 2023.

Personalkostnader i tkr, 2023	Löner och arvoden	Rörliga ersättningar	Pensions-kostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader[2]	Summa
Styrelse och vd						
Tillförordnad ordförande Johan Gyllenhoff fr o m oktober 2023	118	-	-	-	37	155
Styrelsens ordförande Britta Burreau t o m september 2023	156	-	-	-	49	205
Övriga styrelseledamöter[1]	843	-	-	-	249	1 092
Verkställande direktör Niklas Ekvall	4 420	-	2 673	1 105	2 037	9 130
Övrig ledningsgrupp						
Chef Fundamentala aktier Jannis Kitsakis	2 724	-	1 294	-	1 170	5 188
Chef Risk & verksamhetsstöd Nicklas Wikström	1 812	-	1 098	355	836	3 746
Chefsjurist Theresa Einarsson	1 675	-	888	169	742	3 305
Chef Hållbarhet, ekonomi & kommunikation Tobias Fransson	2 290	-	1 174	-	1 004	4 468
Chef Strategisk allokering & kvantitativ analys Magdalena Högberg	2 487	-	880	-	995	4 362
Chef Alternativa investeringar Jenny Askfelt Ruud	2 330	-	884	-	947	4 161
Övriga anställda	68 766	3 008	22 600	1 787	27 832	122 206
Summa	**87 621**	**3 008**	**31 491**	**3 416**	**35 897**	**158 017**
Övriga personalkostnader						4 045
SUMMA PERSONALKOSTNADER						**162 062**

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

Not 7. Övriga administrationskostnader

	2024	2023
Lokalkostnader	14	12
Informations- och IT-kostnader	84	87
Köpta tjänster	13	11
Övriga administrationskostnader	10	9
SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER	**121**	**119**
I posten köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbolag		
Revisionsuppdrag, PwC	1,0	1,0
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC	0,1	0,3
Summa ersättning till revisionsbolag	**1,1**	**1,3**

Not 8. Aktier och andelar, noterade

	2024-12-31 Verkligt värde	2023-12-31 Verkligt värde
Svenska aktier	99 249	96 708
Utländska aktier	169 757	128 555
Andelar i svenska fonder	811	836
Andelar i utländska fonder	60 873	54 756
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE	**330 690**	**280 855**[1]

1. Justering har skett för jämförelsesiffran föregående år.

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17. Fullständig aktiespecifikation återfinns på AP4:s hemsida www.ap4.se.

Not 8. Forts. Aktier och andelar, noterade

Fem största innehaven i svenska aktier

2024-12-31	Antal aktier	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Lifco AB	23 671 010	7 589	5,21	3,25
Swedish Orphan Biovitrum AB	20 763 106	6 590	5,83	5,83
Atlas Copco AB	41 281 227	6 305	0,84	0,3
Getinge AB	21 007 390	3 814	7,71	4,81
Beijer Ref AB	20 461 256	3 337	4,04	2,69
2023-12-31				
Lifco AB	25 921 906	6 408	5,71	3,56
Atlas Copco AB	41 448 288	6 361	0,84	0,30
Swedish Orphan Biovitrum AB	21 010 927	5 610	5,93	5,93
Getinge AB	20 213 022	4 534	7,42	4,63
Sagax AB	23 954 029	4 236	5,13	4,44

Fem största innehaven i utländska aktier

2024-12-31	Antal aktier	Verkligt värde
Apple Inc	2 695 399	7 458
Nvidia Corp	4 458 449	6 615
Microsoft Corp	1 261 880	5 877
Alphabet Inc	2 051 893	4 304
Amazon.Com Inc	1 539 246	3 731
2023-12-31		
Apple Inc	2 638 509	5 119
Microsoft Corp	1 169 771	4 433
Nvidia Corp	464 889	2 320
Amazon.Com, Inc	1 415 746	2 168
Meta Platforms, Inc	423 343	1 510

Not 9. Aktier och andelar, onoterade

	2024-12-31 Verkligt värde	2023-12-31 Verkligt värde
Aktier i svenska intresseföretag	46 944	42 475
Aktier i utländska intresseföretag	1 371	1 215
Aktier och andelar i övriga svenska onoterade företag	10 195	9 675
Aktier och andelar i övriga utländska onoterade företag	43 895	35 223
SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE	**102 405**	**88 588**[1]

1. Justering har skett för jämförelsesiffran föregående år.

Not 9. Forts. Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresse-företag, 2024-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Kapital, %	Röster, %	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Aktier i svenska intresseföretag								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	25 074	82 700	3 798
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	14 555	26 307	1 005
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB	559009-2325	Stockholm	14 149 433	50	50	4 364	8 358	-1 233[5]
Polhem Infra KB	969789-2413	Stockholm	-	33	33	2 804	8 410	375
Cinder Invest AB	559256-2630	Stockholm	10 000	20	20	147	601	22
4 to 1 Investments AB	559313-2490	Stockholm	6 250	25	25	0	1	-1
4 to 1 Investments KB[1]	969795-3033	Stockholm	-	25	25	0	1	-5 805
AP4 Alternative Investments AB[2]	559386-5347	Stockholm	25 000	100	100	0	0	0
AP4 Alternative Investments KB	969797-3965	Stockholm	-	100	100	0	0	0
AP4 Investment AB[3]	559130-3929	Stockholm	50 000	100	100	0	0	0
AP4 Investment KB	969784-9959	Stockholm	-	100	100	0	0	0
Polhem Infra AB	559183-3917	Stockholm	20 000	33	33	0	1	1
Summa aktier i svenska intresseföretag						**46 944**		
Aktier i utländska intresseföretag								
ASE Holdings II S.àr.l.		Luxemburg	479 928 632	46	46	878	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.r.l.		Luxemburg	715 075 291	36	36	389	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	5 746 493	38	38	104	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						**1 371**		

Övriga innehav, 2024-12-31	Organisations-nummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffnings-värde
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, svenska onoterade företag[4]					
Proventus Capital Partners IV B AB	559116-2580	Stockholm	18	0	2 193
P Capital Partners V B AB	559344-9563	Stockholm	17	0	989
Infranode I (No. 1) AB	556982-5283	Stockholm	20	0	914
Alfvén & Didrikson AB	556954-4066	Stockholm	26	17	784
Areim Investment 3-5 AB	559111-1165	Stockholm	49	9	641
Fem största innehaven i övriga aktier & andelar, utländska onoterade företag[3]					
Infrastructure Alliance Europe 2 SCSp		Luxemburg	37	-	2 703
Infrastructure Alliance Europe 1 SCSp		Luxemburg	26	-	2 688
Bridgepoint Direct Lending III Unlevered B SCSp		Luxemburg	9	-	2 069
ASP LUX RAIF – PC FUND II		Luxemburg	12	-	1 925
LCM Partners COPS 4 SLP		Luxemburg	19	-	1 660

1. Underliggande investering i Northvolt har skrivits ned till noll då bolaget är under rekonstruktion via en Chapter 11-process i USA och det i rådande läge är mycket svårt att bedöma eventuella kvarvarande värden.
2. AP4 och AP4 Alternative Investments AB samäger AP4 Alternative Investments KB (969797-3965), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
3. AP4 och AP4 Investment AB samäger AP4 Investment KB (969784-9959), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
4. Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.
5. Avser siffror offentliggjorda per 2023-12-31.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

Not 9. Forts. Aktier och andelar, onoterade

Aktier i intresse-företag, 2023-12-31	Organisations-nummer	Säte	Antal aktier	Kapital, %	Röster, %	Verkligt värde	Eget kapital	Resultat
Aktier i svenska intresseföretag								
Vasakronan Holding AB	556650-4196	Stockholm	1 000 000	25	25	24 426	78 873	-10 903
Rikshem Intressenter AB	556806-2466	Stockholm	250	50	50	14 011	25 302	-3 916
Polhem Infra KB	969789-2413	Stockholm	-	33	33	2 424	7 273	-1 061
4 to 1 Investments KB	969795-3033	Stockholm	-	25	25	1 456	5 822	39
Cinder Invest AB	559256-2630	Stockholm	10 000	20	20	158	651	22
4 to 1 Investments AB	559313-2490	Stockholm	6 250	25	25	0	2	-1
AP4 Investment AB[1]	559130-3929	Stockholm	50 000	100	100	0	0	0
AP4 Alternative Investments AB[2]	559386-5347	Stockholm	25 000	100	100	0	0	0
AP4 Alternative Investments KB	969797-3965	Stockholm	-	100	100	0	0	0
Polhem Infra AB	559183-3917	Stockholm	20 000	33	33	0	0	0
Summa aktier i svenska intresseföretag						**42 475**		
Aktier i utländska intresseföretag								
ASE Holdings II S.àr.l.		Luxemburg	479 928 633	45	45	757	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings III S.à.r.l.		Luxemburg	557 931 703	35	35	392	Ej publikt	Ej publikt
ASE Holdings S.à.r.l.		Luxemburg	3 218 428	38	38	66	Ej publikt	Ej publikt
Summa aktier i utländska intresseföretag						**1 215**		

Övriga innehav, 2023-12-31	Organisations-nummer	Säte	Kapital, %	Röster, %	Anskaffnings-värde
Fem största innehaven i övriga aktier och andelar, svenska onoterade företag[3]					
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB	559009-2325	Stockholm	23	4	2 002
Infranode I (No. 1) AB	556982-5283	Stockholm	20	0	876
Alfvén & Didrikson AB	556954-4066	Stockholm	26	17	836
Areim Investment 3-5 AB	559111-1165	Stockholm	49	9	621
Gullspång Re:Food II Invest AB	559328-3467	Stockholm	32	9	567
Fem största innehaven i övriga aktier och andelar, utländska onoterade företag[3]					
Infrastructure Alliance Europe 2 SCSp		Luxemburg	37	-	2 726
Infrastructure Alliance Europe 1 SCSp		Luxemburg	26	-	2 313
ASP LUX RAIF – PC FUND II		Luxemburg	12	-	1 918
Bridgepoint Direct Lending III Unlevered B SCSp		Luxemburg	9	-	1 410
ACP Series 3 Partnership L.P.		USA	16	-	1 391

1. AP4 och AP4 Investment AB samäger AP4 Investment KB (969784-9959), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
2. AP4 och AP4 Alternative Investments AB samäger AP4 Alternative Investments KB (969797-3965), där AP4 har ett väsentligt inflytande.
3. Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på www.ap4.se.

Not 10. Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2024-12-31 Verkligt värde	2023-12-31 Verkligt värde
Fördelning per emittentkategori		
Svenska staten	176	-
Svenska bostadsinstitut	25 567	19 551
Övriga svenska finansiella företag	8 521	10 265
Svenska icke-finansiella företag	400	3 994
Utländska stater	64 612	57 463
Övriga utländska emittenter	20 433	17 112
SUMMA OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	**119 709**	**108 385**[1]
Fördelning per instrumenttyp		
Övriga obligationer	113 105	99 092
Förlagslån	5 319	4 863
Reverslån	10	8
Aktieägarlån	-	7
Andelar i svenska räntefonder	-	2 987
Andelar i utländska räntefonder	1 275	1 391
Övriga instrument	-	37
SUMMA OBLIGATIONER OCH ANDRA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR	**119 709**	**108 385**[1]

1. Justering har skett för jämförelsesiffran föregående år.

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

Not 11. Derivatinstrument

	2024-12-31 Verkligt värde		2023-12-31 Verkligt värde	
	Positivt	Negativt	Positivt	Negativt
Aktierelaterade instrument				
Terminer	**-**	**-**	**5**	**102**
Swappar	-	-	-	1
Summa aktierelaterade instrument	**0**	**0**	**5**	**103**
Varav clearat	-	-	-	-
Ränterelaterade instrument				
FRA/Terminer	-	-	42	31
Swappar	303	369	17	173
Summa ränterelaterade instrument	**303**	**369**	**59**	**204**
Varav clearat	-	-	-	-
Valutarelaterade instrument				
Optioner	620	196	760	453
Terminer	5 127	16 857	14 827	548
Swappar	-	82	5	117
Summa valutarelaterade instrument	**5 747**	**17 135**	**15 592**	**1 118**
Varav clearat	-	-	-	-
SUMMA DERIVATINSTRUMENT	**6 050**	**17 504**	**15 656**	**1 425**
Varav clearat	-	-	-	-

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20.

Not 11. Forts. Derivatinstrument

Löptidsanalys

Merparten av AP4:s derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutaterminer, valutaoptioner, ränteterminer, credit default swappar, cross currency basis swappar och en total return swap har en längre löptid. Av dessa är det 5 (7) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2024

Förfallostruktur Löptid	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10 år	> 10 år
Cross Currency Basis Swap	-	-83	-	-
Credit Default Swap	-	-373	-	-
Ränteterminer	-	-	-	-
Total Return Swap	-	-	-	-
Valutaterminer	-	0	-	-
Summa	**0**	**-456**	**0**	**0**

Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2023

Förfallostruktur Löptid	> 1 < 3 år	> 3 < 5 år	> 5 < 10 år	> 10 år
Cross Currency Basis Swap	-	-51	-66	-
Credit Default Swap	-	-175	-	-
Ränteterminer	0	-	-	-
Total Return Swap	-	-1	-	-
Valutaterminer	-1	-	-	-
Summa	**-1**	**-227**	**-66**	**-**

Not 12. Övriga tillgångar

	2024-12-31	2023-12-31
Fordringar sålda ej likviderade fordringar	176	209
Övriga tillgångar	7	7
SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR	**183**	**216**

Not 13. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2024-12-31	2023-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 647	935
Upplupna utdelningar och restitutioner	482	429
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter[1]	50	19
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER	**2 179**	**1 383**

1. I posten ingår förutbetalda licensavgifter som redovisas i resultaträkningen över 14 år om 37 (3) mnkr.

Not 14. Övriga skulder

	2024-12-31	2023-12-31
Leverantörsskulder	20	18
Skulder för köpta ej likviderade tillgångar	417	75
Övriga skulder	7	8
SUMMA ÖVRIGA SKULDER	**444**	**101**

Not 15. Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

	2024-12-31	2023-12-31
Upplupna räntekostnader	1 522	789
Upplupna personalkostnader	13	15
Upplupna externa förvaltningsarvoden	1	-
Övriga upplupna kostnader	4	6
SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER	**1 540**	**810**

Not 16. Fondkapital

	2024-12-31	2023-12-31
INGÅENDE FONDKAPITAL	**499 551**	**460 459**
Nettobetalningar mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	89 186	85 004
Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten	-90 923	-89 552
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-1
Reglering av pensionsrätt	-2	-15
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-284	-269
Summa nettoutbetalningar mot pensionssystemet	**-2 024**	**-4 833**
Årets resultat	**50 713**	**43 925**
UTGÅENDE FONDKAPITAL	**548 240**	**499 551**

Not 17. Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

	2024-12-31	2023-12-31
Ställda panter och ansvarsförbindelser		
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper[1]	24 112	13 623
Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal	3 806	3 410
Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal[2]	12 488	-
Åtaganden		
Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar	30 450	33 372
Teckningsåtagande, se not 18	4 549	4 549
Övriga åtaganden, se not 18	5 000	5 000

1. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 25 114 (14 057) mnkr.
2. Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 137 (15 272) mnkr.

Not 18. Närstående

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

	2024-12-31	2023-12-31
Vasakronan Holding AB		
Ränteintäkter	9	9
Åtagande[1]	4 500	4 500
Rikshem Intressenter AB		
Ränteintäkter	15	15
Åtagande[2]	5 000	5 000
LSTH Svenska Handelsfastigheter AB		
Aktieägartillskott under året	564	-

Not 18. Forts. Närstående

	2024-12-31	2023-12-31
Polhem Infra KB		
Tillskott under året	255	-
ASE Holdings III S.à.r.l.		
Ränteintäkter	1	0
Aktieägartillskott under året	68	75
Ägarlån	10	25
Cinder Invest AB		
Aktieägartillskott under året	5	30
Erhållen utdelning	-	5
ASE Holdings S.à.r.l.		
Aktieägartillskott under året	33	-
Åtagande[3]	49	49
4 to 1 Investments AB		
Aktieägartillskott under året	0	0
4 to 1 Investments KB		
Tillskott under året	0	0

1. AP4 har åtagit sig att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.
2. AP4 har åtagit sig att vid anmodan lämna lånefinansiering till Rikshem upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.
3. AP4 har åtagit sig att på ASE Holdings S.à.r.l.s begäran lämna kapitaltillskott upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

Not 19. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Verkligt värde	2024-12-31 Nivå 1	2024-12-31 Nivå 2	2024-12-31 Nivå 3	2024-12-31 Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	284 725	45 965	-	330 690
Aktier och andelar, onoterade	-	-	102 405	102 405
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	113 736	4 688	1 285	119 709
Derivatinstrument	-	6 050	-	6 050
Summa finansiella tillgångar	**398 461**	**56 703**	**103 690**	**558 854**
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	-	-17 504	-	-17 504
Summa finansiella skulder	**-**	**-17 504**	**-**	**-17 504**
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	**398 461**	**39 199**	**103 690**	**541 350**

Förändringar i nivå 3	Aktier och andelar, onoterat	Aktier och andelar, noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2024-01-01	**88 588**	**-**	**4 430**
Investerat	9 874	-	582
Sålt/återbetalt	-1 978	-	-715
Realiserad värdeförändring	489	-	32
Orealiserad värdeförändring	5 432	-	-3 044
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-
Utgående balans 2024-12-31	**102 405**	**-**	**1 285**

Verkligt värde	2023-12-31 Nivå 1	2023-12-31 Nivå 2	2023-12-31 Nivå 3	2023-12-31 Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	238 405	42 450	-	280 855
Aktier och andelar, onoterade	-	-	88 588	88 588
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	98 548	5 407	4 430	108 385
Derivatinstrument	46	15 610	-	15 656
Summa finansiella tillgångar	**336 999**	**63 467**	**93 018**	**493 484**
Finansiella skulder				
Derivatinstrument	-134	-1 291	-	-1 425
Summa finansiella skulder	**-134**	**-1 291**	**-**	**-1 425**
NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER	**336 865**	**62 176**	**93 018**[1]	**492 059**

1. Justering har skett för jämförelsesiffran föregående år.

Förändringar i nivå 3	Aktier och andelar, onoterade	Aktier och andelar, noterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar
Ingående balans 2023-01-01	**87 900**	**-**	**5 613**
Investerat	9 562	-	171
Sålt/återbetalat	-2 019	-	-854
Realiserad värdeförändring	501	-	62
Orealiserad värdeförändring	-7 356	-	-562
Förflyttning från nivå 1 eller 2	-	-	-
Förflyttning till nivå 1 eller 2	-	-	-
Utgående balans 2023-12-31	**88 588**	**-**	**4 430**

Not 19. Forts. Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

Nivå 1. Instrument med publicerade prisnoteringar
Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden. Här återfinns ca 74 procent av AP4:s placeringstillgångar.

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

Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata
Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 2. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering, substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdesmetod). Ortsprismetoden innebär att fastighetsinnehav jämförs med liknande objekt som sålts på öppen marknad medan indirekt avkastningsmetod innebär att framtida prognostiserade kassaflöden diskonteras.

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

Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering och vice versa. En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 25,1 mdkr, det vill säga närmare 30 procent av onoterade aktier inom nivå 3, har tagits fram av fastighetsbolaget. Enligt analysen skulle en förändring av direktavkastningskravet med +/- 0,25 procentenheter förändra värdet på aktieinnehavet i Vasakronan med cirka -2,3/+ 2,6 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 40,7 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multipeln på EV/ EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med -/+ 5,1 mdkr. Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under noterade och onoterade aktier samt obligationer och andra räntebärande tillgångar, motsvarande 14,4 mdkr, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för ränteintäkter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på -/+ 0,3 mdkr.

Not 20. **Risker**

Nedan följer en beskrivning av hanteringen av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av operativa och finansiella risker.

Operativa risker

Med operativa risker menas ”risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser”. Definitionen inkluderar legal risk. Exempel på operativa risker kan vara medveten eller omedveten felaktig hantering, vilken kan vara orsakad av undermåliga rutiner eller instruktioner, inadekvata system, otillräcklig kontroll och revision samt genom brottsligt förfarande eller externa händelser.

Det övergripande målet med hanteringen av operativa risker är att uppnå och upprätthålla en god kontrollkultur samt att reducera väsentliga operativa risker inom 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 för samtliga kartlagda processer. För alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitetssäkras för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva.

Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga regelverk. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner.

Ansvar och organisation

I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker, dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna eller omvärldens förtroende för 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 & verksamhetsstöd ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela AP4. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar Risk & verksamhetsstöd för att minst årligen följa upp att den gemensamma metoden för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom AP4. Motsvarande gäller för väsentliga identifierade förändringsprocesser såsom t ex implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juridikenhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande.

Finansiella risker

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, följs upp och kontrolleras av den oberoende enheten Risk & verksamhetsstöd som rapporterar direkt till vd och styrelse. Förvaltningens mål är att endast ta positioner som förväntas generera god avkastning inom fastställda riskmandat. Därför bör de huvudsakliga risker som AP4 exponerar sig mot bestå av transparenta finansiella risker och då främst marknadsrisker där det finns goda möjligheter för riskpremier att prognostiseras.

Marknadsrisker

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor. Då AP4:s innehav i huvudsak består av noterade instrument med daglig prissättning på likvida marknader finns goda möjligheter att löpande mäta och rapportera marknadsrisker genom både prognostiserade och realiserade risktal. AP4 har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

Aktieprisrisk

Med aktieprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Aktieprisrisk hanteras genom diversifiering över regioner, länder och sektorer.

Ränterisk

Endast AP4:s räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på AP4:s räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. AP4 hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor.

Valutarisk

Valutarisk avser förväntad variation i valutakurser avseende tillgångar noterade i utländsk valuta. Valutarisk uppstår i samband med investeringar noterade i utländsk valuta. Lagen om allmänna pensionsfonder begränsar den totala valutaexponeringen i AP4 till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringspolicy fastställer slutlig valutaexponering i DNP.

Fastighetsprisrisk

Med fastighetsprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos fastigheter. Fastighetsprisrisk hanteras genom diversifiering över fastighetstyper, såsom kontor, bostäder, industri etc. samt över regioner, i huvudsak inom Sverige men också via andra länder.

Placeringstillgångarnas risk

För beräkning av finansiella risker används riskmåttet 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 1 år och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

Not 20. Forts. Risker

Tillgångsklass, 2024-12-31	VaR, ex-ante innehavsperiod 12 mån	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR innehavsperiod 1 dag[2]
Globala aktier[1]	38 337	4,2	1 449
Svenska aktier	21 823	2,4	682
Defensiva aktier	5 135	0,6	194
Globala räntor[1]	3 454	0,4	125
Svenska räntor	390	0,0	16
Reala tillgångar[1]	24 110	2,7	105
Valuta och Övrigt	-2 852	-0,3	-20
Summa placeringstillgångar	**90 397**	**10,0**	**2 551**

Tillgångsklass, 2023-12-31	VaR, ex-ante innehavsperiod 12 mån	Bidrag volatilitet % 12 mån portfölj	VaR innehavsperiod 1 dag[2]
Globala aktier[1]	37 810	4,6	1 100
Svenska aktier	27 340	3,3	915
Defensiva aktier	5 050	0,6	142
Globala räntor[1]	2 372	0,3	112
Svenska räntor	249	0,0	11
Reala tillgångar[1]	30 693	3,8	234
Valuta och Övrigt	-4 907	-0,6	-77
Summa placeringstillgångar	**98 607**	**12,0**	**2 437**

1. För vissa av AP4:s tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försvårar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i AP4:s risksystem Barra. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper eller andra approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 18,6 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande. För onoterade reala tillgångar, motsvarande 13,6 procent, används en sammanvägning av tre faktorer; en aktiefaktor, en fastighetsfaktor samt kassa. För onoterade aktier och högavkastande räntebärande, motsvarande 5,0 procent, används ett europeiskt aktieindex respektive ett europeiskt högräntеindex.
2. För att möjliggöra jämförelse med AP1, AP2 och AP3 har AP4 även skattat VaR utifrån en endagsinnehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.

Not 20. Forts. Risker

Valutaexponering

AP4 valutasäkrar placeringstillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera AP4:s öppna valutaexponering. AP4:s öppna valutaexponering var vid årets utgång 19,4 (21,6) procent. I nedanstående tabell presenteras AP4:s valutaexponering.

Valutaexponering 2024-12-31	USD	JPY	NOK	HKD	CHF	INR	Övriga	Summa
Aktier och andelar	154 359	11 176	1 067	7 730	5 779	6 658	91 724	278 493
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	52 192	9 711	0	0	0	0	26 182	88 085
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	0	0	0	0	0	0	-67	-67
Övriga fordringar och skulder, netto	2 274	319	-371	91	141	0	2 095	4 549
Valutaderivat	-160 117	4 519	6 298	-1 859	-633	-1 518	-111 338	-264 648
Valutaexponering, netto	**48 708**	**25 725**	**6 994**	**5 962**	**5 287**	**5 140**	**8 596**	**106 412**

Valutaexponering 2023-12-31	USD	JPY	HKD	INR	CHF	KRW	Övriga	Summa
Aktier och andelar	118 538	9 961	6 402	5 062	5 199	3 638	73 447	222 247
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	47 199	8 346	-	-	-	-	21 869	77 414
Derivatinstrument, exkl valutaderivat	-48	15	-	-	-	-	-189	-222
Övriga fordringar och skulder, netto	2 627	464	204	-	397	1	2 716	6 409
Valutaderivat	-118 154	1 689	-1 124	-620	-1 782	1	-77 996	-197 986
Valutaexponering, netto	**50 162**	**20 475**	**5 482**	**4 442**	**3 814**	**3 640**	**19 847**	**107 862**

Kreditrisker

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

Vd godkänner samtliga motparter med vilka AP4 kan göra affärer (avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument). Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA (International Swaps and Derivatives Association) och CSA (Credit Support Annex) finnas med samtliga större motparter.

Ratingklasser[1], 2024-12-31	Obligationer[2], exponering	Icke standardiserade derivat		Resterande risk
		Verkligt värde[2]	Pant / säkerhet	
AAA	66 594			
AA	9 239	-7 673	4 811	-2 862
A	16 369	-4 737	6 558	1 821
BBB	26 357		798	798
BB	279			
Saknar rating[3]	607			
Summa kreditriskexponering	**119 445**	**-12 410**	**12 167**	**-243**

Ratingklasser[1], 2023-12-31	Obligationer[2], exponering	Icke standardiserade derivat		Resterande risk
		Verkligt värde[2]	Pant / säkerhet	
AAA	59 466	-	-	-
AA	8 601	7 658	-6 492	1 166
A	11 503	6 032	-8 682	-2 651
BBB	23 540	0	-777	-777
BB	780	-	-	-
Saknar rating[3]	343	-	-	-
Summa kreditriskexponering	**104 233**	**13 690**	**-15 951**	**-2 262**

1. Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är baserad på vald ratingleverantörs (Moody´s Analytics UK Ltd) ratingbedömning.
2. Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.
3. Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom Alternativa investeringar och Fastigheter.

Not 20. Forts. Risker

Hantering av derivat
AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivaten har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasäkring av AP4:s utländska placeringar, för vilket derivat är det enda alternativet.
- Effektivisering av indexförvaltningen, där derivat används för att minimera transaktionskostnader och förenkla hantering.
- Effektivisering av den aktiva förvaltningen, där derivat används för att de dels minimerar transaktionskostnader och förenklar hanteringen, dels ger möjlighet att ta positioner som inte kan skapas med andra instrument (korta positioner, volatilitetspositioner med mera).
- Reglering av den operativa portföljens risk med hjälp av strategiska derivatpositioner..

Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadsrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen.

Vd godkänner samtliga motparter med vilka AP4 kan göra affärer, avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument.

Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA och CSA finnas med samtliga större motparter. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter. CSA-avtal avser en bilaga till ett ISDA-avtal. CSA-avtalet reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper.

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 väsentlig lägre pris än det marknadsnoterade priset. En stor del av AP4:s värdepapper är omedelbart omsättningsbara och belåningsbara. Illikvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och fastigheter men även OTC-derivat och kreditpapper kan från tid till annan vara illikvida och/eller uppvisa stora skillnader mellan köp- och säljkurser.

Likviditetsrisken kan även vara hög om det krävs stora nettoutbetalningar från skuldsidan 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 förluster på valutaterminer och aktieindexterminer kan vara av betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas.

AP4:s likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt limiter för aktiv risk i kombination med val av referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Genom lagen om allmänna pensionsfonder begränsas likviditetsrisken dessutom genom att minst 20 procent av AP4:s totala marknadsvärde måste vara placerat i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

I styrelsens regelverk begränsas likviditetsrisker genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och genom noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden. AP4 investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet. Sammantaget bedöms likviditetsrisken i AP4 som låg.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över AP4:s likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

Förfallostruktur 2024-12-31, Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	1 334	5 504	8 567	38 185	11 298	64 888
Nominellt kredit	11 740	13 449	23 861	5 507	0	54 557
Total	**13 074**	**18 953**	**32 428**	**43 692**	**11 298**	**119 445**

Förfallostruktur 2023-12-31, Löptid	< 1 år	1 < 3 år	3 < 5 år	5 < 10 år	> 10 år	Total
Nominellt stat	5 439	8 790	6 074	26 801	10 309	57 413
Nominellt kredit	11 311	17 184	11 244	7 079	0	46 818
Total	**16 750**	**25 974**	**17 318**	**33 880**	**10 309**	**104 231**

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal credit default swappar och cross currency basis swappar, se not 11.
Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.

Not 21. Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under nettningsavtal

				Belopp som inte nettas i balansräkningen				
2024-12-31	Brutto-belopp	Nettade belopp i BR	Netto-belopp i BR	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/ lämnade säkerheter	Netto-belopp efter kvittning	Övrigt[1]	Summa i BR
Tillgångar								
Derivatinstrument	6 050	-	6 050	5 926	110	14	-	6 050
Summa	**6 050**	**-**	**6 050**	**5 926**	**110**	**14**	**-**	**6 050**
Skulder								
Derivatinstrument	17 504	-	17 504	5 926	11 315	263	-	17 504
Summa	**17 504**	**-**	**17 504**	**5 926**	**11 315**	**263**	**-**	**17 504**

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

				Belopp som inte nettas i balansräkningen				
2023-12-31	Brutto-belopp	Nettade belopp i BR	Netto-belopp i BR	Kvittning av finansiella instrument enligt avtal	Erhållna/ lämnade säkerheter	Netto-belopp efter kvittning	Övrigt[1]	Summa i BR
Tillgångar								
Derivatinstrument	15 656	-	15 656	1 409	13 153	1 094	-	15 656
Summa	**15 656**	**-**	**15 656**	**1 409**	**13 153**	**1 094**	**-**	**15 656**
Skulder								
Derivatinstrument	1 425	-	1 425	1 409	-	16	-	1 425
Summa	**1 425**	**-**	**1 425**	**1 409**	**-**	**16**	**-**	**1 425**

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

Styrelsens underskrifter

Stockholm den 20 februari 2025

Johan Gyllenhoff
Ordförande

Henrik Rättzén
Vice ordförande

Helén Eliasson

Monika Elling

Anders Johansson

Per Strömberg

Roine Vestman

Ingrid Werner

Aleksandar Zuza

Niklas Ekvall
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2025

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor,
förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor,
förordnad av regeringen

Revisionsberättelse

För Fjärde AP-fonden, org.nr 802005-1952

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2024. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 39-62 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2024 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar. Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställes.

Grund för uttalanden

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

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–38 samt 65-88.
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 identifierats 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. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och 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 osäkerhetsfaktorer 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 Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Fjärde AP-fonden för 2024. 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 revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

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

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2024.

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

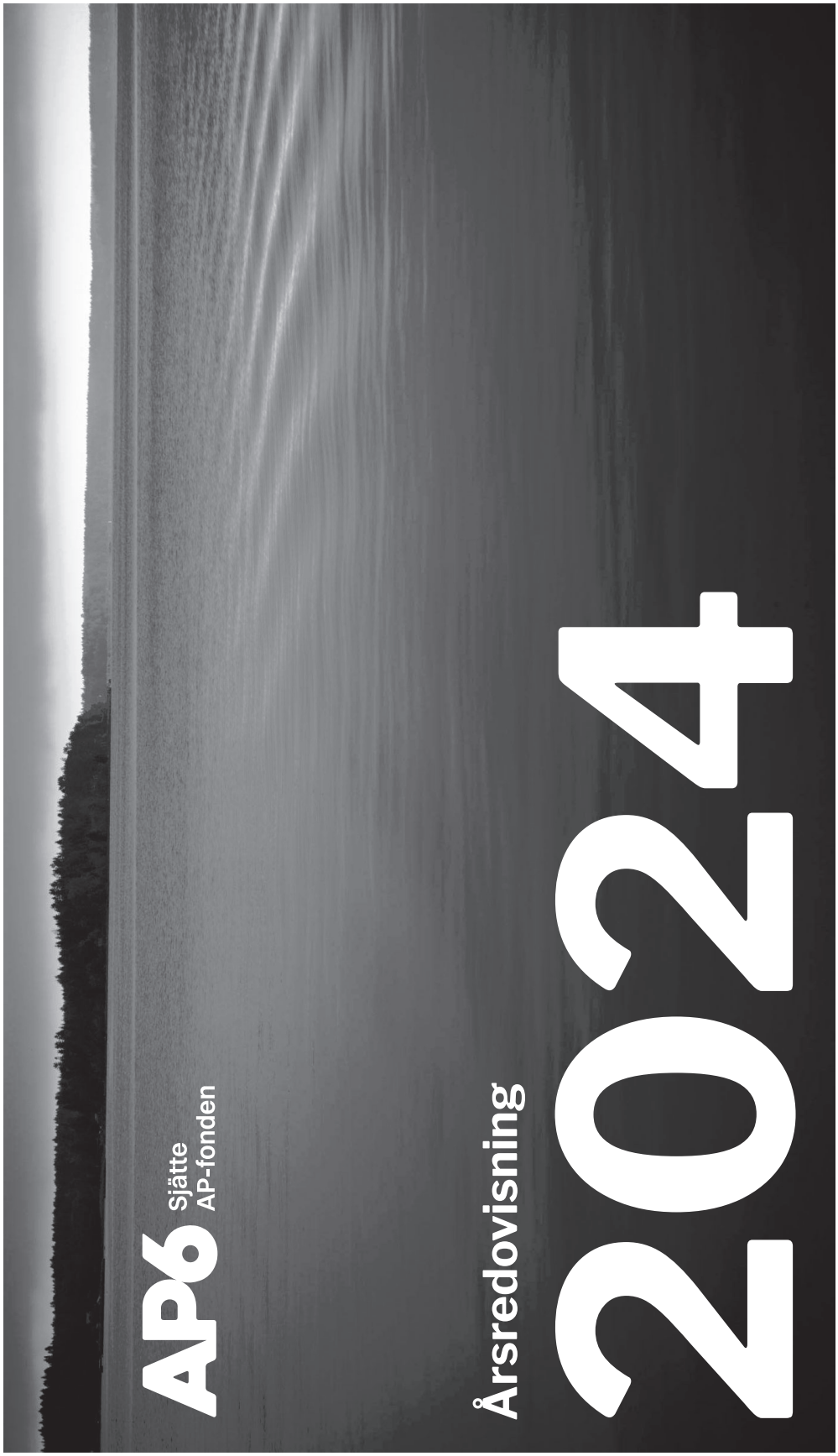
Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna.

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

Stockholm den 20 februari 2025

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen


AP6
Sjätte
AP-fonden
Årsredovisning
2024

Innehåll

Introduktion och översikt

H 4 Detta är AP6
6 Året i korthet
7 Avkastning
10 VD-ord
H 12 AP6 Talks

Strategi

H 16 Strategi
19 Vad är onoterat/private equity?

Så investerar AP6

H 21 Investeringsprocess
H 29 Ägandefas
32 Avyttring

Avkastning och Risk

36 Avkastningsmål
H 37 Riskhantering

Portfölj

40 Portfölj

Hållbarhet

H 43 En attraktiv arbetsplats
H 45 Hållbarhetsarbete

Styrelse och ledning

52 Styrelse
53 Ledning

Fondstyrning

H 56 Fondstyrningsrapport
60 Ersättningsnivåer mm

Förvaltningsberättelse

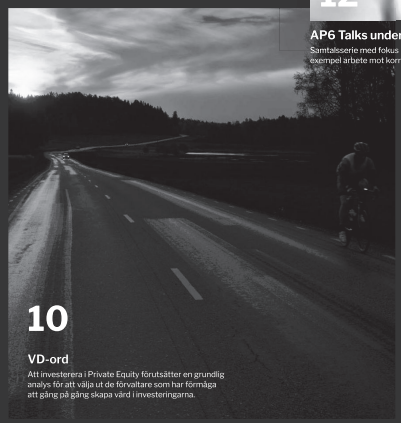
H 62 Förvaltningsberättelse
68 Resultaträkning
68 Balansräkning
69 Noter
77 Revisionsberättelse

Appendix

H 80 Hållbarhet
91 Definitioner och förklaringar

H Hållbarhetsredovisningen är integrerad i årsredovisningen, markerad med H.

12
AP6 Talks under 2024
Samtalsserie med fokus på angelägna ämnen som till exempel arbete mot korruption.



10
VD-ord
Att investerera i Private Equity förutsätter en grundlig analys för att välja ut de förvaltare som har förmåga att gång på gång skapa värd i investeringarna.

16
Investeringsstrategi
Investeringar i onoterade tillgångar förutsätter en mycket långsiktig strategi. AP6 identifierar och väljer ut fondförvaltare som bedöms uppfylla kraven på avkastning och hållbarhet.

45
Hållbarhetsarbete 2024
Ytterligare steg mot integrering av hållbarhetsaspekter i verksamhet och portfölj inklusive kompetensutveckling och digitala stöd.

43
Attraktiv arbetsplats
För AP6 är det av strategisk betydelse att vara en attraktiv arbetsplats för att kunna rekrytera och behålla kompetent personal.

AP6 Sjätte AP-fonden

Detta är AP6

Sedan starten 1996 har AP6 bidragit med 66,7 miljarder kronor till det allmänna pensionskapitalet. AP6:s fondkapital har vuxit från 10,4 miljarder kronor till att vid årsskiftet 2024/25 uppgå till 77,1 miljarder kronor. Detta motsvarar en total värdetillväxt sedan starten på 641 procent och en årlig genomsnittlig tillväxt på 7,4 procent. AP6 har skapat ett positivt nettoresultat varje år under de senaste 13 åren.

Investerar I onoterade tillgångar

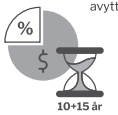
AP6 är en del av det statliga pensionssystemet och brukar tillsammans med de övriga AP-fonderna benämnas buffertkapitalet. AP6 ska förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden (onoterade tillgångar) enligt den lag som styr verksamheten, Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på långsiktigt hög avkastning och tillfredsställande riskspridning tillgodoses. Det finns betydande skillnader mellan att investera i onoterade aktier/bolag, ofta benämnt private equity, jämfört med noterade aktier/bolag. Ett onoterat bolag är inte noterat på en handelsplats (börs) där bolagets aktier kan handlas publikt. Till skillnad från ett börsbolag är ett onoterat/privat bolag en illikvid placering. Ett onoterat/privat bolag ägs av ett mindre antal ägare, eller en ägare, som driver och utvecklar bolaget. Investeringar i private equity genomförs till övervägande del i stora privatägda bolag. Om ägaren/ägarna vill sälja bolaget eller sina aktier måste avtal om försäljning tecknas direkt mellan olika parter, alternativt att bolaget börsnoteras.

Lång placeringshorisont

Sedan 2012 bedriver AP6 en framgångsrik investeringsstrategi som har skapat en hög avkastning till AP-fondssystemet. Strategin bygger på en internationell private equity-portfölj av indirekta investeringar i högkvalitativa fonder och co-investeringar, som har byggts upp under många år och utvecklats i olika steg. Sedan 2019 är omställningen av portföljen genomförd och portföljens sammansättning reflekterar den långsiktiga strategin. Det tar således många år att ställa om en strategi inom private equity som utgörs av privatägda, ej börsnoterade, bolag. AP6 har sedan starten 1996 skapat en avkastning om 66,7 miljarder kronor varav huvuddelen har skapats inom ramen för nuvarande strategi.

För att hantera den illikviditet som investeringar i privatägda bolag innebär har en private equity-fond en mycket lång placeringshorisont. De institutionella placerare som investerar i fonden åtar sig att under hela fondens livslängd skjuta till kapital under en i förväg definierad investeringsperiod. Därefter erhåller investerare utdelningar, så kallade distributioner, i takt med att bolagen i fonden avyttras. Det är bakgrunden till att en investering i en private equity-fond benämns fondutfästelse.



Det kan ta 10-15 år innan en fond är helt avyttrad och investerarna har fått full utdelning på det insatta kapitalet. Motsvarande tid för en co-investering, det vill säga att AP6 investerar tillsammans med en private equity-fond i ett av fondens bolag, är generellt 3-8 år. En co- investering är vanligtvis strukturerad på samma sätt som en investering i en fond, alltså som en indirekt investering. Det vill säga att det är huvudägaren (respektive fond) som har ansvaret för att driva, utveckla och när det blir dags, att avyttra bolaget.

77,1
Miljarder kronor förvaltas av Sjätte AP-fonden

6,4
Miljarder kronor - årets resultat

9,0
Procent netto-avkastning för 2024

AP6 Sjätte AP-fonden

Skr. 2024/25:130
Bilaga 7

Detta är AP6
Året i korthet
Avkastning
VD-ord
AP6 Talks

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 den återstående investeringen. Det är bakgrunden till att tillgångsslaget generellt sett är mer lämpat för större och institutionella investerare med ett långsiktigt perspektiv. Det är också bakgrunden till att AP6 är en så kallad stängd fond där lagstiftaren är införstådd med att det inte är möjligt att ta ut likviditet löpande på samma sätt som sker från övriga AP-fonder. AP6 har krav på omfattande valutasäkring vilket medför en stor likviditetspåverkan i tider med volatila valutakurser vilket är svårt att hantera i en illikvid portfölj. Behovet av långsiktiga och stabila förutsättningar för uppdraget är en grundförutsättning för att investera inom onoterat.

Hållbarhet

AP6 arbetar långsiktigt och systematiskt med ansvarsfulla investeringar och integrering av hållbarhet i verksamhetens alla delar. AP6 ska enligt Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.

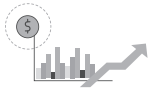
Integrering av hållbarhet bidrar till att identifiera såväl risker som möjligheter i investeringsverksamheten och är en förutsättning för att kunna generera en långsiktigt hög avkastning. Att ta hänsyn till hållbarhetsfaktorer är även viktigt för att upprätthålla allmänhetens förtroende för AP6 som statlig pensionsförvaltare. AP6:s hållbarhetsarbete är anpassat för investeringar i private equity och är integrerat i investeringsfas och ägandefas. Hållbarhetsarbetet kännetecknas av processer för kravställning, utvärdering, uppföljning och dialog.

> **Investeringar i onoterade tillgångar innebär helt andra förutsättningar än kapitalförvaltning av noterade aktier.”**

Året i korthet

AP6 ökade det förvaltade kapitalet till 77,1 miljarder kronor med ett positivt nettoresultat om 6,4 miljarder kronor. Den genomsnittliga femårsavkastningen uppgick till 15,5 % och överstiger målet om 7,0 % avkastning.

Årets resultat



AP6 visar ett starkt nettoresultat om 9 % för 2024. Samtliga delportföljer är nu tillbaka på positiv avkastning under året och förvaltat kapital uppgår till 77,1 miljarder kronor.
Tillsammans med utestående utfästelser som ännu inte är investerade, överstiger den totala exponeringen över 100 miljarder kronor. AP6 har bidragit med ett ackumulerat resultat om 66,7 miljarder kronor till nytta för pensionssystemet.

Den genomsnittliga nettoavkastningen över fem år uppgår till 15,5 % att jämföra med målet som uppgår till 7 %. Samtliga delportföljer har en genomsnittlig avkastning som ligger väl över 15 %. Buyout-portföljen avkastar 21,9 %, venture/growth-portföljen 18,8 % och secondary-portföljen 17,3 % i genomsnitt över fem år. Genomsnittlig total avkastning över fem år, utan att beakta likviditetseffekter, uppgår til 21,3 %.

Resultaträkning

MSEK	Not	2024	2023
Investeringsverksamheten			
Nettoresultat noterade aktier och andelar		141	360
Nettoresultat onoterade aktier och andelar	2	6 130	1 706
Aktieutdelning		124	61
Övriga finansiella intäkter och kostnader	3	73	54
Förvaltningskostnader	4,6	–42	–43
Gemensamma kostnader	5,6	–63	–61
Årets resultat		**6 363**	**2 077**

Balansräkning

MSEK	Not	2024-12-31	2023-12-31
Tillgångar			
Placeringstillgångar			
Aktier och andelar i noterade bolag och fonder	7,8	56	53
Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder	7,9	74 659	67 339
Övriga räntebärande värdepapper	7,10	274	341
Summa placeringstillgångar		**74 989**	**67 733**
Fordringar och andra tillgångar			
Derivat för valutasäkring		232	2 757
Övriga kortfristiga fordringar	11	14	5
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	76	39
Likvida medel	7	3 854	1 213
Summa fordringar och andra tillgångar		**4 176**	**4 014**
Summa tillgångar		**79 165**	**71 747**
Fondkapital och skulder			
Fondkapital			
Grundkapital		10 366	10 366
Balanserat resultat		60 354	58 276
Årets resultat		6 363	2 077
Summa fondkapital		**77 083**	**70 719**
Kortfristiga skulder			
Derivat för valutasäkring		1 507	601
Upplupna kostnader	14	372	293
Övriga kortfristiga skulder	15	203	134
Summa kortfristiga skulder		**2 082**	**1 028**
Summa fondkapital och skulder		**79 165**	**71 747**

Noter

Alla siffror anges i miljoner kronor om inget annat anges.

Not 1 Redovisningsprinciper

Sjätte AP-fonden (AP6) följer det regelverk som finns i Lag (2000:193) om Sjätte AP-fonden. Denna lag trädde i kraft 1 januari 2001. Årsredovisningen har upprättats enligt god redovisningssed. Till följd av den lag som styr AP6, ska samtliga placeringar värderas till verkligt värde i AP6:s redovisning. Det har inte skett några förändringar i AP6:s redovisningsprinciper under 2024.
Som framgår av Förvaltningsberättelsen så har Regeringen per den 6:e februari 2025 lämnat en lagrådsremiss som innebär att Sjätte AP-fonden införlivas i Andra AP-fonden och att tillgångarna förs över. Regeringens förslag har inte haft någon påverkan på tillämpade redovisningsprinciper.

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 förvaltade tillgångar, såsom fond- och co-investeringar, principiellt skall redovisas till verkligt värde säkerställs genom att europeiska och amerikanska fonder upprättar sina värderingar i enlighet med IPEV eller motsvarande, samt sina årsredovisningar i enlighet med redovisningsprinciperna för IFRS 13 eller US GAAP:s standard vid namn ASC 820. 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 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 rapporteringstillfället.

Diskonterat kassaflöde

Denna metod utgår från att värdera bolaget baserat på ett diskonterat framtida löpande kassaflöde. Avdrag görs därefter av aktuell räntebärande nettoskuld. De framtida flödena nuvärdesberäknas baserat på en riskjusterad ränta. Det avkastningskrav som används i modellen och därmed på investeringen skall motsvara genomsnittlig förväntad avkastning på marknaden för en portfölj med motsvarande risknivå och tidshorisont. I de fall som investeringen vid värderingstillfället ännu inte påvisar ett positivt kassaflöde och det inte finns en gjord alternativ värdering med ett mer rättvisande värde, görs en mer försiktig bedömning av bolagets värde. Investeringens marknadsvärde motsvarar då oftast dess anskaffningsvärde eller lägre.

Substansvärdemetoden

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

Multipelvärdering

Denna värderingsmetod är vanligast förekommande och baseras ofta på multiplar såsom EV/EBITDA och EV/Sales. Multipelvärdering är traditionellt sett enklare att genomföra på mognare bolag då det oftast finns fler noterade referensobjekt (peer groups) att tillgå. För enstaka mindre bolag kan det vara svårt att finna lämpliga referensobjekt för en multipelvärdering. Detta föranleder ofta en mer försiktig värdering som istället baseras på ett diskonterat kassaflöde alternativt priset enligt senaste investeringsrundan.

Övriga redovisningsprinciper

Omvärderingar av onoterade innehav redovisas under rubriken "Nettoresultat 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 orealiserade värdeförändring inom not 2. Det totala beloppet anges också i löptext i not 4. Som extern förvaltningsavgift redovisas också kostnaden för de externa kreditfaciliteter som AP6 enligt lag har rätt att uppta för att tillgodose tillfälligt penningbehov. Värdeförändringar på onoterade värdepapper, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Det realiserade resultatet består av skillnaden mellan försäljningsintäkt och bokfört värde vid avyttringstidpunkten. AP6 hanterar enstaka investeringar genom renodlade så kallade holdingbolag. När holdingbolagets innehav säljs omvärderas enheten till transaktionsvärdet. När utdelning och därmed likviden når AP6 återläggs det orealiserade 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 separat balanspost. Värdeförändringar, såväl realiserade som orealiserade, redovisas över resultaträkningen och ingår i årets resultat. Med realisationsresultat menas skillnaden mellan försäljningsintäkt och anskaffningskostnad. Realisationsresultat avser resultat som uppkommit vid försäljning av placeringstillgångar.

Redovisning och värdering av räntebärande värdepapper

Omfattningen av placeringar i räntebärande värdepapper varierar i takt med förändringen i 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, samt kostnaden för externa kreditfaciliteter redovisas som en löpande kostnad över resultaträkningen då de inkluderas i det orealiserade 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 2024.

Övriga redovisningsprinciper

Koncernredovisning har ej upprättats då aktier och andelar i dotterbolag ska värderas till verkligt värde. AP6 är en myndighet och således ingen juridisk person och därmed inte heller ett moderföretag. Fordringar upptas till det belopp som de beräknas inflyta till. Skulder värderas till upplupet anskaffningsvärde. Inventarieanskaffningar kostnadsförs löpande. Realiserat respektive orealiserat resultat redovisas netto i resultaträkningen. Bruttovärden anges i not. AP6 är befriad från inkomstskatt och verksamheten är inte momspliktig. Däremot förvärvsbeskattas AP6 avseende utländska varor och tjänster. Ingående moms får inte lyftas utan utgör en kostnad i verksamheten. Fondkapitalet består av grundkapital och balanserade vinstmedel. Grundkapitalet består av en överföring från de tidigare 1:a–3:e Fondstyrelserna samt 366 Mkr som återstod från avvecklingsstyrelsen för Fond 92–94. På AP6 åligger inga krav på inbetalningar till eller utbetalningar från pensionssystemet.

Närstående

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

	2024	2023
Realiserat		
Intäkter vid avyttring	9 673	8 652
Investerat kapital	–5 541	–4 798
Återföring värdeförändring avyttrade innehav	–3 886	–3 450
	246	**404**
Orealiserat		
Årets värdeförändring	7 102	2 702
Valutakursdifferens	–1 218	–1 400
	5 884	**1 302**
Totalt	**6 130**	**1 706**

Not 3 Övriga finansiella intäkter och kostnader

	2024	2023
Ränteintäkter	77	52
Räntekostnader	–	0
Valutakursdifferens	–4	2
Totalt	**73**	**54**

Not 4 Förvaltningskostnader

	2024	2023
Interna förvaltningskostnader		
Personalkostnader	38	40
Övriga externa tjänster	0	0
Resekostnader m.m.	2	1
Debiterad moms	1	1
Övriga kostnader	1	1
Totalt	**42**	**43**

Inga prestationsbaserade kostnader har utgått under 2024 (–).

Externa förvaltnings- och förvärvskostnader hänförliga till innehav i onoterade fonder och co-investeringar uppgår till 1 077 Mkr (961) respektive 19 Mkr (3). I posten redovisas också kostnader för externa kreditfaciliteter vilka under året uppgått till 8 Mkr (14). Vid utgången av året har samtliga förvaltningskostnader kostnadsförts och belastat resultaträkningen. Dessa redovisas inom årets värdeförändring på orealiserade innehav i not 2.

Not 5 Gemensamma kostnader

	2024	2023
Personalkostnader	40	38
Lokalkostnader	7	7
IT-kostnader	6	7
Externa tjänster	2	2
Förvaltningskostnader	2	1
Resekostnader m.m.	0	0
Debiterad moms	3	3
Övriga kostnader	3	3
Totalt	**63**	**61**

I gemensamma personalkostnader ingår kostnader för vd och affärssupportorganisationen.

I förvaltningskostnader ingår ersättningar till revisionsföretag med:

	2024	2023
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. I kategoring 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 2024

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 sid. 72. 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 premiebestämt, till en kostnad motsvarande 30 % av den fasta månadslönen. AP6 har inte något åtagande om framtida pension och pensionsvillkor.

Avgångsvederlag

Anställningsvillkor förhandlas individuellt. Vid uppsägning från AP6:s sida tillämpas en uppsägningstid på högst sex månader med oförändrad lön och övriga förmåner. Enligt styrelsens riktlinjer kan befattningshavaren få avgångsvederlag motsvarande högst 18 månadslöner, men AP6:s policy är avgångsvederlag motsvarande högst sex månadslöner. Undantag från denna policy kan bestå av äldre ingångna avtal. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och utgörs av den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Reducering sker för annan ersättning som erhålls under den tid som avgångsvederlaget utbetalas.

Incitamentsprogram

AP6 har i övrigt inte något incitamentsprogram, vare sig för ledande befattningshavare eller för övriga anställda.

Beslut om arvoden och ersättningar

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 200 000 kr för ordföranden, 150 000 kr till vice ordföranden och 100 000 kr till övriga ledamöter. Därtill utgår särskild ersättning för kommittéarbete i enlighet med regeringsbeslut om totalt 100 000 kr.

Utöver styrelsearvoden samt särskild ersättning för kommittéarbete har ingen ersättning betalats till AP6:s styrelse. Styrelsen fastställer årligen verkställande direktörens lön och personalens generella löneutveckling samt eventuellt incitamentsprogram. Något sådant program finns dock inte hos AP6.

Ersättning till styrelse

Under 2024 utbetaldes ersättning till styrelseledamöter. Ersättningen särredovisas enligt följande; Catrina Ingelstam 211 250 kr, Karin Reuterskiöld 111 250 kr, Åsa Knutsson 125 000 kr, Alexander Ljungqvist 132 500 kr, Bengt Hellström 170 000 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 2024; Katarina Staaf, Cecilia Gross Friberger, Jonas Lidholm, Karl Eidem, Henrik Dahl, Anna Follér och Karl Falk.
Totalt utbetalda löner och ersättningar särredovisas i nämnda ordning enligt följande: 3,9 Mkr, 2,4 Mkr, 2,2 Mkr, 2,2 Mkr, 2,1 Mkr, 1,9 Mkr och 0,2 Mkr
Pensioner exklusive löneskatt särredovisas enligt följande: 1,1 Mkr, 0,7 Mkr, 0,7 Mkr, 0,6 Mkr, 0,6 Mkr, 0,6 Mkr och 0,06 Mkr. Utöver lön, andra ersättningar och pension har förmåner erhållits enligt följande: 18 Tkr, 18 Tkr, 18 Tkr, 16 Tkr, 29 Tkr, 15 Tkr och 1,5 Tkr.

		2024	2023
Medelantal anställda	Kvinnor	15,7	16
	Män	14,7	16
		30,4	**32**
Antal anställda*	Kvinnor	16	16
	Män	13	16
		29	**32**
Styrelse	Kvinnor	3	3
	Män	2	2
		5	**5**
Ledningsgrupp	Kvinnor	4	4
	Män	3	3
		7	**7**

*Kategorierna heltid/deltid redovisas inte på grund av undantagsregeln i lagstiftningen som säger att uppgiften inte ska lämnas om uppgiften kan hänföras till särskild individ.

	2024	2023
Lön och arvoden		
Styrelseordförande	0,2	0,2
Styrelsen exkl. ordförande	0,5	0,5
Verkställande direktör	3,9	3,7
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	11,0	10,5
Övriga anställda	28,0	29,2
Totalt	**43,6**	**44,1**
Övriga förmåner		
Verkställande direktör	0,0	0,0
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	0,1	0,1
Övriga anställda	0,6	0,6
Totalt	**0,7**	**0,7**
Pensionskostnader		
Styrelseordförande	–	–
Styrelsen exkl. ordförande	–	–
Verkställande direktör	1,1	1,1
Ledningsgruppen exkl. verkställande direktör	3,3	3,2
Övriga anställda	9,2	9,4
	13,6	**13,7**
Sociala kostnader inkl löneskatt exklusive pensionskostnader	**17,1**	**17,1**
Personalkostnader - Totalt	**75,0**	**75,6**

Not 7 Finansiella tillgångar och skulder per kategori

2024	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	74 715	232	274	**75 221**	**75 221**
Övriga omsättningstillgångar	-	-	90	**90**	**90**
Kortfristiga placeringar	-	-	-	-	-
Kassa och bank	3 854	-	-	**3 854**	**3 854**
Summa finansiella tillgångar	**78 569**	**232**	**364**	**79 165**	**79 165**
Leverantörsskulder	-	-	3	**3**	**3**
Övriga skulder	-	1 507	572	**2 079**	**2 079**
Summa finansiella skulder	**-**	**1 507**	**575**	**2 082**	**2 082**

2023	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	67 392	2 757	341	**70 490**	**70 490**
Övriga omsättningstillgångar	-	-	44	**44**	**44**
Kortfristiga placeringar	-	-	-	-	-
Kassa och bank	1 213	-	-	**1 213**	**1 213**
Summa finansiella tillgångar	**68 605**	**2 757**	**385**	**71 747**	**71 747**
Leverantörsskulder	-	-	7	**7**	**7**
Övriga skulder	-	601	420	**1 021**	**1 021**
Summa finansiella skulder	**-**	**601**	**427**	**1 028**	**1 028**

Not 8 Aktier och andelar i noterade bolag och fonder

Innehav	Marknadsvärde, MSEK
Tillgångsslag och förvaltare inom likviditetsförvaltningen	
Aktieindexfonder	
SEB	0
Blandfond	
Amundi	56
Totalt	**56**

Erlagt courtage uppgår under 2024 till cirka - Mkr (0).

Not 9 Aktier och andelar i onoterade bolag och fonder

	2024-12-31	2023-12-31
Fonder	48 378	41 923
Co-investeringar	26 281	25 416
Totalt marknadsvärde onoterade aktier och andelar	**74 659**	**67 339**

Tio största innehaven i onoterade aktier och andelar, inom respektive kategori

Fonder	Kapitalandel %*
AlpInvest Co-Investment Fund (Lux Feeder) VII, SCSp	23,6
BE VI "D", L.P.	22,2
EQT IX (No.1) EUR SCSp	1,2
EQT VIII (No.1) SCSp	1,8
Nordic Capital IX Alpha, L.P.	4,7
Nordic Capital X Alpha, L.P.	3,4
Permira VI L.P.	1,4
Permira VII L.P.2 SCSp	2,9
Platinum Equity Capital Partners V, L.P.	0,8
Seventh Cinven Fund (No.1) L.P.	1,0

AP6 har cirka 140 aktiva fondinvesteringar. De tio största presenteras ovan och utgör ca 18 % av det totala marknadsvärdet.

Co-investeringar	Kapitalandel %*
Asker Healthcare Group AB	18,5
EQT All-Star Co-Investment (C) SCSp	17,7
EQT Future Co-Investment (C) SCSp	15,4
EQT VIII Co-Investment (A) SCSp	6,3
IVC New TopHolding S.A.	1,5
NC Aida Co-Invest Alpha, L.P.	9,8
NC Ocala Co-Invest Alpha, L.P.	5,2
NC Vinland Co-invest Beta, L.P.	16,4
Red Garden Invest (E) AB	18,1
VEPP Co-Invest 1-A, L.P.	14,0

AP6 har ett sextiotal aktiva co-investeringar. De tio största presenteras ovan och utgör ca 18 % av det totala marknadsvärdet.

Totalt anskaffningsvärde	**44 192**
Värdeförändring	**30 467**
TOTALT MARKNADSVÄRDE	**74 659**

*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

	2024	2023
Lån till onoterade bolag	274	341
Totalt	**274**	**341**

Not 11 Övriga kortfristiga fordringar

	2024	2023
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	9	–
Övrigt	5	5
Totalt	**14**	**5**

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2024	2023
Förutbetald management fee	70	33
Övriga förutbetalda kostnader och intäkter	6	6
Totalt	**76**	**39**

Not 13 Skulder till kreditinstitut

	2024	2023
Bekräftad kreditlimit	4 500	4 500
Obekräftad kreditlimit	–	–
Outnyttjad del	–4 500	–4 500
Utnyttjat kreditbelopp	–	–

Utnyttjat kreditbelopp ses som en kortfristig och tillfällig finansiering med en uppskattad förfallotidpunkt inom ett år. Av ovanstående kreditlimiter ingår 1,0 Mdr kr inom befintlig koncernkontostruktur.

Not 14 Upplupna kostnader

	2024	2023
Upplupen management fee	366	287
Övrigt	6	6
Totalt	**372**	**293**

Not 15 Övriga kortfristiga skulder

	2024	2023
Affärer som ej gått i likvid på balansdagen	198	123
Leverantörsskulder	3	7
Övrigt	2	4
Totalt	**203**	**134**

Not 16 Ansvarsförbindelser och utfästelser

	2024	2023
Ansvarsförbindelser	-	-
Åtagande - utfäst, ännu ej utbetalat kapital	25 352	24 690
Totalt	**25 352**	**24 690**

Not 17 Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Regeringen har per den 6:e februari 2025 lämnat en lagrådsremiss som innebär att Sjätte AP-fonden införlivas i Andra AP-fonden och att tillgångarna förs över. Lagändringarna föreslås träda ikraft den 1:e januari 2026. Sjätte AP-fondens verksamhet kommer därmed enligt förslaget att fortsätta i annan form.

Årsredovisningen för 2024 har fastställts av styrelsen

Göteborg den 20 februari 2025

Katarina Staaf
Verkställande direktör

Catrina Ingelstam
Styrelseordförande

Bengt Hellström
Vice styrelseordförande

Åsa Knutsson
Ledamot

Alexander Ljungqvist
Ledamot

Karin Reuterskiöld
Ledamot

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2025

Daniel Algotsson
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 2024. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 61-76 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 2024 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 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.

Upplysning av särskild betydelse

Vi vill fästa uppmärksamheten på att det i Förvaltningsberättelsen framgår att Regeringen den 6 februari 2025 lämnat en lagrådsremiss som innebär att Sjätte AP-fonden införlivas i Andra AP-fonden och att tillgångarna förs över. Sjätte AP-fondens verksamhet kommer därmed enligt förslaget att fortsätta i annan form. Vi har inte modifierat vårt uttalande i detta avseende.

Vår revisionsansats

Revisionens inriktning och omfattning

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetnivå 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 1-60. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information. Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är 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 årsredovisningen. Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och den verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och den verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det

finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att ett bolag inte längre kan fortsätta verksamheten.

- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som 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 2024. Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Sjätte AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna 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 2024.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda ersättningsskyldighet mot fonden, eller att ett förslag till dispositioner av fondens vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen. Som en del av en revision enligt god revisionssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen grundar sig främst på revisionen av 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 2025

Daniel Algotsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

AP7

Års- och hållbarhetsredovisning 2024

Innehåll

VERKSAMHETEN
4 Vd-ord
6 Detta är AP7
9 AP7:s kapitalförvaltning

ANSVARSFULL KAPITAL-FÖRVALTNING
15 AP7:s roll för hållbar utveckling
17 AP7 driver på för en hållbar utveckling
25 AP7:s temaarbeten
27 På spararnas villkor

ORGANISATION
28 Medarbetare
30 Styrelsens arbete och fondens styrning
33 Styrelse
35 Ledning

HÅLLBARHETSINFORMATION
36 Hållbarhetsinformation
41 GRI-index
44 TCFD- och TNFD-index

ÅRSREDOVISNING OCH ÅRSBERÄTTELSER
47 Årsredovisning för Sjunde AP-fonden
57 Årsberättelse för AP7 Aktiefond
68 Årsberättelse för AP7 Räntefond
76 SDFR-bilagor (aktie- och räntefond)
87 Definitioner och förklaringar
88 Svarta listan

Läs om AP7:s avkastningshistorik
sidorna 8–9

Läs om AP7:s kapitalförvaltning
sidorna 9–14

AP7:s ansvarsfulla kapitalförvaltning
sidorna 15–27

Läs om AP7:s temaarbeten
sidorna 25–26

Läs om våra medarbetare
sidorna 28–29

Sjunde AP-fonden
och premiepensionen
2000–2025

Text: Sjunde AP-fonden med stöd av Text Helene AB
Projektledning: Mikael Lindh Hök, AP7
Foto: Peter Knutson; sidorna 1–7, 9–13, 28–29, 33–35. Shutterstock; sidorna 19–20, 32, 38. AI-genererade bilder; sidorna 15, 19, 27
Illustration: Azote, sidorna 17, 23
Grafisk formgivning och original: Griller grafisk form AB
Tryck: Elanders

AP7 förvaltar premiepensionen åt cirka sex miljoner svenskar

AP7:s vision

Ett globalt föredöme för ansvarsfulla pensionslösningar.

AP7:s mission

God pension från generation till generation.

AP7:s avkastningsmål

Ett kontinuerligt sparande i förvalsalternativet ska ge en långsiktig överavkastning i förhållande till inkomstpensionen om minst 2 procentenheter per år.

Sjunde AP-fonden, AP7, har sedan år 2000 i uppdrag att förvalta premiepensionskapitalet i det statliga förvalsalternativet.

AP7 är den enda statliga aktören inom premiepensionssystemet. AP7:s förvaltning sker uteslutande i pensionsspararnas intresse.

Med investeringar i cirka 2 100 bolag världen över kan vi agera som ägare på bred front och med ett långsiktigt perspektiv.

AP7 fokuserar på att förvaltningen ska ske föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande utan att ge avkall på avkastningen.

Förvaltat kapital
1 440
miljarder kronor

Över
5,9
miljoner sparare

Investeringsportfölj
2 100
bolag världen över

2000–2024
11,5%
genomsnittlig årlig kapitalviktad avkastning

Samtliga siffror per 31 december 2024

Sjunde AP-fonden Årsredovisning 2024

Organisationsnummer 802406-2302

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Samtliga belopp anges i tusental kronor

Sjunde AP-fondens uppdrag

I det svenska allmänna pensionssystemet avsätts en del av pensionsavgiften till premiepension och förvaltas i fonder efter pensionsspararnas individuella val. Premiepensionssystemet 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 premiepensionssystemet, framför allt det statliga förvalsalternativet.

Premiepensionssparare får sina medel placerade i AP7 Såfa (statens årskullsförvaltningsalternativ) och kan därefter aktivt välja att deras medel ska placeras i någon annan fond i premiepensionssystemet.

Denna förvaltningsberättelse behandlar verksamheten i "fondbolaget" AP7, inklusive de investeringsalternativ AP7 tillhandahåller via de två byggstensfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond.

Det statliga erbjudandet – sex investeringsalternativ

Det statliga erbjudandet består av sex olika investeringsalternativ; förvalsalternativet AP7 Såfa, de två byggstensfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond samt tre fondportföljer med olika risknivå, AP7 Försiktig, AP7 Balanserad och AP7 Offensiv. Alla investeringsalternativen är valbara hos Pensionsmyndigheten och kan kombineras med andra fonder i premiepensionssystemet.

Byggstensfonderna

AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond är de byggstensfonder som de övriga fyra investeringsalternativen AP7 Såfa och de tre fondportföljerna 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.

AP7 Såfa

AP7 Såfa är ingen fond utan en instruktion till Pensionsmyndigheten hur placeringar för respektive sparare ska fördelas mellan byggstensfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond. AP7 Såfa består av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond i olika proportioner som förändras över tid enligt en livscykelprofil som bestäms av spararens ålder. Fram till och med 55 års ålder består AP7 Såfa till 100 procent av AP7 Aktiefond. Mellan 56 och 75 års ålder trappas andelen AP7 Aktiefond årligen ned och ersätts med AP7 Räntefond. Från 75 års ålder är fördelningen mellan fonderna konstant 33 procent AP7 Aktiefond och 67 procent AP7 Räntefond.

Tre statliga fondportföljer

Genom olika kombinationer av AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond skapas också tre fondportföljer med olika risknivå. De tre statliga fondportföljerna är AP7 Försiktig, AP7 Balanserad och AP7 Offensiv.

- AP7 Försiktig består av 33 procent AP7 Aktiefond och 67 procent AP7 Räntefond
- AP7 Balanserad består av 50 procent AP7 Aktiefond och 50 procent AP7 Räntefond
- AP7 Offensiv består av 75 procent AP7 Aktiefond och 25 procent AP7 Räntefond

Förvaltat kapital och avkastning

Förvaltat kapital 2024

Under 2024 placerade Pensionsmyndigheten premiepensionsmedel för 2023 års pensionsrätter. Totalt uppgick nettoinflödet av kapital 2024 till 35,6 miljarder kronor (32,8 miljarder kronor).

Vid utgången av 2024 förvaltade AP7 sammanlagt 1 440,0 miljarder kronor (1 105,6 miljarder kronor), varav 1 288,9 miljarder kronor i AP7 Aktiefond och 151,0 miljarder kronor i AP7 Räntefond.

Ökningen av det totala förvaltade kapitalet förklaras, utöver nettoinflöde på 35,6 miljarder, av en positiv värdeutveckling under året till följd av uppgångar på de globala aktiemarknaderna, samt fallande räntor.

Avkastning 2024

Inledningen av 2024 präglades av osäkerhet kring inflation och oro för en ekonomisk nedgång, särskilt i USA. Trots dessa utmaningar visade den amerikanska ekonomin motståndskraft, vilket ledde till sänkta räntor från centralbankerna.

Aktiemarknaderna återhämtade sig kraftigt, med betydande uppgångar drivet av teknologiaktier. Under sensommaren orsakade svaga företagsrapporter och arbetsmarknadsdata kortvarig turbulens, men marknaderna stabiliserades tack vare stödåtgärder från centralbanker. Tillväxtmarknader, inklusive Kina, hade en svagare utveckling, och Europa stod inför låg tillväxt. AP7 valde att avyttra kinesiska innehav på grund av långsiktiga osäkerheter. Efter valet i USA reagerade marknaden positivt på nya politiska åtgärder, men det fanns oro för potentiellt protektionistiska handelsstrategier.

Sammanfattningsvis präglades 2024 av en inledande osäkerhet som övergick i stark ekonomisk tillväxt, särskilt inom teknologi, trots utmaningar i vissa regioner.

Den sjunkande inflationen har också bidragit till att de längre obligationsräntorna fallit kraftig under året, vilket har haft en positiv påverkan på AP7 Räntefonds innehav av svenska obligationer.

AP7 Såfa har en livscykelprofil. Det innebär att fördelningen mellan aktie- och ränteplaceringar är olika för olika årskullar och därför varierar också avkastningen för sparare i olika åldrar. För en rättvisande bild av värdetillväxten på individuella pensionskonton hänvisas sparare till sitt pensionskonto hos Pensionsmyndigheten [1]. Utvecklingen av AP7:s totala kapital under förvaltning, där AP7 Såfa utgör 95 procent, har under 2024 haft en avkastning på 27,3 procent.

Risken (mätt som standardavvikelse i fondens avkastning under den senaste 24-månadersperioden) har för AP7 varit 10,8 procent. En sparare som investerar i aktiemarknaden förväntas ha en avkastning som långsiktigt överstiger en ränteplacering. En typisk premiepensionssparare som sedan år 2000 haft sitt kapital investerat hos AP7 har fått en kapitalviktad avkastning på 11,5 procent 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 förvalsalternativet 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 3,2 procent per år. Under förvalsalternativets hittillsvarande livstid har denna avkastningsambition därmed överträffats.

[1] www.pensionsmyndigheten.se

Statens fondportföljer har under 2024 gett följande avkastning:
- AP7 Försiktig 12,2 procent (129,8 procent sedan starten i maj 2010)
- AP7 Balanserad 16,9 procent (220,0 procent sedan starten i maj 2010)
- AP7 Offensiv 23,9 procent (414,7 procent sedan starten i maj 2010)

Byggstensfonderna AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond har under 2024 gett följande avkastning:
- AP7 Aktiefond 29,8 procent (jämförelseindex 29,4 procent)
- AP7 Räntefond 3,1 procent (jämförelseindex 3,2 procent)

Ytterligare information om AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond ges i årsberättelserna för respektive fond.

Verksamheten

Resultat

Under 2024 uppgick AP7:s intäkter av rörelsen till 629,4 miljoner kronor (501,4 miljoner kronor). Ökningen av intäkterna beror på att förvaltat kapital ökat med 334,3 miljarder kronor under 2024. Kostnaderna, inklusive räntenetto, uppgick till 408,9 miljoner kronor (373,0 miljoner kronor). Resultatet blev således 220,5 miljoner kronor (128,5 miljoner kronor). Eget kapital vid årets slut var 1 273,0 miljoner kronor (1 510,4 miljoner kronor).

AP7:s intäkter är helt beroende av det förvaltade kapitalets storlek medan kostnaderna är det till lite mindre än hälften. De kapitalberoende kostnaderna utgörs av avgifter till externa kapitalförvaltare och till depåbank. Andelen kapitalberoende kostnader har ökat något 2024 då kostnaderna för driften av myndigheten inte ökat i samma takt.

Eftersom AP7:s intäkter beror på det förvaltade kapitalets storlek ska eventuella överskott i kapitalförvaltningsverksamheten tillfalla premiepensionsspararna. Det har skett löpande genom gradvis sänkning av förvaltningsavgifterna i de fonder som förvaltas av AP7. Förvaltningsavgifterna utgör AP7:s enda intäktskälla och hur stora intäkterna blir beror helt på det förvaltade kapitalets storlek. Vid en kraftig och ihållande nedgång på aktiemarknaderna kan därför en situation uppstå då intäkterna minskar så mycket att verksamheten inte kan bedrivas vidare utan att förvaltningsavgifterna höjs eller kostnaderna drastiskt sänks. För att minska denna risk har AP7:s styrelse beslutat att bygga upp en buffert motsvarande tre gånger genomsnittet av de tre tidigare årens utfall avseende fasta kostnader. Det målet har uppnåtts, men då det är svårt att på förhand avgöra den globala marknadsutvecklingen och kostnaden för fondernas expansion in i alternativa tillgångar har styrelsen, i december 2024 beslutat om oförändrade förvaltningsavgifter för AP7 Aktiefond (0,05 procent) och AP7 Räntefond (0,04 procent) för 2025. Under 2024 återförde AP7 457,9 mkr till spararna enligt den regleringsfunktion som innebär att AP7 kan återföra överskott från eget kapital som överstiger den buffert som byggts upp. Eventuell återföring beslutas årsvis.

Nyckeltal för AP7:s produkter – översikt

	Avkastning 2023-12-31-2024-12-31	Genomsnittlig årsavkastning sedan start (2010-05-21)	Total risk (standardavvikelse 24-mån, %)
AP7 Aktiefond	29,8	15,3	11,9
AP7 Räntefond	3,1	0,9	3,0
AP7 Såfa [2)]	27,3	14,2	10,8
AP7 Försiktig	12,2	5,9	5,2
AP7 Balanserad	16,9	8,3	6,8
AP7 Offensiv	23,9	11,9	9,3

Året 2024

Övergripande

Under året har vd genomfört en omorganisation, vilken trädde i kraft den 1 juni. AP7:s organisation har i stort varit oförändrad sedan 2014 och förutsättningarna, däribland en växande organisation, har sedan dess ändrats. Omorganisationen tog sin utgångspunkt i den strategiska plan som fastställdes av styrelsen i december 2023 och som sträcker sig till 2027. Den strategiska planen grundar sig i den nya reglering som gäller för AP7 sedan 1 januari, 2023. Regleringen innebär utökade möjligheter till investeringar i illikvida tillgångsslag, samt skärpta krav avseende ansvarsfull förvaltning. Mot denna bakgrund bedömde vd att AP7:s organisation behövde ses över för att säkerställa att den är effektiv och ändamålsenlig för att stödja den strategiska planen och de mål som anges i denna.

Omorganisationen innebär huvudsakligen att AP7:s administrativa avdelning har delats i två delar; Ekonomi och risk, samt Utveckling och affärsstöd. I syfte att accelerera integreringen av hållbarhet i förvaltningen flyttades samtidigt AP7:s hållbarhetsenhet från avdelningen för Kommunikation och ägarstyrning till Kapitalförvaltningsavdelningen, vilket innebär att Kommunikationsenheten i den nya organisationen är helt inriktad på intern- och extern kommunikation. Kontorsservice och juridik, som tidigare var en del av den administrativa avdelningen, har flyttats till Personalenheten, respektive den nyinrättade Juridikenheten, vilken samtidigt lyfts till stabsenhet. Slutligen har AP7:s kontrollfunktioner, riskkontroll och regelefterlevnad, vilka tidigare utgjorde självständiga enpersonsenheter, flyttats till avdelningen för Ekonomi och risk, respektive Juridikenheten.

Vd:s ambition har varit att skapa en effektiv styrning via AP7:s ledningsgrupp. Prioriteringar, styrning och uppföljning ska ske via de mandat som ledningsgruppens chefer erhållit och samordnas genom ledningsgruppens löpande arbete. För att åstadkomma en mer effektiv styrning har därför ledningsuppdragen och funktionsansvaren fördelats jämnare över ledningsgruppens chefer än vad som tidigare varit fallet.

Strategisk plan och milstolpar

Grunden för verksamhetens arbete under 2024 är den strategiska plan som fastställts av styrelsen och som gäller till 2027. För att nå de strategiska målen har ett antal mål, milstolpar och prioriterade aktiviteter fastställts för 2024. I allt väsentligt har verksamheten uppnått de fastställda målen.

De strategiska målen består av fyra övergripande mål:
1. *Ett värdeskapande med tydligt spararfokus.* En analysram för generationsanpassad spararnytta genom så kallade "personas" som inkluderar analys, styrning och utvärdering av verksamheten ska vara införd senast 2027. Investeringsprocessen är då uppdaterad och möjliggör tydligt värdeskapande, integrerar hållbarhet och expansion in i alternativa tillgångar samt är anpassad för dagens och framtidens stora förvaltade kapital.
2. *En förvaltning som integrerar hållbarhet fullt ut.* En övergripande hållbarhetsstrategi är fullt integrerad i investeringsprocessen, är implementerad i alla delar av verksamheten och styrs på en fondövergripande nivå senast 2027. AP7 har aktivt förvaltade mandat för klimatlösningar och omställning i linje med klimathandlingsplanen.
3. *En professionell förvaltare av alternativa tillgångar.* Andelen alternativa investeringar uppgår 2027 till cirka 10 procent av aktiefondens kapital. För att nå målet har AP7 byggt en professionell förvaltningsorganisation för alternativa tillgångar med en djup egen kompetens inom området.
4. *En attraktiv arbetsgivare och en arbetsplats präglad av stark samarbetskultur.* Detta är en förutsättning för att AP7 ska nå sina långsiktiga mål. AP7 måste under kommande år växa och bredda den interna kompetensen för att kunna utföra det utökade uppdrag som följer av ändrad lagstiftning och växande volymer på bästa sätt. Under denna tillväxtfas är det viktigt att tillvarata medarbetares erfarenheter och att attrahera och välkomna nya medarbetare till en öppen och inkluderande arbetsplats. Utvecklingen inom detta område följs upp löpande, bland annat genom årliga medarbetarundersökningar.

[2)] Avser AP7:s samtliga sparare som grupp och inkluderar inte rabatter eller återföring.

För 2024 identifierades, med utgångspunkt i de strategiska målen, tio målsättningar som skulle prioriteras på fondövergripande nivå under året:

1. Översyn och uppdatering av AP7:s investeringsprocess
2. Implementering av uppgraderad version av AP7:s portfölj-förvaltningssystem
3. Översyn av AP7 Räntefond, bland annat i syfte att bredda investeringsmöjligheterna till valuta- och räntederivat
4. Fortsatt fokus på stärkt samarbetskultur
5. Utveckling och implementering av en modern dataplattform
6. Stärkt förmåga att hantera operativa risker, inklusive utveckling av AP7:s "Change Approval Process"
7. Översyn och förenkling av AP7:s interna regler
8. Operationalisering av AP7:s klimathandlingsplan
9. Utveckling av AP7:s interna aktieförvaltning
10. Genomförande av kontorsflytt

Samtliga avdelningar och enheter har under året varit involverade i arbetet med ovanstående milstolpar. Framdriften har varit mycket god inom samtliga områden. Inom några av dessa områden fortlöper arbetet och utgör en del av verksamhetsplanen för 2025.

Organisation och ledning

Verkställande direktören (vd) har inrättat en ledningsgrupp för verksamheten. Ledningsgruppen har ett strategiskt fokus och består av:

– Vd
– Chef Kapitalförvaltning, tillika vice vd
– Chef Utveckling och affärstöd
– Chef Ekonomi och risk
– Chef Kommunikation
– Chef Personalenheten
– Chef Juridikenheten

Vd fattar beslut i ledningsgruppen efter samråd med övriga deltagare. Ledningsgruppens medlemmar utgör AP7:s ledande befattningshavare.

Kapitalförvaltning

Chefen för Kapitalförvaltningsavdelningen ansvarar, inom ramen för styrelsens riktlinjer och vd:s instruktioner, för all intern och extern förvaltning vid AP7. Ansvaret inbegriper analys, allokering och handel som följer av förvaltningsansvaret. Ansvaret omfattar även hållbarhets- och ägarstyrningsfrågor kopplade till fondens investeringar.

Under 2024 har ett stort förändringsarbete bedrivits på avdelningen. Ansvar och roller har förtydligats och flera seniora medarbetare har rekryterats. I samband med omorganisationen den 1 juni införlivades enheten för Hållbarhet och ägarstyrning i Kapitalförvaltningen. Vidare skapades en ny enhet; "Exekvering och infrastruktur".

Avdelningen har utöver den löpande verksamheten arbetat med samtliga fondövergripande strategiska mål och flera av de prioriterade projekten.

Kapitalförvaltningsorganisationen bestod vid utgången av 2024 av 23 tillsvidareanställda. Stora delar av det förvaltade kapitalet förvaltas av externa förvaltare. Den interna förvaltningen arbetar huvudsakligen med upprätthållande av beslutad exponeringsnivå, ränteförvaltning, samt hantering av AP7:s private equity-portfölj. Under 2024 har utbyggnaden av förvaltningsorganisationen fortsatt, bland annat i syfte att möjliggöra investeringar i andra alternativa tillgångsslag med interna resurser.

Utveckling och affärsstöd

Chefen för avdelningen Utveckling och affärsstöd ansvarar inom ramen för styrelsens riktlinjer och vd:s instruktioner för den övergripande utvecklingsagendan, IT-verksamheten, informationssäkerheten samt fond- och värdepappersadministrationen inom AP7. Ansvaret innefattar även projektadministration och affärsstöd till ansvariga i utvecklingsfrågor, IT och informationssäkerhet.

Under 2024 har avdelningens mål varit etablera en flexibel och robust plattform som ger AP7 rätt förutsättningar för att utveckla en effektiv operationell verksamhet med ändamålsenlig infrastruktur som kan möta den ökade utvecklingstakten i förvaltningen och verksamheten i övrigt.

Vid utgången av 2024 var 14 personer tillsvidareanställda inom avdelningen Utveckling och affärsstöd, varav sju personer inom Fond- och värdepappersadministration, fyra personer inom IT och två personer inom verksamhetsstöd och projektledning.

Ekonomi och Risk

Chefen för avdelningen Ekonomi och risk ansvarar inom ramen för styrelsens riktlinjer och vd:s instruktioner för den övergripande ekonomiska och riskmässiga styrningen av AP7. Ansvaret innefattar all analys, uppföljning och rapportering som följer av detta.

Inom avdelningen finns en självständig funktion för riskkontroll som får sina instruktioner direkt från vd.

Avdelningens övergripande uppgift är att skapa en stark, stödjande och dynamisk ekonomi- och riskfunktion för hela AP7 för att få framdrift mot fondens strategiska mål. Avdelningen utgörs av funktionerna ekonomi och rapportering, risk och avkastning, värdering samt riskkontroll. Under året har mycket fokus lagts på att bygga upp och bemanna den nya avdelningen, vilket bland annat gjorts genom rekryteringar av värderingsspecialist och senior risk och avkastningsanalytiker samt genom internrekryteringar av riskkontrollansvarig och senior analytiker inom private equity. Avdelningens medarbetare har medverkat i flertalet av de prioriterade projekt som löpt under året.

Vid utgången av 2024 var sju personer tillsvidareanställda inom avdelningen.

Enheten för kommunikation

Chefen för Kommunikationsenheten ansvarar inom ramen för styrelsens riktlinjer och vd:s instruktioner för all extern och intern kommunikation på AP7. Enhetens övergripande uppgift är att utveckla och skydda AP7:s förtroendekapital. Ansvaret innefattar huvudansvar för fondens varumärke, intressentdialog samt krishanteringsberedskap.

Kommunikationsenheten är också senior rådgivare till vd och kapitalförvaltningschefen i hållbarhets- och ägarstyrningsfrågor.

Kommunikationsenheten är ny del av organisationen som tidigare var delverksamhet inom avdelningen för ESG och kommunikation. Genomförd omorganisation har medfört nya förutsättningar för kommunikationsverksamheten.

En prioriterad aktivitet som identifierades i verksamhetsplanen för 2024 var ökad integrering av extern och intern kommunikation. Denna uppgift utvecklades från att vara ett samverkansprojekt mellan Kommunikation och HR, till att kommunikationsenheten helt tog över ansvaret för internkommunikationen, om än med fortsatt samverkan med HR när så behövs. Utöver delaktighet i de fondövergripande strategiska projekten har kommunikationsenheten under året arbetet med utveckling och anpassning av interna kommunikationskanaler och strategisk översyn av den externa kommunikationen.

Vid utgången av 2024 var tre personer tillsvidareanställda inom kommunikation.

Enheten för juridik

Chefen för Juridikenheten ansvarar inom ramen för styrelsens riktlinjer och vd:s instruktioner för alla löpande juridiska frågor på AP7. Ansvaret innefattar även huvudansvar för utformning och process kring fondens styrande dokument, liksom för inköps- och upphandlingsfrågor samt övergripande dokumentations- och arkivhantering.

Inom enheten finns en självständig funktion för regelefterlevnad som får sina instruktioner direkt från vd.

Inom enheten finns också en självständig funktion som dataskyddsombud som ingår i enheten, men som får instruktioner av vd och också rapporterar direkt till vd och styrelsen i dataskyddsfrågor.

Juridikenheten ingick tidigare som en del i den administrativa avdelningen, men är efter genomförd omorganisation en stabsenhet under vd. Utöver deltagande i fondövergripande strategiska projekt har året präglats av att bygga upp avdelningen och klargöra ansvarsområden. Rekrytering har genomförts av senior jurist inom alternativa investeringar, vilket innebär att enheten är bättre rustad för att stödja kapitalförvaltningsverksamheten med interna resurser. Under året har också en översyn av AP7:s amerikanska och europeiska investeringar i private equtiy gjorts i syfte att säkerställa att aktuell struktur är förenlig med den lagstiftning som gäller för AP7 från och med 2023.

Vid utgången av 2024 var tre personer tillsvidareanställda inom enheten. AP7:s diarie- och arkivhantering samt funktion för regelefterlevnad var utlagda på externa konsulter.

Enheten för personal

Chefen för Personalenheten ansvarar inom ramen för styrelsens riktlinjer och vd:s instruktioner för AP7:s övergripande personalpolitik och personaladministration. Ansvaret innefattar även stöd till personalansvariga chefer i alla löpande personalfrågor. Enheten ansvarar även för lokalfrågor och den löpande kontorsservicen.

Personalenheten har under året gett stöd till chefer vid ett antal rekryteringar som genomförts i syfte att stärka AP7:s kompetens inom kapitalförvaltning (alternativa tillgångsslag, exekvering, aktier, räntor, allokering), värdering, hållbarhetsanalys samt juridik. Utöver löpande personaladministrativa uppgifter har enheten också varit djupt involverad i den kontorsflytt som genomfördes under hösten samt ansvarat för de aktiviteter som genomförts inom ramen för det strategiska målet "stärkt samarbetskultur".

Vid utgången av 2024 var två personer tillsvidareanställda inom enheten.

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 självständiga funktioner för risk och regelefterlevnad. Som tredje försvarslinje fungerar fondens internrevisorer, vilka rapporterar till AP7:s styrelse. Vid utgången av 2024 upprätthölls riskfunktionen av en heltidsanställd, medan regelefterlevnadsfunktionen bemannades av extern konsult till 60 procent. I kontrollfunktionernas uppdrag ingår också att ge råd och stöd till verksamheten i frågor som rör risk och regelefterlevnad.

Medarbetare

AP7 är en relativt liten men högt kvalificerad organisation. Det 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. Det 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 åtta personer anställts samtidigt som två anställda har lämnat organisationen. Vid utgången av 2024 var antalet anställda 56 personer (25 kvinnor och 31 män). Utöver dessa hade AP7 vid utgången av 2024 en timanställd medarbetare. Personalomsättningen har under året uppgått till 3,6 procent och sjukfrånvaron till 2,0 procent.

Samverkan mellan AP-fonderna

AP-fondernas Samverkansråd bildades 2016 för att utveckla samarbetet och samverkan mellan AP1–AP4 samt AP7. Från och med 2023 deltar också AP6 i samverkansarbetet. Ordförandeskapet för Samverkansrådet roterar mellan fonderna och under 2024 har det varit AP2 som innehaft den rollen. Syftet är att samverka inom områden utanför investeringsverksamheten med målet att uppnå kostnadseffektivitet, effektivt resursutnyttjande samt erfarenhets- och kunskapsutbyte. Samarbetet sker i olika etablerade forum i form av samordningsgrupper med varierande sammansättning av representanter från de olika AP-fonderna. Gemensamt för dessa samarbeten är att de drivs utifrån det mervärde som de skapar både för varje enskild fond och för fonderna gemensamt. Varje samverkansgrupp formulerar årligen en egen uppdragsbeskrivning och handlingsplan vilken följs upp och rapporteras årsvis till Samverkansrådet. I slutet av året sammanfattas arbetet i en rapport till fondernas vd:ar, vilken även används som underlag i Regeringens årliga utvärdering av AP-fonderna.

Styrning och kontroll

Styrelsens arbete

Under året har styrelseledamoten Roine Vestman ersatts av Ossian Ekdahl. Styrelsen hade under 2024 sju sammanträden.

Styrelsen har inrättat ett arbetsutskott som består av ordföranden, vice ordföranden och vd. 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 vd i frågor som rör ersättning till vd och är i övriga frågor enbart adjungerad. Från och med 2024 är också AP7:s personalchef adjungerad till ersättningskommitténs sammanträden, men deltar inte i frågor som rör ersättning till personalchefen själv.

Som stöd och rådgivare åt vd vid olika verksamhetsbeslut och som rådgivande organ åt den interna kapitalförvaltningen finns ett kapitalförvaltningsutskott inrättat. Kapitalförvaltningsutskottet bestod vid utgången av 2024 av fem styrelseledamöter och två anställda (vd och vice vd/kapitalförvaltningschefen). Styrelsens ordförande, Per Frennberg, är ordförande i utskottet.

Styrelsen har också inrättat ett revisionsutskott, vilket också bereder risk- och regelverksfrågor av väsentlig betydelse. Revisionsutskottet bestod under 2024 av fyra styrelseledamöter. Ledamoten Susanne Ekblom är ordförande i utskottet. Vid revisionsutskottets möten deltar intern- och externrevisorer när de har något att avrapportera, vd, chefen Ekonomi och risk, ansvarig riskkontroll samt regelefterlevnadssansvarig. Under 2024 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 placeringsverksamheten. 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 vid 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" i treårscykler. Det innebär att fördjupat arbete görs inom vissa utvalda fokusområden, vid sidan av de fyra verktyg som används i verksamheten (dialog, röstning, uteslutning och juridiska processer). Under 2025 kommer AP7 att arbeta med teman inom styrelseansvar, natur och hållbart byggande.

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2024

RESULTATRÄKNING

Not		2024	2023
	Rörelsens intäkter		
	Förvaltningsavgifter	629 207	501 424
	Övriga rörelseintäkter	173	–
		629 380	**501 424**
	Rörelsens kostnader		
1	Personalkostnader	–119 865	–111 545
2	Övriga externa kostnader	–134 603	–134 144
	Externa förvaltare och depåbank	–197 855	–173 070
	Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	–178	–238
		–452 501	**–418 997**
	Rörelseresultat	**176 879**	**82 427**
	Resultat från finansiella poster		
3	Ränteintäkter och liknande	44 037	46 217
4	Räntekostnader och liknande	–418	–166
		43 619	**46 051**
	Resultat efter finansiella poster	**220 498**	**128 478**
	Årets resultat	**220 498**	**128 478**

Samtliga belopp anges i tusental kronor

BALANSRÄKNING

Not		2024	2023
	Tillgångar		
	Materiella anläggningstillgångar		
5	Inventarier	348	434
	Summa materiella anläggningstillgångar	**348**	**434**
	Summa anläggningstillgångar	**348**	**434**
	Omsättningstillgångar		
6	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	116 511	102 227
7	Övriga fordringar	4 072	3 750
	Kassa och bank	1 231 748	1 479 431
	Summa omsättningstillgångar	**1 352 331**	**1 585 408**
	Summa tillgångar	**1 352 679**	**1 585 842**
	Eget kapital och skulder		
8	*Eget kapital*		
	Konst	40	40
	Balanserat resultat	1 052 426	1 381 872
	Årets resultat	220 498	128 478
	Summa eget kapital	**1 272 964**	**1 510 390**
	Skulder		
9	Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	58 600	50 155
	Leverantörsskulder	8 665	11 977
	Övriga skulder	12 450	13 321
	Summa skulder	**79 715**	**75 453**
	Summa eget kapital och skulder	**1 352 679**	**1 585 842**
	Ställda panter	Inga	Inga
	Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

Redovisningsprinciper

AP7 följer de regler som finns i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Redovisningsprinciperna har inte ändrats i förhållande till föregående år.

Intäktsredovisning
Intäkterna består av förvaltningsavgifter som erhålls från de förvaltade fonderna. Dessa intäktsförs löpande i den period de avser.

Avskrivningsprinciper för anläggningstillgångar
Anläggningstillgångar värderas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar. Avskrivning görs med procentsatser enligt nedan:

	2024	2023
Inventarier	20%	20%
Ombyggnad av hyrd lokal	30%	30%

Avskrivningar framgår av not för balansposten.

Värderingsprinciper med mera
Tillgångar och skulder har värderats till anskaffningsvärden om inget annat anges nedan. Fordringar och skulder i utländsk valuta har upptagits till balansdagens kurs.

Fordringar
Fordringar har upptagits till de belopp varmed de beräknas inflyta.

Samtliga belopp anges i tusental kronor

Not 1 Personalkostnader

	2024	2023
Antal anställda		
Medeltal anställda	50	46
Anställda per 31 december	56	49
Antal ledande befattningshavare (per 31 december)	7	7
Löner och arvoden		
Styrelseordförande	218	218
Styrelsen exkl. ordförande	881	931
VD	4 320	4 643
Ledningsgrupp exkl. VD	12 293	11 367
Övriga anställda	45 004	44 051
Summa	**62 716**	**61 210**
Pensionskostnader		
VD	2 428	1 019
Ledningsgrupp exkl. VD	7 667	7 390
Övriga anställda	14 640	11 458
Summa	**24 735**	**19 867**
Sociala kostnader		
Styrelseordförande	68	68
Styrelse exkl. Ordförande	276	293
VD	1 951	1 708
Ledningsgrupp exkl. VD	5 735	5 378
Övriga anställda	17 588	16 093
Summa	**25 618**	**23 540**
Ledande befattningshavare		
Kvinnor	3	3
Män	4	4

Ersättning till ledande befattningshavare 2024

	Fast lön	Övriga förmåner	Pensions-kostnader	–varav löneväxling	Summa
Verkställande direktör	4 320	16	2 428*	480	6 764
Vice verkställande direktör/chef förvaltning	3 720	6	1 360	120	5 086
Chef Utveckling & Affärsstöd	2 000	13	999	209	3 012
Chef Kommunikation	1 861	6	1 516	174	3 383
Chef Juridik	1 667	6	1 271		2 944
Chef Ekonomi & Risk	1 581	6	1 432	152	3 019
Chef Personal	1 464	6	1 089		2 559
	16 613	**59**	**10 095**	**1 135**	**26 767**

* varav 480 avser belopp för 2023

Ersättning till ledande befattningshavare 2023

	Fast lön	Övriga förmåner	Pensions-kostnader	–varav löneväxling	Summa
Verkställande direktör	4 643	8	1 018	80	5 669
Vice verkställande direktör/chef förvaltning	3 203	8	1 573		4 784
Administrativ chef	1 969	12	967	191	2 948
Kommunikationschef	1 729	6	1 397	145	3 132
Chef Compliance	1 586	6	1 132		2 724
Chef Risk	1 498	6	1 295	138	2 799
Personalchef	1 382	7	1 025		2 414
	16 010	**53**	**8 407**	**554**	**24 470**

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 ersättningar och övriga anställningsvillkor.

Ingen anställd har lön som innehåller någon rörlig komponent. För vd, vice vd och chef utveckling och affärsstöd gäller därutöver följande. Pensionsåldern är 65 år. Vd, vice vd och chef utveckling och affärsstöd undantas från den pensionsplan som gäller enligt kollektivavtalet och erhåller i stället individuella pensionsförsäkringar till en kostnad motsvarande 30 procent av den fasta lönen, i enlighet med regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna.

För vd och vice vd är uppsägningstiden sex månader. Om uppsägning

Not 1 Personalkostnader, forts.

sker från arbetsgivarens sida kan, efter uppsägningstiden, avgångsvederlag utbetalas under 12 månader motsvarande den fasta månadslönen [3]. Avräkning sker mot utgående lön och inkomst av förvärvsverksamhet.

För övriga ledande befattningshavare, dvs. förutom vd, vice vd och chef utveckling och affärsstöd, kan pensionsavsättningarna överstiga 30 procent av lön. Detta följer av tillämplig kollektivpensionsplan, BTP1 alternativt BTP2. BTP1 är premiebestämd medan BTP2 huvudsakligen är förmånsbestämd.

I regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna 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 vd (adjungerad) bereder löneramen för samtliga medarbetare och ersättningar till AP7:s ledande befattningshavare, samt förhandlar lön och övriga villkor med vd. Hela styrelsen fattar beslut i ersättningsfrågor efter beredning av ersättningskommittén. Den nedre gränsen för ersättningarnas konkurrenskraft påverkas bland annat av krav på senioritet och beställarkompetens. Kraven är i sin tur en följd av att verksamheten sköts av en liten organisation och många underleverantörer. Ersättningsnivåerna för AP7:s anställda kan inte heller ligga väsentligt under de nivåer som erbjuds av privata kapitalförvaltningsbolag. Under 2024 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 total sett ligger i nivå med de ersättningsnivåer som erbjuds av de privata marknadsaktörerna och att regeringens riktlinjer därmed har följts under 2024.

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 eller revisionsutskottet.

[3] 18 månader för anställningsavtal som ingåtts senast den 31 december, 2016

Not 2 Övriga externa kostnader

	2024	2023
Revisionsuppdrag PwC	739	667
Lokalhyra	8 288	7 089
Information och data	71 991	57 125
Övriga externa tjänster	41 595	62 559
Övriga kostnader	11 990	6 703
Summa övriga externa kostnader	**134 603**	**134 143**
Arvoden till revisionsbolag		
Revisionsuppdrag	739	667
Skatterådgivning	60	454
Övrig rådgivning	243	73
Summa arvoden	**1 042**	**1 194**

Med revisionsuppdrag avses revisors arbete med den lagstadgade revisionen.

Not 3 Ränteintäkter och liknande

	2024	2023
Realiserat resultat försäljning värdepapper	44 037	46 217
Summa ränteintäkter och liknande	**44 037**	**46 217**

Not 4 Räntekostnader och liknande

	2024	2023
Räntekostnader	–418	–2
Valutakursförluster	–	–164
Summa räntekostnader och liknande	**–418**	**–166**

Not 5 Inventarier

	2024	2023
Ingående anskaffningsvärde	5 104	5 104
Inköp	125	–
Utrangering inventarier	–1 662	–
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	**3 567**	**5 104**
Ingående avskrivningar	–4 670	–4 431
Återförda avskrivningar utrangerade inventarier	1 629	–
Årets avskrivningar	–178	–239
Utgående ackumulerade avskrivningar	**–3 219**	**–4 670**
Utgående bokfört värde	**348**	**434**

Not 6 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2024	2023
Upplupna fondavgifter	60 465	45 248
Övriga interimsfordringar	56 046	56 979
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	**116 511**	**102 227**

Not 7 Övriga fordringar

	2024	2023
Skattefordran	4 072	3 750

Not 8 Eget kapital

	Konst	Balanserat resultat	Periodens resultat	Summa eget kapital
Ingående balans	40	1 381 872	128 478	1 510 390
Vinstdisposition		128 478	–128 478	–
Återföring Pensions-myndigheten		–457 923		–457 923
Årets resultat			220 498	220 498
Utgående balans	40	1 052 427	220 498	**1 272 965**

Not 9 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	2024	2023
Upplupna personalkostnader	4 952	9 620
Upplupna kostnader externa förvaltare och depåbank	43 115	31 843
Skatteskuld	5 991	4 812
Övriga interimsskulder	4 542	3 879
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	**58 600**	**50 154**

Stockholm den 5 februari 2025

Per Frennberg
Ordförande

Emma Ihre
Vice ordförande

Susanne Ekblom

Ossian Ekdahl

Elisabeth Frayon

Henrik Saxborn

Mikaela Valtersson

Magnus Vesterlund

Anders Wihlborn

Pål Bergström
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 6 februari 2025

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Sjunde AP-fonden | Årsredovisning 2024

Revisionsberättelse

För Sjunde AP-fonden, organisationsnummer 802406-2302

Revisionsberättelsen avser den fullständiga lagstadgade årsredovisningen för Sjunde AP-fonden och är en kopia av den revisionsberättelse som lämnades den 2025-02-06.

Rapport om årsredovisningen

Uttalande

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Sjunde AP-fonden för år 2024.

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 2024 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställes.

Grund för uttalande

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

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

Styrelsen 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 lag 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 misstag.

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 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 misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsen och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

- drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsens 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 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

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 styrelsen och den verkställande direktörens förvaltning av Sjunde AP-fonden för 2024. Enligt vår uppfattning finns inget att anmärka.

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 vårt uttalande.

Styrelsen 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 nödvändga 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, är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om någon det finns någon anmärkning mot styrelsen och den verkställande direktöres förvaltning för Sjunde AP-fonden för räkenskapsåret 2024.

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

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

Stockholm den 6 februari 2025

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Utvärdering av AP-fondernas förvaltning till och med 2024

Finansdepartementet
14 mars 2025

Arkwright

Innehåll

1. Introduktion 4
1.1 Förord och uppdragsbeskrivning 4
1.2 Metod för den årliga utvärderingen 4
2. Sammanfattning 6
2.1 Buffertfonderna 6
2.2 Sjunde AP-fonden 9
2.3 Rekommendationer och övergripande observationer från årets utvärdering 10
3. AP-fondernas roll och omvärld 13
3.1 AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet 13
3.2 AP-fondernas uppdrag och styrning 15
3.3 AP-fondernas omvärld 2020–2024 17
3.4 Jämförelse med utländska pensionsfonder 20
3.5 Jämförelse med svenska pensions- och försäkringsbolag 23
4. Buffertfondernas gemensamma utveckling 25
4.1 Buffertfondernas avkastning 2001–2024 25
4.2 Första till Fjärde AP-fondens gemensamma utveckling 27
4.3 Buffertfondernas hållbarhetsarbete 34
4.4 Samarbeten mellan fonderna 40
5. Grundläggande utvärdering av Första AP-fonden 42
5.1 Första AP-fondens avkastningsmål, förvaltningsmodell och centrala händelser 2024 42
5.2 Första AP-fondens portfölj och resultat 2001–2024 44
5.3 Första AP-fondens hållbarhetsarbete och -målsättningar under 2024 49
5.4 Slutsatser och bedömningar 53
6. Grundläggande utvärdering av Andra AP-fonden 54
6.1 Andra AP-fondens avkastningsmål, förvaltningsmodell och centrala händelser 2024 54
6.2 Andra AP-fondens portfölj och resultat 2001–2024 56
6.3 Andra AP-fondens hållbarhetsarbete och -målsättningar under 2024 62
6.4 Slutsatser och bedömningar 67
7. Grundläggande utvärdering av Tredje AP-fonden 69
7.1 Tredje AP-fondens avkastningsmål, förvaltningsmodell och centrala händelser 2024 69
7.2 Tredje AP-fondens portfölj och resultat 2001–2024 71
7.3 Tredje AP-fondens hållbarhetsarbete och -målsättningar under 2024 77
7.4 Slutsatser och bedömningar 82
8. Grundläggande utvärdering av Fjärde AP-fonden 83
8.1 Fjärde AP-fondens avkastningsmål, förvaltningsmodell och centrala händelser 2024 83
8.2 Fjärde AP-fondens portfölj och resultat 2001–2024 85

8.3 Fjärde AP-fondens hållbarhetsarbete och -målsättningar under 2024 ... 91
8.4 Slutsatser och bedömningar ... 96
9. Grundläggande utvärdering av Sjätte AP-fonden ... 97
9.1 Sjätte AP-fondens avkastningsmål, förvaltningsmodell och centrala händelser 2024 ... 97
9.2 Sjätte AP-fondens portfölj och resultat 2001–2024 ... 100
9.3 Sjätte AP-fondens hållbarhetsarbete och -målsättningar under 2024 ... 107
9.4 Slutsatser och bedömningar ... 112
10. Grundläggande utvärdering av Sjunde AP-fonden ... 113
10.1 Sjunde AP-fondens avkastningsmål, förvaltningsmodell och centrala händelser 2024 ... 113
10.2 Sjunde AP-fondens portfölj och resultat 2001–2024 ... 116
10.3 Sjunde AP-fondens hållbarhetsarbete och -målsättningar under 2024 ... 124
10.4 Slutsatser och bedömningar ... 129
11. Övergripande observationer och förslag ... 132
11.1 Buffertfondernas bidrag till pensionssystemet ... 132
11.2 Samordnad ALM-analys för buffertfonderna ... 132
11.3 Begränsade nettoinvesteringar i illikvida tillgångar trots ökade möjligheter ... 133
11.4 Diversifiering var inte gynnsamt för avkastningen under 2024 ... 133
11.5 Buffertfonderna uppvisar god avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder ... 134
11.6 Utökat hållbarhetsarbete och målsättningar ... 134

1. Introduktion

1.1 Förord och uppdragsbeskrivning

Arkwright har på uppdrag av Regeringskansliet genomfört en årlig utvärdering av AP-fondernas förvaltning av fondmedel till och med 2024. Uppdraget inkluderar analys och bedömning av förvaltning av fondmedel, med utgångspunkt i respektive AP-fonds uppdrag och krav på kapitalförvaltning enligt lag och förarbeten. Utvärderingen omfattar både perioden sedan fonderna inledde verksamheten, den senaste fem- respektive tioårsperioden samt år 2024.

Bedömningar är gjorda av AP-fondernas förvaltningsresultat med hänsyn till AP-fondernas avkastning, portföljer och risker utifrån fondernas egna avkastningsmål, alternativt avkastningsförväntningar, samt med beaktande av marknadens förutsättningar. Utvärderingen innehåller beskrivningar av respektive fonds mål eller förväntningar, strategier, eventuella förändringar av dessa och bedömning av implikationer för pensionssystemet, samt beskrivning av AP-fondernas investeringsfilosofier, -modeller och källor till avkastning. En jämförelse med internationella pensionsfonder med likartade uppdrag ingår även i underlaget. Utvärderingen innehåller en uppföljning av AP-fondernas samlade hållbarhetsarbete, uppfyllnad av hållbarhetsmål samt bedömning om AP-fondernas har uppnått lagstiftade hållbarhetsmål och krav. Utvärderingen sker för respektive fond och vid jämförelser mellan fonderna ska jämförbarhet säkerställas.

Inom ramen för årets utvärdering har en fördjupad analys av AP-fondernas verksamhet genomförts vad gäller deras allokeringsbeslut, positionstagning i valuta respektive investeringar i illikvida tillgångar, vilken refereras till i redovisningen och återfinns i sin helhet i bilaga *Tilläggsuppdrag*.

Strukturen för rapporten är som följer: **Kapitel 1:** Introduktion till uppdraget och beskrivning av metoden för utvärderingen. **Kapitel 2:** En sammanfattning som lyfter fram utvärderingens primära innehåll. **Kapitel 3:** En genomgång av AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet, deras uppdrag, styrning och omvärld. Här jämförs även buffertfonderna (AP1-6) med utländska pensionsfonder samt svenska pensions- och försäkringsbolag. **Kapitel 4:** En analys av den gemensamma utvecklingen för buffertfonderna samt Första till Fjärde AP-fonden isolerat. **Kapitel 5–10:** Utvärdering av respektive fonds verksamhet och fondspecifika slutsatser. **Kapitel 11:** Arkwrights övergripande observationer och slutsatser från årets utvärdering, inklusive förslag.

1.2 Metod för den årliga utvärderingen

Arkwrights metodik för utvärderingen baseras på material från fondernas interna resultatuppföljning, proprietär datainsamling samt publika informationskällor. Syftet är att möjliggöra en rättvis och objektiv kartläggning av fondernas organisationer, tillgångsslag och deras bidrag till den redovisade avkastningen.

Det kan förekomma avvikelser från de siffror som fonderna rapporterar årligen, exempelvis på grund av periodiseringar eller andra justeringar vid datainsamlingen. Dessa avvikelser påverkar dock inte de övergripande slutsatserna eller bedömningarna i rapporten. Det kan även finnas variationer i hur fonderna rapporterar vissa specifika uppgifter. Utgångspunkten för rapporten har därför varit att säkerställa så hög jämförbarhet som möjligt mellan information och nyckeltal.

I utvärderingen görs vissa jämförelser mellan fonderna, detta trots att Arkwright är medvetna om att fondernas verksamheter är separata och oberoende av varandra. Dessa jämförelser anses dock

nödvändiga för att ge ytterligare insikter och bredare perspektiv. Vidare har Arkwright utvecklat kapitlet om fondernas gemensamma utveckling för att skapa en mer helhetssyn och belysa nya perspektiv.

Vidare är denna utvärdering en ex-post-analys, vilket innebär att slutsatserna enbart baseras på historiska data och händelser fram till och med 2024. Förändringar som genomförts under 2024 beaktas enbart utifrån det faktum att de har inträffat, utan möjlighet att analysera deras framtida effekter.

Den grundläggande utvärderingen av **Första till Fjärde AP-fondernas** verksamheter under 2024 omfattar en redogörelse av fondernas organisation, verksamhet, investeringsfilosofi och väsentliga händelser under året. Därutöver behandlas fondernas kapitalförvaltning och uppnådda resultat sedan deras etablering 2001. Rapporten utvärderar även i vilken utsträckning fonderna uppfyller det lagstadgade målet att förvalta fondmedel i enlighet med principen om *föredömlig förvaltning*, vilket inkluderar ansvarsfulla investeringar och ägande.

Sjätte AP-fonden fokuserar på investeringar i onoterade tillgångar och ser samtliga åtaganden till nya fonder som strategiska beslut. Fonden, som inledde sin verksamhet i slutet av 1996, utvärderas från den 1 januari 1997 till den 31 december 2024. Den samlade effekten av Första till Fjärde och Sjätte AP-fonderna på inkomstpensionssystemet bedöms för perioden 1 januari 2001 – 31 december 2024.

Sjunde AP-fonden betraktas som en värdepappersfond och jämförs delvis mot andra värdepappersfonder samt mot inkomstindex. Utvärderingen av Sjunde AP-fondens verksamhet 2024 inkluderar en analys av fondens förvaltningsmodell från den 24 maj 2010 till den 31 december 2024, samt en bedömning av fondens olika förvaltningsalternativ från den 1 januari 2001 till den 31 december 2024.

För att säkra jämförbarhet över tid följer 2024 års utvärdering en liknande struktur mot tidigare år, med vissa mindre förändringar i redovisade data.

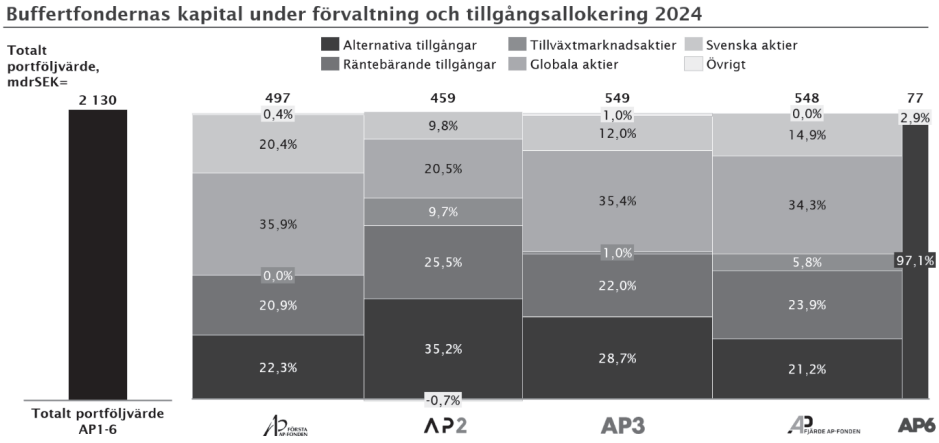
2. Sammanfattning

I följande avsnitt presenteras en sammanfattning av den årliga utvärderingen av AP-fondernas förvaltning av fondmedel till och med 2024. AP-fonderna är sex pensionsfonder som utgör basen i det svenska pensionssystemet, allmän pensionen. Första till Sjätte AP-fonden benämns som buffertfonder och hanterar inkomstpensionen medan Sjunde AP-fonden skiljer sig helt från de övriga AP-fonderna genom sitt uppdrag som förvalsalternativ inom premiepensionen.

Under de senaste åren har AP-fonderna verkat i en turbulent omvärld präglad av pandemi, krig, hög inflation och räntehöjningar. Den svenska kronan har försvagats, vilket påverkat fondernas internationella innehav och valutasäkringsstrategier. Vidare har globala aktiemarknader utvecklats väl under 2024, där särskilt amerikanska teknikbolag har drivit avkastningen.

2.1 Buffertfonderna

Första till Sjätte AP-fonden, de så kallade buffertfonderna, förvaltade vid utgången av 2024 totalt 2 130 miljarder kronor, en ökning med 180 miljarder kronor jämfört med utgången av 2023. Totalt transfererades 8 miljarder kronor till inkomstpensionssystemet under 2024. Fonderna hade sammanlagt 307 anställda, varav 145 som arbetade inom kapitalförvaltningen.



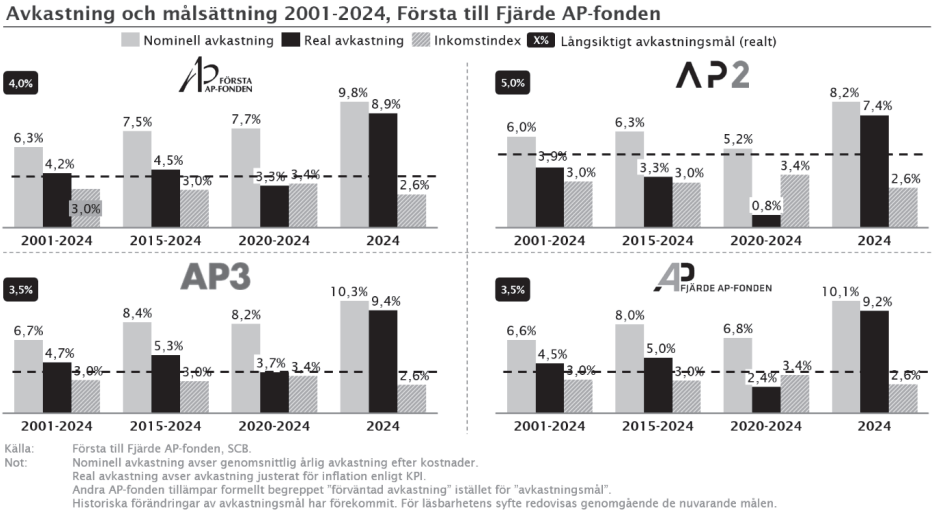
Källa: Första till Sjätte AP-fonden.
Not: Tillgångsallokeringen som presenteras är nettoallokeringen per tillgångsslag vilket betyder att derivat och andra finansiella instrument som används för hävstångseffekter i portföljen, är nettade mot det tillgångsslag som derivatet är hänförbart till.

Figur 1: Buffertfondernas kapital under förvaltning och tillgångsallokering 2024

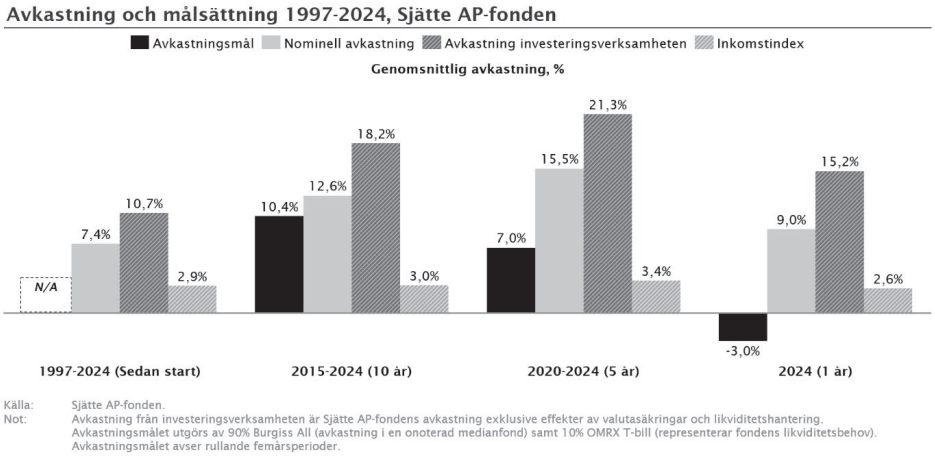
Den sammanlagda avkastningen för Första till Sjätte AP-fonden under 2024 var positiv och uppgick i genomsnitt till 9,5% efter kostnader, motsvarande 188 miljarder kronor. Avkastningen för 2024 överstiger den genomsnittliga nominella avkastningen för de senaste fem och tio åren, som uppgår till 8,4% respektive 8,3%. Sedan start 2001 har buffertfonderna en sammanlagd avkastning på 6,3%.

Under 2024 uppgick den nominella avkastningen för Första AP-fonden till 9,8%, för Andra AP-fonden till 8,2%, för Tredje AP-fonden till 10,3%, för Fjärde AP-fonden till 10,1% samt för Sjätte AP-fonden till 9,0%. Se Figur 2 och Figur 3 för årets avkastning, samt avkastningen för de senaste fem- och tioårsperioderna samt sedan starten 2001 eller 1997.

Samtliga AP-fonder har individuellt fastställda reala avkastningsmål, med undantag för Andra AP-fonden, som i stället har en långsiktig förväntad avkastning. Första AP-fonden har ett långsiktigt realt avkastningsmål på 4,0%. Andra AP-fonden har en långsiktig förväntad real avkastning på 5,0%. Tredje och Fjärde AP-fonden har ett långsiktigt realt avkastningsmål på 3,5%. Sjätte AP-fondens avkastningsmål speglar utvecklingen för en medianfond som investerar i onoterade tillgångar. Avkastningsmålet beräknas som 90% av målavkastningen för den onoterade portföljen (Burgiss, senaste femårsperioden) och 10% av målavkastningen för likviditetsförvaltningen (OMRX T-Bill).



Figur 2: Första till Fjärde AP-fondens avkastning och målsättning, 2001–2024



Figur 3: Sjätte AP-fondens avkastning och målsättning, 1997–2024

Sedan starten 2001 har Tredje och Fjärde AP-fonden överträffat sina avkastningsmål, medan Första AP-fonden har en avkastning i linje med sitt uppsatta mål. Andra AP-fondens avkastning har däremot varit lägre än sin långsiktiga förväntade avkastning. Sjätte AP-fonden har inget jämförbart avkastningsmål för denna period.

Sett ur ett tioårigt perspektiv (2015–2024) överträffar samtliga fonder sina långsiktiga mål, med undantag för Andra AP-fonden, som hade en avkastning som var 1,7 procentenheter lägre än sin förväntade avkastning på 5,0%.

Under de senaste fem åren (2020–2024) är det enbart Tredje AP-fonden och Sjätte AP-fonden som överträffar sina långsiktiga avkastningsmål. Första, Andra och Fjärde AP-fonden når inte upp till sina mål på femårssikt.

Jämfört med 11 utvalda och jämförbara pensionsfonder i länder som Norge, Finland, Danmark, Kanada och Australien har Första till Sjätte AP-fonden uppvisat goda avkastningsresultat. Under 2024 överträffade deras avkastning jämförelsegruppen, och även sett över fem- samt tioåriga perioder har de presterat bättre än genomsnittet av de internationella pensionsfonderna.

Vidare, jämfört med svenska pensions- och försäkringsbolag, har Första till Fjärde AP-fonden överträffat jämförelsegruppens avkastning under 2024. Även sett över fem- och tioårsperioder har fondernas avkastning överstigit genomsnittet för svenska pensions- och försäkringsbolag.

AP-fonderna fastställer själva, inom de ramar som anges i lagstiftningen, fördelningen av tillgångsslag i sina investeringsportföljer. Sjätte AP-fonden skiljer från de övriga buffertfonderna, då fonden har som uppdrag att investera i onoterade tillgångar och består därmed till 97% av alternativa investeringar. Vidare är fonden en stängd fond, utan in- eller utbetalningar till pensionssystemet och måste därför aktivt planera sin likviditet. Resterande allokering hänförs därmed till fondens likviditetsförvaltning, valutasäkringar och gemensamt kapital.

Första till Fjärde AP-fonden har en mer likartad tillgångsallokering, men det finns fortfarande variationer mellan fonderna (se Figur 1 ovan). Sett till tillgångsslaget globala aktier har Andra AP-fonden, i jämförelse med de övriga fonderna, en relativt låg exponering (20,5%). För resterande fonder är detta det största tillgångsslaget (34%-36%). Vidare har Första AP-fonden den största allokeringen mot den svenska noterade aktiemarknaden (20,4%). Andra och Fjärde AP-fonden är de enda fonderna med betydande investeringar i tillväxtmarknadsaktier och inom alternativa tillgångar har Andra och Tredje AP-fonden den största allokeringen. Samtliga fonder håller en relativt jämn nivå inom ränteförvaltningen, men Andra AP-fonden har den största andelen av dessa investeringar bland fonderna.

Under 2024 bidrog aktier, räntor och alternativa tillgångar i genomsnitt positivt till fondernas avkastning. Globala aktier med inriktning på amerikanska teknikföretag har särskilt haft en positiv påverkan på avkastningen för Första till Fjärde AP-fonden. Detta har lett till en förändring i tillgångsallokeringen, där globala aktier vid utgången av 2024 utgjorde 32% (654 miljarder kronor) av fondernas totala tillgångar, jämfört med 28% (523 miljarder kronor) vid utgången av 2023. En motsatt effekt har synts inom räntebärande tillgångar, som vid årets slut utgjorde 23% av fondernas totala förvaltade kapital, jämfört med 26% under 2023.

Sett till buffertfondernas hållbarhetsarbete så präglas det av ett flertal gemensamma teman: (1) Ansvarsfullt och aktivt ägande som ett verktyg för klimatomställning, (2) Integration av hållbarhet i kapitalförvaltningen, (3) Sektorspecifika hållbarhetsrisker och tematiska investeringar som bidrar till omställningen, (4) Ökat engagemang, en aktiv roll och ledarskap i internationella och svenska samarbetsinitiativ samt (5) Iteration och uppföljning av målsättningar. Buffertfonderna har under året fortsatt med att vidareutveckla hållbarhetsarbetet inom deras verksamheter.

Under 2024 uppgick de totala uppmätta koldioxidutsläppen (Scope 1 och 2) inom buffertfondernas investeringar till 1,9 miljoner ton, vilket motsvarar en minskning med 0,55 miljoner ton jämfört med 2023.

2.2 Sjunde AP-fonden

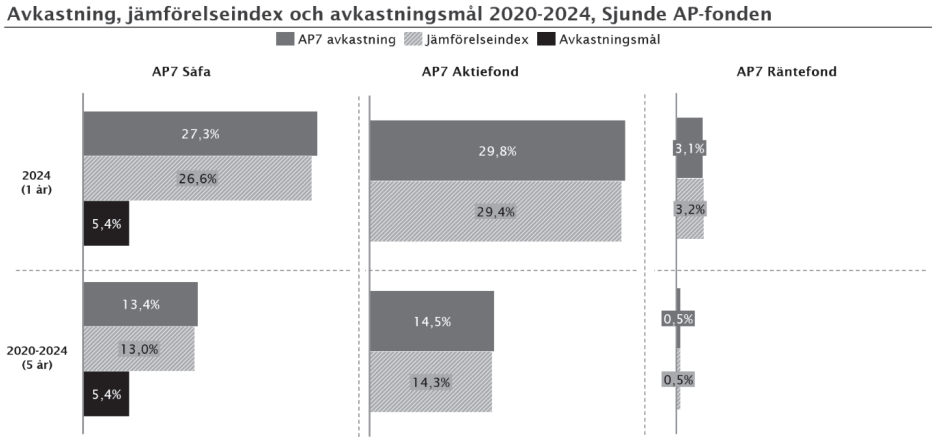
Sjunde AP-fonden förvaltade vid utgången av 2024 totalt 1 440 miljarder kronor, en ökning med 334 miljarder kronor jämfört med utgången av 2023. Av detta var 1 289 miljarder kronor placerade i AP7 Aktiefond och 151 miljarder kronor i AP7 Räntefond. Fondens organisation bestod av totalt 56 medarbetare, varav 16 personer inom kapitalförvaltningen.

Till skillnad från Första till Sjätte AP-fonden (buffertfonderna) är Sjunde AP-fonden inte en del av inkomstpensionssystemet, utan är förvaltare av det statliga förvalsalternativet för premiepensionen. Fondens förvalsalternativ, AP7 Såfa, är en fondportfölj vars tillgångsallokering och riskprofil är generationsmodellbaserad och justeras beroende på spararens ålder. Portföljen består av en kombination av Sjunde AP-fondens två fonder, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond, vilka även utgör valbara alternativ på premiepensionens fondtorg.

AP7 Såfa har ett långsiktigt avkastningsmål om minst 2 procentenheter över inkomstpensionen, vilket motsvarar en årlig målavkastning på 5,4%, där 3,4% utgörs av genomsnittlig inkomstindexering.

Under 2024 uppgick AP7 Såfas avkastning (den kapitalviktade avkastningen för samtliga sparare i fonden) till 27,3%, vilket överträffade både fondens jämförelseindex och avkastningsmål. Under året avkastade AP7 Aktiefond 29,8% och AP7 Räntefond 3,1%.

Sett till den senaste femårsperioden (2020–2024) har AP7 Såfa överträffat sitt avkastningsmål samt jämförelseindex med en genomsnittlig kapitalviktad avkastning om 13,4%.



Källa: Sjunde AP-fonden, Pensionsmyndigheten.
Not: För AP7 Såfa används den kapitalviktade avkastning för MSCI ACWI (SEK) och HMT74 för respektive period. För AP7 aktiefond används MSCI ACWI (SEK) som jämförelseindex. För AP7 räntefond används HMT74 (ett ränteindex publicerat av SHB) som jämförelseindex. Avkastningen för AP7 Såfa är kapitalviktad (split mellan aktie- och räntefond) per period.

Figur 4: Sjunde AP-fondens avkastning, jämförelseindex och avkastningsmål, 2020–2024

Sjunde AP-fonden integrerar hållbarhet i sin investeringsstrategi och arbetar aktivt för att påverka realekonomin genom ansvarsfullt ägande. Klimatfrågan är en prioritet, med en uppdaterad

klimathandlingsplan för att nå netto noll utsläpp till 2050. Vidare är biologisk mångfald och färskvatten också fokusområden.

De totala koldioxidutsläppen från Sjunde AP-fondens noterade aktieportfölj (Scope 1 och 2) uppgick till 4,0 miljoner tCO_2e under 2024. Detta är en minskning med 0,3 miljoner tCO_2e jämfört med 2023.

2.3 Rekommendationer och övergripande observationer från årets utvärdering

Rekommendationer per fond

Första AP-fonden: Arkwrights bedömning är att Första AP-fondens förvaltning av fondmedel uppfyller krav på kapitalförvaltning inklusive hållbarhet, med utgångspunkt i fondens uppdrag och krav enligt lag och förarbeten. Arkwright har i övrigt inga ytterligare rekommendationer.

Andra AP-fonden: Arkwrights bedömning är att Andra AP-fondens förvaltning av fondmedel uppfyller krav på kapitalförvaltning inklusive hållbarhet, med utgångspunkt i fondens uppdrag och krav enligt lag och förarbeten.

Utöver detta noterar Arkwright att fonden saknar ett definierat avkastningsmål. Arkwrights generella uppfattning är att pensionsfonder ska ha ett tydligt definierat, kvantitativt avkastningsmål anpassat efter fondens riskprofil, åtaganden och styrningskompetens. Enligt lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska verksamhetsplanen innehålla riktlinjer för placeringsverksamheten inklusive strategier för hur målen ska uppnås. Detta inkluderar målet om att uppnå långsiktig hög avkastning till vald risknivå, vilket är en central del av buffertfondernas uppdrag.

Vidare noterar Arkwright att Andra AP-fonden inte uppnår sin långsiktiga avkastningsförväntan samt att fonden har en diversifierad portfölj.

Arkwright rekommenderar att en genomgripande översyn av fondens valda mål, portföljstrategi samt styrning och inriktning av kapitalförvaltningen genomförs. Detta som en fortsättning på fondens arbete med implementering av en ny förvaltningsmodell och beslutsstruktur.

Tredje AP-fonden: Arkwrights bedömning är att Fjärde AP-fondens förvaltning av fondmedel uppfyller krav på kapitalförvaltning inklusive hållbarhet, med utgångspunkt i fondens uppdrag och krav enligt lag och förarbeten.

Utöver detta noterat Arkwright att fonden har utökat sitt allokeringsintervall för aktieexponering, synliggjort taktisk allokering i investeringsprocessen samt att styrelsens utvärderingsportfölj (LSP) inte är möjlig att replikera med en neutral position. Arkwright har i övrigt inga ytterligare rekommendationer.

Fjärde AP-fonden: Arkwrights bedömning är att Fjärde AP-fondens förvaltning av fondmedel uppfyller krav på kapitalförvaltning inklusive hållbarhet, med utgångspunkt i fondens uppdrag och krav enligt lag och förarbeten. Arkwright har i övrigt inga ytterligare rekommendationer.

Sjätte AP-fonden: Arkwrights bedömning är att Sjätte AP-fondens förvaltning av fondmedel uppfyller krav på kapitalförvaltning inklusive hållbarhet, med utgångspunkt i fondens uppdrag och krav enligt lag och förarbeten.

Arkwright rekommenderar att diskussionen om en förändring av valutasäkringskravet (maximal öppen valutaexponering på 10%) bör fortsätta, samt att en analys genomförs av vilka konsekvenser en sådan förändring skulle ha för fondens långsiktiga avkastning och måluppfyllelse.

Sjunde AP-fonden: Arkwrights bedömning är att Sjunde AP-fondens förvaltning av fondmedel uppfyller krav på kapitalförvaltning inklusive hållbarhet, med utgångspunkt i fondens uppdrag och krav enligt lag och förarbeten.

Utöver detta vidhåller Arkwright sin bedömning avseende AP7 Såfas generationsmodell från föregående års utvärdering och konstaterar att även i år påverkas avkastningen av vilken ålderskategori en sparare tillhör.

Arkwright anser att det är värt att överväga att utvärdera och ompröva Paragraf 5, stycke 1a, punkt 2 ”fördelas mellan fonderna efter pensionsspararens ålder” i Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder. Vidare rekommenderar Arkwright att en djupgående översyn och analys av konsekvenserna och effekter av generationsmodellen genomförs.

Arkwright noterar även att AP7 Aktiefond har en betydande koncentration, att AP7 Aktiefond har begränsade verktyg för att parera marknadsnedgångar med indexförvaltning, att AP7 Räntefond utgör en utökad andel av Sjunde AP-fondens totala fondkapital samt att fonden har god avkastning i jämförelse med globala aktiefonder.

I varje fondspecifikt avsnitt återfinns fullständiga slutsatser och bedömningar för respektive AP-fond.

Övergripande observationer

Sammantaget anser Arkwright att AP-fonderna är professionellt drivna pensions- och kapitalförvaltningsorganisationer med välutvecklade verksamheter och investeringsprocesser som tillämpar moderna och relevanta metoder och verktyg inom portföljförvaltning, riskhantering och hållbarhetsanalys.

Inom ramen för den grundläggande utvärderingen har sex övergripande observationer identifierats:

Buffertfondernas bidrag till pensionssystemet
Buffertfonderna har under 2024 samt över tid bidragit positivt till pensionssystemets långsiktiga syfte och stabilitet. Arkwright påpekar dock att det föreligger en komplexitet i att mäta exakt hur mycket och på vilket sätt enskilda fonder har bidragit. En djupare förståelse för sambandet mellan fondernas resultat och systemets övergripande och samlade tillstånd kräver en noggrann analys av osäkerhetsfaktorer och deras potentiella påverkan på framtida pensioner.

Samordnad ALM-analys för buffertfonderna
Arkwright anser att om man ska nyttja ALM-analyser för allokeringsbeslut och riskbudgetering så är en samordnad och gemensam ALM-process nödvändig för att skapa en meningsfull och robust strategi med ett helhetsperspektiv av pensionssystemets riskprofil. Dessutom bör Sjätte AP-fonden, som för närvarande inte använder ALM-analyser, inkluderas i den samordnade analysen.

Begränsade nettoinvesteringar i illikvida tillgångar trots ökade möjligheter
Trots möjligheten att investera upp till 40% av tillgångarna i illikvida tillgångar har Första till Fjärde AP-fonden utnyttjat denna möjlighet i begränsad omfattning. Under perioden 2018–2024 ökade andelen illikvida tillgångar med endast 5 procentenheter varav ca 85% kan tillskrivas värdestegring och endast 15% nettoinvesteringar. Till exempel hade en möjlighet kunnat vara att ingå samarbete med Sjätte AP-fonden inom onoterade tillgångar. Sjätte AP-fonden har en etablerad organisation med lång erfarenhet av att investera i onoterade tillgångar och hade möjligen kunnat fungera som en plattform för att skala upp investeringar i illikvida tillgångar även för Första till Fjärde AP-fonden, utan att kräva omfattande interna resurser.

Diversifiering var inte gynnsamt för avkastningen under 2024
Diversifiering bidrog inte till högre avkastning under 2024, då marknaden dominerades av kraftiga uppgångar inom en begränsad del av investeringsuniverset. Under 2024 var det tydligt att en koncentrerad strategi med övervikt i amerikanska teknikaktier överträffade avkastningen för en mer diversifierad portfölj. Trots detta förblir diversifiering en central strategi för långsiktig stabilitet och riskhantering.

Buffertfonderna uppvisar god avkastning i jämförelse med utländska pensionsfonder
De svenska buffertfonderna har avkastat väl jämfört med internationella pensionsfonder, delvis tack vare en högre aktieexponering och kostnadseffektiv förvaltning. Vidare uppmuntrar Arkwright fortsatta samarbeten och dialoger med utländska pensionsfonder för att ta del av framgångsrika arbetssätt och metoder inom kapitalförvaltning, hållbarhetsintegration och riskhantering.

Utökat hållbarhetsarbete och målsättningar
AP-fonderna har intensifierat sitt hållbarhetsarbete genom ökad transparens, mer omfattande rapportering och en tydligare ESG-integration. Sammantaget har AP-fonderna gjort betydande framsteg inom hållbarhet men det finns fortsatt utvecklingsmöjligheter kring förbättrad analyskapacitet, förbättrad rapportering av hållbarhetsdata samt fortsatt aktivt ägande och påverkan på portföljbolagen.

För en utvecklad detaljering av övergripande observationer, se *avsnitt 11. Övergripande observationer och förslag.*

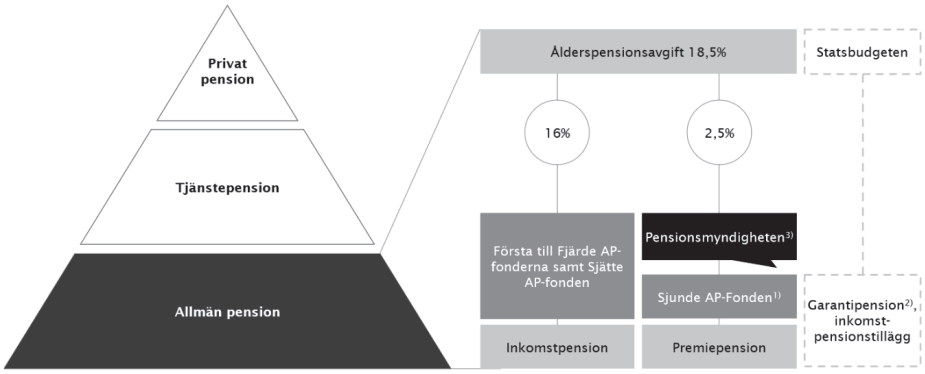
3. AP-fondernas roll och omvärld

3.1 AP-fondernas roll i det svenska pensionssystemet

Det svenska pensionssystemet består av tre delar; allmän pension, tjänstepension och privat pension. AP-fonderna är sex pensionsfonder som utgör basen i det svenska pensionssystemet, **allmän pensionen**. De andra två delarna i det svenska pensionssystemet är tjänstepensionen som är en tjänsteförmån från arbetsgivaren och privat pensionen som består av privat sparande. Detta illustreras i Figur 5.

Den allmänna pensionen är uppdelad i två delar: **inkomstpension och premiepension**. Inkomstpensionen hanteras av Första till Fjärde AP-fonden samt Sjätte AP-fonden. Premiepensionen är ett individuellt och premiebaserat system där förvaltningen utförs av Sjunde AP-fonden och privata fondbolag. Syftet med premiepensionen är att möjliggöra högre avkastning genom investeringar på kapitalmarknaden och att bidra till riskspridning inom den allmänna pensionen. Ett annat syfte är att göra det möjligt för enskilda individer att själva kunna påverka sin pension genom egna val av fonder. Valet står mellan det statliga förvalsalternativet AP7 Såfa och ett brett utbud av fonder som erbjuds via premiepensionens fondtorg. Sjunde AP-fondens kapital kommer därmed till stor del från sparare som inte aktivt valt en annan förvaltare för sin premiepension.

Översikt av pensionssystemet



Källa: Försäkringskassan.
Not: 1) Ett alternativ till Sjunde AP-fonden (AP7 Såfa) är att använda sig av ett privat fondbolag.
2) Garantipension för de med låg eller ingen inkomst som finansierar ur skattesystemet.
3) I januari 2020 togs premiepensionsmyndighetens uppgifter över av Pensionsmyndigheten.

Figur 5: Översikt av pensionssystemet

Varje år avsätts 18,5% av varje individs pensionsgrundande inkomst till allmän pension, varav 16% går till att finansiera inkomstpensionen och resterande 2,5% går till premiepensionen. Den pensionsgrundande inkomsten har en övre gräns om 7,5 inkomstbasbelopp.[1]

Sjätte AP-fonden bildades 1996 medan Första, Andra, Tredje, Fjärde, och Sjunde AP-fonden bildades 2001, detta efter en reform av det svenska pensionssystemet på slutet av 1990-talet på grund av finansiell instabilitet i det tidigare ATP-systemet. I det mer fonderade systemet ackumuleras medel

[1] Inkomstbasbeloppet för år 2024 har fastställts till 76 200 kronor, vilket motsvarar en årsinkomst om 571 500 kronor, d.v.s. 47 625 kronor per månad.

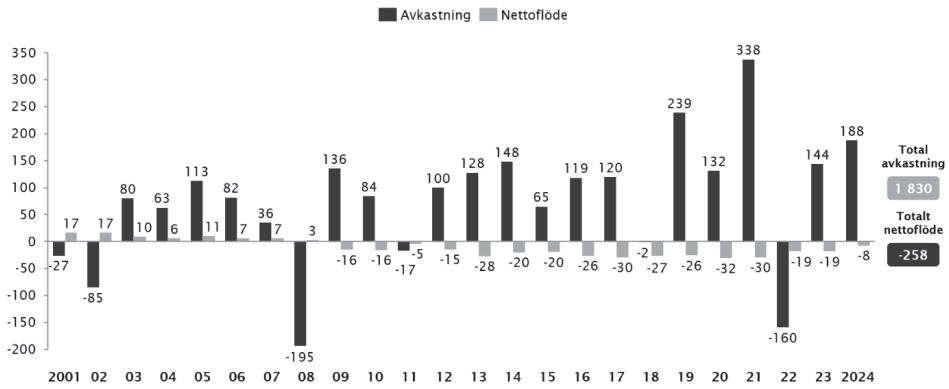
över tid genom investeringar, vilket bidrar till pensionssystemets långsiktiga hållbarhet och minskar beroendet av den aktuella demografiska situationen och arbetsmarknadens tillstånd.

Första till Sjätte AP-fonden benämns som buffertfonder, men skiljer sig åt i deras syfte. Första till Fjärde AP-fonden har som syfte är att jämna ut perioder av löpande över- och underskott mellan inbetalda pensionsavgifter och utbetalda pensioner samt att långsiktigt generera avkastning för att öka stabiliteten i inkomstpensionssystemet. Utjämningen beskriven ovan uttrycks ofta i termer av nettoflödet mellan buffertfonderna och pensionssystemet, och är ett mått på den del av det förvaltade kapitalet hos buffertfonderna som betalas ut som inkomstpensioner varje år.

Sjätte AP-fonden som också är en buffertfonderna i inkomstpensionssystemet, skiljer sig från Första till Fjärde AP-fonden genom att främst investera i onoterade tillgångar. Dessutom är Sjätte AP-fonden en stängd fond, vilket innebär att den varken tar emot eller betalar ut medel till pensionssystemet. Detta innebär att fonden noggrant måste planera sin likviditet. Fonden har även en striktare begränsning avseende valutaexponering än övriga buffertfonder.

Nettoflödet till pensionssystemet har varit negativt sedan 2009. Ett negativt nettoflöde innebär följaktligen att en större summa betalas ut som inkomstpension än vad systemet får in form av pensionsavgifter. Buffertfonderna hjälper således till att finansiera pensionssystemets utbetalningar. Sedan starten 2001 har fondernas totala avkastning i absoluta termer överstigit nettoflödet, vilket illustreras i Figur 6. Det totala kapitalet under förvaltning av buffertfonderna har därmed ökat. 2024 uppgick nettoflödet till -8 miljarder kronor.

Total avkastning efter kostnader samt nettoflöde till pensionssystem 2001-2024, Buffertfonderna, mdrSEK



Källa: Första till Sjätte AP-fonden.
Not: Totalt nettoflöde till pensionssystemet avser betalningar från AP1-4, AP6 är en stängd fond och gör således inga utbetalningar.

Figur 6: Buffertfondernas totala avkastning efter kostnader samt nettoflöde till pensionssystemet, 2001–2024

Målsättningen är att pensionssystemet ska vara självfinansierande och helt finansieras med inbetalda avgifter. De årliga inbetalningarna till inkomstpensionen finansierar pensionsutbetalningar till dagens pensionärer (ett så kallat ”pay-as-you-go”-system). Om skulderna i systemet överstiger tillgångarna genomförs en balansering för att säkerställa framtida pensionsutbetalningar. Då justeras pensionsutbetalningarna inom inkomstpensionen beroende på systemets finansiella ställning som uttrycks i ett så kallat balanstal och definieras som inkomstpensionssystemets tillgångar dividerat med inkomstpensionssystemets skulder. Tillgångarna består av värdet av framtida inbetalningar, d.v.s.