

ÅRSREDOVISNING 2014



INNEHÅLL

Kort om Första AP-fonden.....	3
Året i korthet.....	4
VD-ord: Hög avkastning gynnar pensionssystemet.....	6
Pensionssystemet och hur Första AP-fonden skapar värde.....	9
Investeringsprocessen och tillgångsslagen	12
Utveckling i realekonomin.....	14
Attraktiv arbetsplats.....	15
Förvaltningsberättelse	16
Tioårsöversikt	20
Räkenskaper och noter	21
Styrelsens försäkran	35
Revisionsberättelse	36
Fondstyrningsrapport	37
Revisorernas yttrande om fondstyrningsrapporten.....	41
Styrelsens rapport om riskhantering.....	42
Styrelse	44
Ledningsgrupp	45
Innehållsförteckning utifrån GRI.....	46
Intressentanalys	48

KORT OM FÖRSTA AP-FONDEN

- Första AP-fonden är en av fem AP-fonder i det allmänna inkomst-pensionssystemet. Kapitalet i AP-fonderna används när inbetalningarna till systemet understiger utbetalningarna. Fondernas uppdrag är att **långsiktigt förvalta** fondkapitalet till hög avkastning samtidigt som risken i utbetalade pensioner ska vara låg.
- Första AP-fonden förvaltar **284 miljarder kronor** i en global portfölj bestående av aktier, räntebärande värdepapper, fastigheter, riskkapital-fonder och hedgefonder.
- Första AP-fonden investerar långsiktigt och är en **engagerad ägare** som ställer höga krav inom miljöfrågor, sociala frågor och bolagsstyrning.
- Fondens genomsnittliga avkastning den senaste tioårsperioden uppgår till 6,9 procent per år efter kostnader, vilket **överträffar målet** på 5,5 procent. Fonden har därmed bidragit med 153,79 mdkr till pensions-systemet sedan 2001.

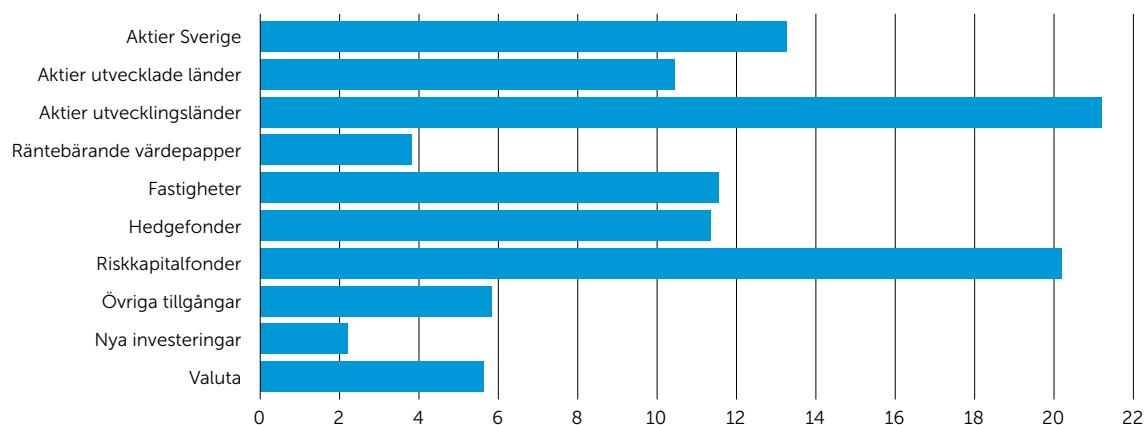
ÅRET I KORTHET

Årets utveckling innebär att Första AP-fondens avkastning överträffar fondens långsiktiga mål om en genomsnittlig avkastning på 5,5 procent efter kostnader både under 2014 och under tioårsperioden 2005–2014. Sedan starten 2001 har Första AP-fonden avkastat 153,8 mdkr efter kostnader. Fonden har därmed levererat 83 mdkr över inkomstindex.

- Resultatet för 2014 uppgick till 36 424 mkr (25 687) efter kostnader. Det motsvarar en avkastning på 14,6 procent (11,2) efter kostnader. De senaste tio åren har fondens genomsnittliga avkastning uppgått till 6,9 procent efter kostnader.
- Även 2014 var ett år med hög avkastning, främst för fondens investeringar i utvecklingsländer och riskkapitalfonder.
- För sjätte året i rad var nettoflödet till pensions-systemet negativt. Första AP-fonden har betalat ut drygt 21,1 mdkr sedan 2010, varav 5,1 mdkr under 2014, för att täcka det löpande avgiftsunderskottet i inkomstpensionssystemet.
- Fondens förvaltningskostnader var 456 mkr (350) vilket motsvarar 0,17 procent (0,14) av genomsnittligt förvaltad kapital.
- Första AP-fondens styrelse beslutade att höja fondens avkastningsmål till en real avkastning på 4,0 procent efter kostnader över rullande tioårsperioder. Det nya målet gäller från och med 1 januari 2015.



Avkastning per tillgångsslag 2014, procent



Femårsöversikt i sammandrag

Mkr	2014	2013	2012	2011	2010
Avkastning före kostnader, %	14,8	11,3	11,4	-1,7	10,3
Förvaltningskostnadsandel, %	0,17	0,14	0,14	0,12	0,13
Avkastning efter kostnader, %	14,6	11,2	11,3	-1,9	10,2
Resultat efter kostnader, mdkr	36,4	25,7	24,2	-4,2	20,5
Nettoflöden, mdkr	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0
Fondkapital vid årets slut, mdkr	283,8	252,5	233,7	213,3	218,8
Exponering, %					
Aktier	48,9	49,2	47,4	49,2	60,3
– varav svenska aktier	11,6	12,0	11,4	12,6	15,7
Räntebärande värdepapper	30,9	31,2	36,4	40,9	32,5
– varav räntebärande inom övriga tillgångar	3,3	1,5			
Fastigheter	8,8	8,8	7,7	5,6	5,0
Hedgefonder	5,9	4,9	4,3	0,2	0,3
Riskkapitalfonder	4,4	3,3	3,2	2,8	2,0
Övriga tillgångar	4,3	3,8	0,0	0,0	0,0
Nya investeringar	1,3	1,0	0,7	0,6	0,7
Valuta	35,1	29,2	27,4	21,3	24,0
Andel extern förvaltning, %	34,6	37,1	39,3	41,4	43,7

HÖG AVKASTNING GYNNAR PENSIONSSYSTEMET



Fondens avkastning efter kostnader uppgick 2014 till 14,6 procent vilket motsvarar 36,4 mdkr. Det är glädjande att vi kan visa bra avkastning inom alla våra tillgångslag. Under den senaste tioårsperioden har den genomsnittliga avkastningen efter kostnader varit 6,9 procent per år. Det innebär att vi med god marginal uppfyller vårt nuvarande mål på 5,5 procent. Vi uppfyller också det nya, något högre, målet på minst 4,0 procent real avkastning efter kostnader under rullande tioårsperioder. Eftersom den automatiska balanseringen i pensionsystemet har varit aktiv sedan 2010 får fondens höga avkastning en positiv inverkan på utbetalda pensioner. Under 2014 betalade fonden ut 5 mdkr mer till pensioner än vi fått in i avgifter vilket vi troligen kommer att fortsätta göra under lång tid.

“Vi utnyttjar på flera sätt fördelen med vår långsiktiga inriktning.”

Den globala ekonomiska utvecklingen under 2014 präglades av måttlig tillväxt och fortsatt press nedåt på inflationen. De regionala skillnaderna har emellertid varit stora. Inom EMU och i Japan krävs fortfarande mycket stora penningpolitiska stimulanser med mycket låga räntor, troligen flera år framöver. I USA är situationen en annan, även om räntenivån idag är mycket låg kommer den att höjas inom kort. För ett år sedan ansåg vi att förutsättningarna för en förstärkning av den amerikanska dollarn var goda. En stor del av fondens goda resultat, närmare en tredjedel, av vårt resultat beror på att vi investerat i amerikanska dollar.

Även om 2014 går till historien som ett bra år för Första AP-fondens investeringar finns det alltid möjligheter att utveckla vårt arbete ytterligare. Under året som gått har vi lagt ner ett stort arbete på att utveckla fondens investeringsprocess på flera olika sätt. Vi beskriver investeringsprocessen på sidorna 12–13 men jag vill gärna lyfta fram några viktiga punkter här. Vi har analyserat vilka förutsättningar som finns för investeringsverksamheten under ett tiotal år och sammanfattat detta i fondens investeringsfilosofi. Den viktigaste förutsättningen är att vi har ett tydligt och mycket långsiktigt uppdrag från Riksdagen. De flesta andra investerare på kapitalmarknaderna är inte lika långsiktiga. Vi drar på flera sätt fördel av vår långsiktiga inriktning.

Ett exempel är placeringar i illikvida tillgångar som riskkapitalfonder och infrastruktur. Vi har under flera år satsat på riskkapitalfonder och har nu rustat organisationen för att kunna genomföra olika former av infrastruktursatsningar. Ett annat exempel där vår långsiktiga inriktning blir tydlig är vårt utökade fokus på hållbart värdeskapande. Det innebär att vi mer systematiskt inkluderar dessa ofta icke-finansiella variabler i vår investeringsanalys. Det kan vara företagens miljö- och klimatpåverkan eller hur företagen leds och styrs. Vårt fokus på hållbart värdeskapande inkluderar alla tillgångsslag i vår portfölj. Exempelvis har vi under 2014 analyserat riskkapitalfondernas hållbarhetsarbete.

Många gånger har vi synpunkter på hur bolagen vi investerar i agerar. Även om Första AP-fonden är en stor kapitalägare på svenska och till viss del på internationella marknader behöver vi samarbeta med andra investerare för att kunna påverka bolagen i rätt riktning. För oss är det också naturligt att delta aktivt i att påverka marknader och regleringar i en riktning som gynnar oss som långsiktig pensionsfond. Det gör vi i samarbete med andra likartade investerare. Vi tar också aktiv del av forskning inom relevanta områden – exempelvis deltar vi nu i en studie om hur klimatförändringar påverkar avkastning och risk för våra investeringar.

“Vårt fokus på hållbart värdeskapande inkluderar alla tillgångsslag i vår portfölj.”

En mycket vanlig strategi för aktieinvesteringar är att sprida riskerna genom att investera i ett mycket stort antal – flera tusen – bolag. Även här gör vi annorlunda än merparten placerare eftersom vi tycker att en sådan strategi har större nackdelar än fördelar. Därför arbetar vi med koncentrerade portföljer i vår interna förvaltning. Det innebär att fondens interna aktieförvaltning analyserar och investerar i drygt hundra bolag. Det ger oss bättre förståelse för bolagen och möjlighet att göra djupare och bättre investeringsanalyser. Inte minst går det att göra bättre analyser inom hållbart värdeskapande när antalet bolag i portföljen är färre.

Inom hedgefonder tycker jag att vi har ett spännande koncept där vi resonerar annorlunda än många andra placerare. Vi ser hedgefonder som ett viktigt komplement till våra övriga investeringar. Tanken är att vår hedgefundsportfölj ska avkasta bra i sådana lägen då den övriga portföljen går sämre. Samtidigt kan vi acceptera en något sämre utveckling bland våra hedgefonder när resten av portföljen går bra. Detta ger en jämnare avkastningsutveckling över tid.

Ett annat resultat av fondens analys av uppdraget och genomgång av investeringsfilosofin är att vår styrelse valt att ändra målet för fondens avkastning. Från och med den 1 januari 2015 är fondens avkastningsmål minst 4,0 procents real avkastning efter kostnader över rullande tioårsperioder. Det är en höjning av målet som tidigare varit 5,5 procent nominell avkastning. Det är ett mål som är både utmanande och stimulerande eftersom det kommer att vara svårt att nå under den kommande perioden – inte minst på grund av att ränteläget är så lågt och de stora obalanserna i världsekonomin.

Två frågor jag ofta får är “Varför äger Första AP-fonden så lite svenska aktier?” och “Varför äger Första AP-fonden så mycket svenska aktier?” Båda frågorna är högst relevanta och viktiga för fonden att besvara. Vår avkastning beror till stor del på hur vi allokerar kapitalet mellan olika marknader. Om man går till en del av forskningen inom finansiell ekonomi så borde fondens aktieportfölj bestå av ungefär en procent svenska aktier eftersom det är den andel som svenska bolag har i världsekonomin. Å andra sidan finns det andra skäl för att en svensk pensionsfond ska investera mer än så i svenska aktier. Svenska bolag är generellt sett mycket välskötta och har i ett historiskt perspektiv visat en hög avkastning på eget kapital. Samtidigt värderas inte det egna kapitalet annorlunda än i andra delar av världen. Så länge vi bedömer att detta består fortsätter vi att hålla en hög andel svenska aktier. Fonden har också en fördel av närheten till bolagen och deras företrädare. Vi har lättare att förstå och påverka svenska bolag. Dessutom är det bra att äga svenska aktier i lägen då svensk ekonomi utvecklas väl eftersom det oftast inträffar samtidigt som svenska löner och därmed pensioner utvecklas väl. Andelen svenska aktier i vår portfölj är resultatet av en sammanvägning av alla dessa faktorer.

Avslutningsvis vill jag tacka mina kompetenta och engagerade medarbetare för goda insatser och ett gott bidrag till pensionssystemet.

Stockholm i februari 2015
Johan Magnusson

“Det svenska inkomstpensionssystemet
ska vara stabilt över flera generationer.”



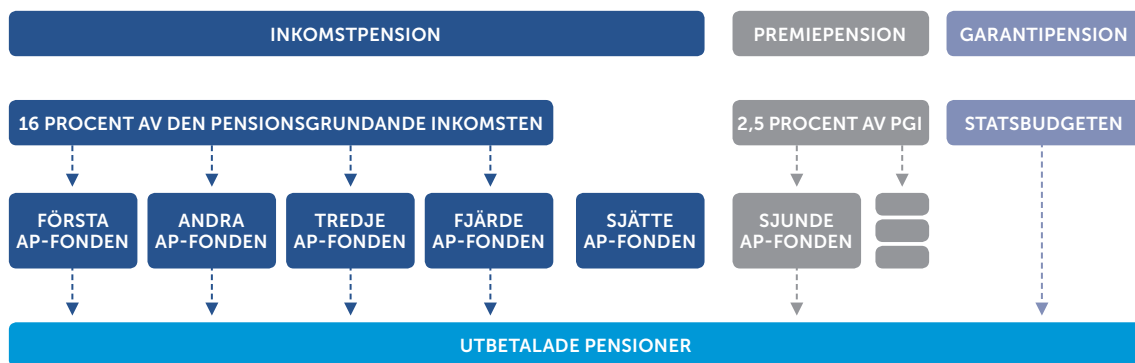
PENSIONSSYSTEMET OCH HUR FÖRSTA AP-FONDEN SKAPAR VÄRDE

Den svenska inkomstpensionen – stabilitet över flera generationer

Det svenska allmänna pensionssystemet har fått internationell uppmärksamhet för sin finansiella stabilitet över tid. Första AP-fondens uppdrag i pensionssystemet är att förvalta bufferten i den del av pensionssystemet som är inkomstpension. Första AP-fondens mål från och med 1 januari 2015 är att skapa en real avkastning som överstiger 4,0 procent efter kostnader mätt på rullande tioårsperioder.

Den allmänna pensionen består av tre delar, inkomstpension, premiepension och garantipension. Storleken på pensionen som kommer att betalas ut i inkomstpension och premiepension till varje person bestäms av hur stora avgifter som betalas in till systemet under

personen hela arbetsliv. Inkomst- och premiepensionen finansieras alltså inte via statens budget. Garantipensionen, som fungerar som ett skydd mot låga pensionsutbetalningar, är skild från de övriga två delarna och finansieras helt och hållet inom statsbudgeten.



Alla som arbetat i Sverige har rätt till pension från det allmänna pensionssystemet, som består av tre delar: inkomstpension, premiepension och – i vissa fall – garantipension. De flesta har, utöver detta, rätt till tjänstepension och många har ett privat pensionssparande. PGI står för pensionsgrundande inkomst.

Avsättningen till premiepension är 2,5 procent av lönen upp till ett tak¹. Den enskilde väljer själv hur dessa pengar ska placeras. Den som inte gör ett aktivt val får sina avgifter placerade hos Sjunde AP-fonden.

Första AP-fonden är en av fem fonder i inkomstpensionssystemet. Till inkomstpension avsätts 16 procent av en arbetstagares lön (upp till taket). Detta fördelas lika mellan Första – Fjärde AP-fonderna. På motsvarande vis förs varje månad kapital från Första – Fjärde AP-fonderna för att täcka utbetalningar till dagens pensioner. Sjätte

AP-fonden ingår också i inkomst-pensionssystemet men fonden varken tillförs eller betalar ut något kapital. Pensionssystemet, och bufferten i Första – Fjärde AP-fonderna, påverkas av den totala lönenivån och sysselsättningsgraden i Sverige. Mellan 2001 och 2008 tillfördes Första AP-fonden sammanlagt 21,3 mdkr. Sedan 2009 har fonden betalat ut 25,0 mdkr för att täcka underskott. Stora pensionsavgångar under de kommande decennierna gör att nettoutbetalningarna beräknas fortsätta under lång tid.

¹ Avgifterna berättigar till inkomstpension respektive premiepension upp till 7,5 inkomstbasbelopp vilket för 2014 motsvarade 426 750 kr i årslön.

Storleken på inkomstpensionen beror på hur mycket som betalats in under arbetslivet. Varje individs avgifter omvandlas till pensionsrätter som bokförs på enskilda konton. Ju högre lön och ju fler år en person arbetat ju större blir avgifterna och därmed framtida inkomstpensionsutbetalningar.

Till de pensionsrätter som bokförs läggs varje år en avkastning. Pensionsrätternas värde skrivs i normalfallet upp motsvarande ökningen av genomsnittsinkomsterna i Sverige. Detta mäts med inkomstindex. Pensionsrätterna utvecklas således på samma sätt som inkomsterna.

För att säkerställa pensionssystemets finansiella stabilitet jämförs de totala skulderna med de totala tillgångarna i systemet. Om skulderna är större än tillgångarna minskas uppräkningsgraden på pensionsrätterna och därmed utbetalade pensioner genom den så kallade automatiska balanseringen. Då blir utvecklingen av pensionsrätterna sämre än inkomstutvecklingen tills systemet åter är i

balans. Den automatiska balanseringen är en viktig faktor bakom att inkomstpensionssystemet bedöms vara finansiellt stabilt.

Den 31 december 2013 var pensionsskulden 8 053 mdkr. Tillgångarna består dels av kapitalet i AP-fonderna som var 1 058 mdkr och värdet av alla framtida avgifter till pensionssystemet. Det värdet kallas avgiftstillgången och var 7 123 mdkr vid 31 december 2013. Avgiftstillgången påverkas framförallt av sysselsättning, löner pensionsålder.

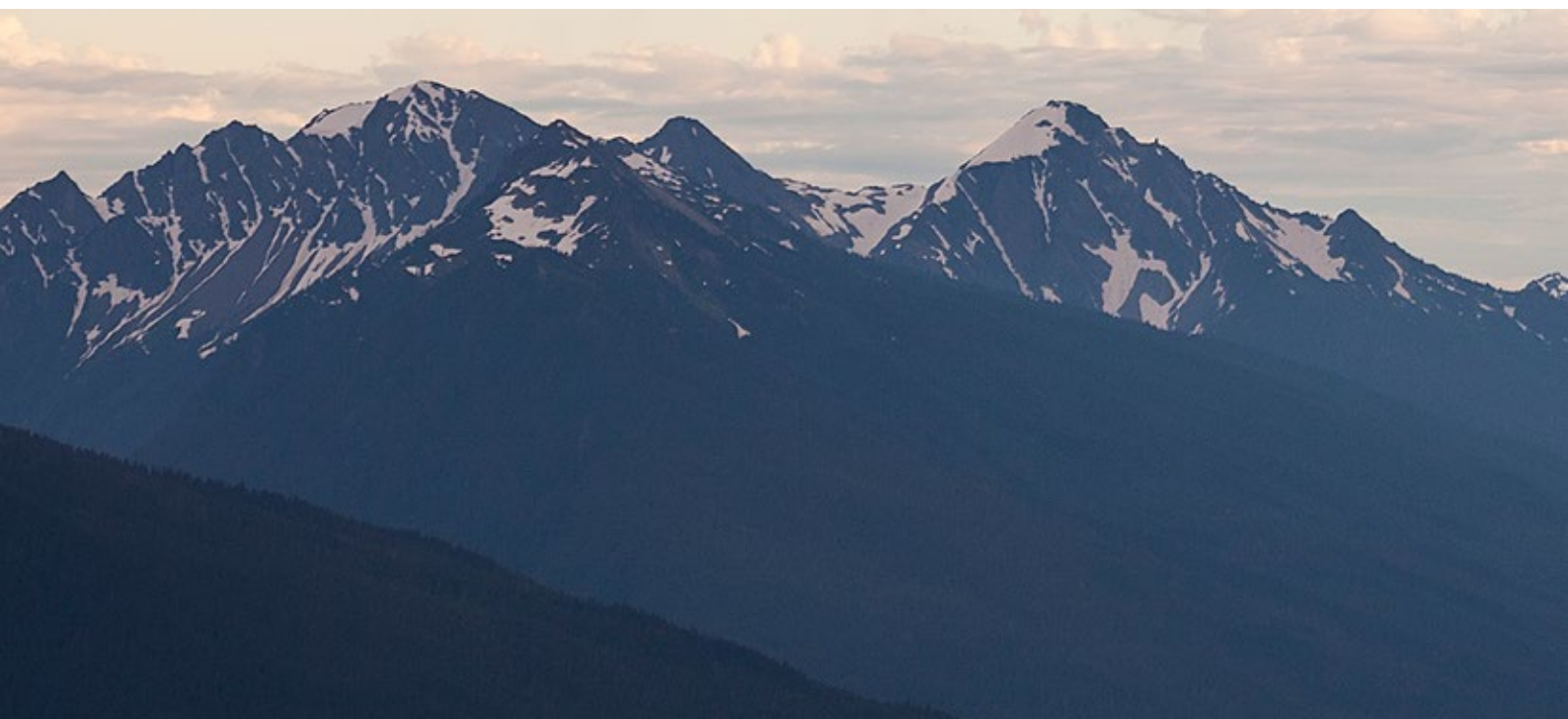
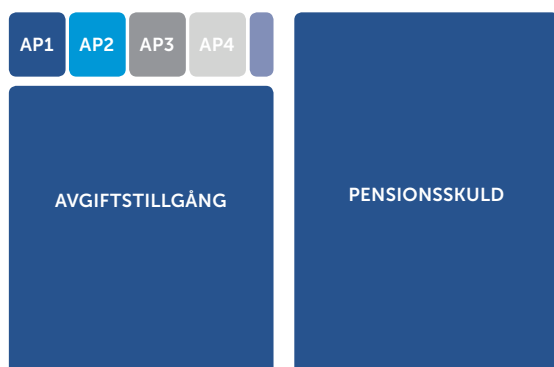
Trots att AP-fonderna utgör en mindre del av pensionsskulderna är avkastningen på kapitalet viktig. Vid flera tillfällen har avkastningen bidragit till att den automatiska balanseringen inte har behövt aktiveras.

Första AP-fondens uppdrag och mål

AP-fonderna har enligt AP-fondslagen (2000:192) ett gemensamt uppdrag, att förvalta kapitalet till största möjliga nytta för pensionssystemet. I uppdraget ingår att maximera avkastningen samtidigt som risken i utbetalade pensioner ska vara låg. En viktig tanke bakom pensionssystemet är att pensionsrätterna ska utvecklas på samma sätt som de svenska genomsnittslönerna vilket mäts med inkomstindex. Ett krav på Första AP-fonden är därför att avkastningen över tid ska överstiga inkomstindex. Utöver detta avkastningskrav bör Första AP-fondens avkastning bidra till att undvika framtida balanseringar. Det kräver en högre avkastning än det grundläggande avkastningskravet.

Första AP-fondens styrelse har från den 1 januari 2015 fastställt fondens avkastningsmål i reala termer till 4,0 procent genomsnittlig avkastning efter kostnader mätt på rullande tioårsperioder. Första AP-fonden har de senaste tio åren avkastat 6,9 procent per år i genomsnitt efter kostnader. I reala termer är avkastningen 5,6 procent efter kostnader för samma tioårsperiod.

Tillgångar och skulder i inkomstpensionssystemet



Första AP-fondens strategi för värdeskapande

Till grund för Första AP-fondens värdeskapande i pensionssystemet ligger fondens investeringsfilosofi. Den beskriver fondens syn på hur kapitalmarknaderna fungerar och fondens möjligheter och förutsättningar att generera en god avkastning.

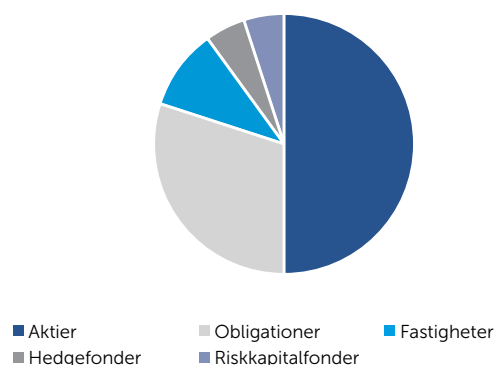
För att Första AP-fonden ska kunna uppfylla uppdraget och nå avkastningsmålet har portföljen en hög exponering mot de finansiella risker som ger betalt i form av riskpremier. Det innebär att kortsiktiga fluktuationer i portföljens värde kan vara stora. Diversifiering är därmed viktigt för att erhålla god riskjusterad avkastning. Första AP-fondens investeringsprocess utgår ifrån att kapitalmarknaderna inte alltid är helt effektiva. Medvetna investeringsval, byggd på intern oberoende analys, utgör grunden för aktieförvaltningen.

Första AP-fondens uppdrag i pensionssystemet är mycket långsiktigt. Medan många placerare på senare år fått en allt kortare placeringshorisont, kan Första AP-fonden ta vara på fördelarna av en lång analys-, placerings- och utvärderingshorisont. Fondens långsiktighet öppnar möjligheter för att skapa en högre avkastning eftersom fonden kan ta del av riskpremier över flera olika tidshorisonter. Dessutom har fonden möjlighet att ta risker och erhålla riskpremier som andra placerare inte vill eller kan ta exempelvis genom att investera så att premier för illikvida investeringar erhålls.

Fondens kultur, regler och agerande ska säkerställa att allmänhetens förtroende upprätthålls. Kostnadseffektivitet är centralt eftersom det är avkastning efter kostnader som bidrar till pensionssystemet – och utgör fondens avkastningsmål. Det kräver en förståelse för hur kostnader uppstår och understryker vikten av att nå så transparenta och enkla avgiftsstrukturer som möjligt.

Fonden har en hög ambition inom hållbarhetsfrågor. Fokus på hållbart värdeskapande i förvaltningen kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera den finansiella risken. Bolag med en god hantering av hållbarhetsfrågor har generellt högre vinster, lägre risker och kan ge högre aktieavkastning än andra bolag. Marknaderna är heller inte alltid effektiva vad avser hållbarhetsinformation. Framtida politiska beslut och regleringar inom exempelvis miljöområdet är ofta inte fullt ut prissatta. Ett exempel på detta är så kallade *stranded assets*. Det är tillgångar såsom olja och kol som inte kan förbrännas om den politiska ambitionen om en temperaturhöjning på maximalt 2 grader ska kunna uppnås. De skulle i sådana fall tappa kraftigt i värde.

Strategisk portfölj



”Första AP-fondens uppdrag i pensionssystemet är mycket långsiktigt.”

INVESTERINGSPROCESSEN OCH TILLGÅNGSSLAGEN

För att nå avkastningsmålen inom ramen för den risknivå som fastställts består Första AP-fondens portfölj av en rad olika tillgångar med olika egenskaper ur ett investerarperspektiv.

Portföljen har under 2014 haft en exponering mot cirka 50 procent noterade aktier, 30 procent räntebärande tillgångar och 20 procent alternativa investeringar såsom fastigheter, riskkapitalfonder, hedgefonder och alternativa investeringar. Inom varje tillgångsslag sker också en fördelning mellan tillgångar för att nå önskad risknivå och förväntad avkastning.

Första AP-fonden arbetar sedan 2009 efter en investeringsprocess baserad på långsiktighet, fundamental analys och ett ökat inslag av andra investeringar än noterade aktier och räntebärande tillgångar. Till exempel har fonden ökat investeringar i fastigheter, hedgefonder och riskkapitalfonder.

Första AP-fondens investeringsprocess består av tre beslutsnivåer. Strategisk allokering omfattar allokering mellan olika tillgångsslag, beslut om storleken på fondens valutaexponering och durationen i ränteportföljen. Strategisk förvaltning omfattar alla beslut om allokering inom tillgångsslag, till exempel allokeringen mellan aktieregioner, allokering mellan kreditobligationer och statsobligationer och allokering mellan olika valutor. Operativ förvaltning är den förvaltning fonden bedriver inom varje tillgångsslag utifrån de valda strategierna.

Aktier utgör det största enskilda tillgångsslaget i portföljen. Aktier har en hög risk och högre förväntad avkastning på lång sikt än många andra tillgångsslag. Skillnaden i förväntad avkastning mellan obligationer och aktier, aktieriskpremien, brukar uppskattas till mellan 3 och 5 procentenheter per år.

Första AP-fonden har en koncentrerad aktieportfölj som förvaltas internt, med relativt få bolag byggd på aktiva val efter egen analys. Långsiktighet i förvaltningen är en av grundpelarna i aktieportföljen. Den egna förvaltningsorganisationen förvaltar svenska och utländska aktier på utvecklade marknader med fokus på stora och medelstora bolag. Cirka 74,3 procent av aktieportföljen förvaltades internt under 2014.

Cirka 25 procent av aktieportföljen förvaltas av ett femtontal externa förvaltare. De används för att komplettera fondens egen kompetens och för att bredda exponeringen genom att investera i nya marknader som till exempel så kallade frontier markets och i småbolag.

Räntebärande värdepapper reducerar risken i den totala portföljen och består av tre olika tillgångar med delvis olika egenskaper.

Nominella obligationer ger en diversifiering gentemot aktiemarknaden. Statsobligationer har generellt en mycket hög likviditet och en transparent prissättning. Nominella obligationer med lång löptid ger över tid en högre avkastning än obligationer med kortare löptid, löptidspremien. De är också generellt mindre likvida och ger därför en likviditetspremie.

Reala obligationer ger inte samma diversifiering mot aktiemarknaden då likviditeten är sämre än för nominella obligationer. Samtidigt ger de en likviditetspremie och ett skydd mot oväntade höjningar av den förväntade inflationen.

Kreditobligationer kan ses som en hybrid av nominella obligationer och aktier. En hög kreditrisk ger aktielika egenskaper med högre kredit- och likviditetspremier, och därmed högre förväntad avkastning.

Första AP-fonden förvaltar en global ränteportfölj med största delen placerad i utländska tillgångar. Den strategiska inriktningen på ränteförvaltningen är att skapa en så hög och stabil portföljavkastning som möjligt över en lång tidshorisont. Den operativa förvaltningen innebär att taktiskt utnyttja olika möjligheter som uppstår i marknaden.

Fastigheter har egenskaper som ligger mellan aktier och obligationer. De flesta fastighetsinvesteringar har ett gott skydd mot inflation på längre sikt.

Första AP-fondens strategi är att öka andelen fastighetsinvesteringar såväl i Sverige som utomlands. Fastighetsinvesteringarna byggs främst på löpande avkastning från hyresbetalningar och endast till en mindre del av investeringar där en förväntad värdestegring är den viktigaste komponenten.

Första AP-fondens fastighetsinvesteringar utgörs främst av det delägda Vasakronan som investerar i fastigheter i utvalda svenska tillväxtorter, det helägda fastighetsbolaget Willhem som investerar i bostadsfastigheter i Sverige och det hälftenägda Cityhold Property som investerar i kommersiella fastigheter i ett urval större europeiska städer.

Fonden gör även andra fastighetsinvesteringar internationellt, genom investeringar i onoterade fastighetsbolag och fonder.

Riskkapitalfonder investerar i onoterade bolag. Avkastningen i denna tillgångsklass förväntas över tid vara högre än för noterade aktier. Riskkapitalfonder arbetar genom aktivt ägande med stora resurser och tydlig strategisk agenda för värdeskapande, vilket normalt ökar värdet på dessa bolag. Första AP-fonden har sedan 2006 investerat globalt i riskkapitalfonder. Strategin är att fortsätta öka exponeringen mot tillgångsklassen.

Hedgefonder är en heterogen tillgångsklass. Första AP-fonden investerar i hedgefonder för att diversifiera portföljen – i synnerhet för större nedgångar på aktiemarknaden. En viktig del av risken i hedgefonder är exponeringen mot enskilda hedgefondförvaltare.

Fondens hedgefondsstrategi ska dämpa effekten av kraftiga kursrörelser i den övriga portföljen. Hedgefondsportföljen är under normala omständigheter icke-korrelerad med fondens övriga portfölj, och negativt korrelerad vid kraftiga börsnedgångar.

Infrastruktur består av de fysiska strukturer, anläggningar eller nät som tillhandahåller tjänster. De är ofta naturliga monopol och därför på ett eller annat sätt reglerade. Infrastrukturinvesteringar ger ofta stabila kassaflöden och bra diversifiering mot fondens övriga tillgångar. Avkastningen är också mindre känslig för ekonomiska cykler. Förändringar i gällande regleringar är en betydande risk vid investeringar i infrastruktur.

Valuta är en tillgångsklass med särskilda egenskaper. Tillgångsklassen binder inget kapital och förväntas inte heller generera någon långsiktig avkastning. Värdet på en valuta påverkas av förväntade skillnader i inflationstakt och korträntor mellan valutaområdena. Valuta visar sig vara en tillgång som ger en bra diversifiering gentemot andra tillgångsslag, särskilt aktier.

Första AP-fondens valutförvaltning arbetar både operationellt och strategiskt. Den strategiska inriktningen innebär att skapa en valutasammansättning som bedöms långsiktigt lämplig utifrån en fundamental värderingsprincip.

Läs mer om Första AP-fondens investeringsfilosofi på ap1.se

Placeringsregler

Första AP-fonden följer de placeringsregler som riksdagen fastställt, som bland annat innebär att:

- fondens investeringar på svenska reglerade marknader får vara max 2 procent av börsens marknadsvärde
- fonden får ha max 10 procent av rösterna i ett noterat bolag
- minst 10 procent av kapitalet ska förvaltas externt
- minst 30 procent ska placeras i räntebärande papper med låg risk
- max 5 procent får placeras i onoterade värdepapper
- max 40 procent av tillgångarna får exponeras mot valutarisk
- investeringar får inte göras i råvaror
- näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska hänsyn inte ska tas i placeringsbesluten
- hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning

Engagerad ägare

Första AP-fonden är en aktiv och engagerad ägare som anser att hållbart värdeskapande uppnås bäst genom investeringar i bolag med sunda värderingar, sunda finanser, ett miljömässigt och socialt ansvarstagande och en styrning som överensstämmer med god bolagsstyrningssed.

Läs mer om Första AP-fondens engagemang som ägare i ägarrapporten för 2014.

UTVECKLING I REALEKONOMIN

Låg tillväxt men starka börser utmärkte den globala ekonomin under 2014, men också stora regionala skillnader.

Den globala makroekonomiska utvecklingen under 2014 präglades av måttlig tillväxt och fortsatt desinflationstryck men med påtagliga regionala variationer.

Den amerikanska ekonomin utvecklades tämligen starkt med en tilltagande tillväxttakt under årets gång. Snabbt fallande arbetslöshet har gjort att den amerikanska centralbanken har avslutat sina kvantitativa åtgärder och istället signalerar att räntehöjningar är troliga under 2015.

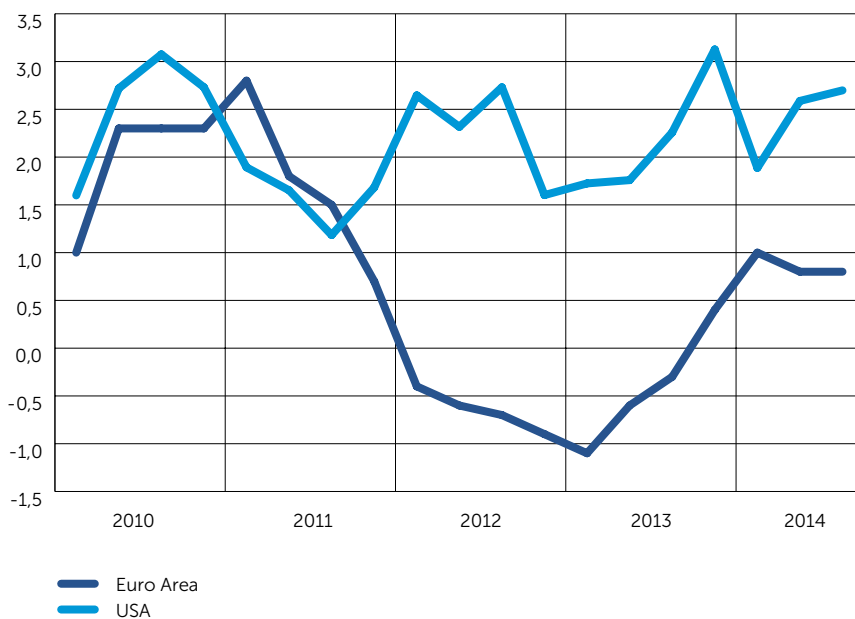
Precis den omvända situationen råder inom EMU där tillväxten haltar och inflationstakten balanserar på gränsen till deflation. Detta har medfört att den europeiska centralbanken har inlett kvantitativa åtgärder vilka förväntas utökas under 2015.

I Japan fortsätter centralbanken att föra en mycket aggressiv penningpolitik i sin kamp att bryta sig ur den deflationsspiral som hämmat landet sedan en lång tid tillbaka.

Utvecklingen på tillgångsmarknaderna speglar i mångt och mycket det makroekonomiska skeendet. Tillväxten i utvecklingsländerna har överlag minskat men även här är det stora skillnader länderna emellan. Det är kanske tydligast på valutamarknaden där dollarn stärkts kraftigt mot yenen och euron i takt med den mycket tudelade penningpolitiska utvecklingen. Räntorna på statsobligationer har fallit till rekordlåga nivåer i Tyskland och Japan som en reaktion på fallande inflationstryck och centralbankernas köp av obligationer. Även räntorna på amerikanska statsobligationer föll under året men inte i samma omfattning.

De globala aktiemarknaderna gav en god avkastning under 2014. Även här spelar den expansiva penningpolitiken en central roll då räntenivån förväntas vara låg under en lång tid och ytterligare kapital tillförs till tillgångsmarknaderna via centralbankernas obligationsköp.

BNP-utveckling i USA och Europa 2010–2014



ATTRAKTIV ARBETSPLATS

Kapitalförvaltning är en kunskapsintensiv verksamhet som kräver många specialistkompetenser. Det strategiska HR-arbetet syftar till att på lång sikt bidra till att uppfylla fondens mål.

Första AP-fonden är en liten och kostnadseffektiv organisation. Fondens medarbetare har ansvarsfulla arbetsuppgifter, ofta med krav på specifik spetskompetens. Det är viktigt för fondens verksamhet att kunna attrahera, behålla och vidareutveckla rätt personer. Inte minst är det viktigt att sätta ihop arbetsteam med en blandning av utvalda kompetenser som kan komplettera varandra.

Fonden strävar efter att erbjuda goda utvecklingsmöjligheter för de anställda. I de årliga utvecklingssamtalen diskuterar medarbetarna sin arbetssituation, kompetensutvecklingsbehov och utvecklingsmöjligheter med sin närmaste chef. Medarbetare erbjuds löpande kompetensutveckling.

Flexibla arbetstider och arbete under eget ansvar underlättar för medarbetarna att kombinera arbete med familjeansvar.

Kompetensförsörjning

Första AP-fonden arbetar strukturerat med en modell för att säkerställa att organisationen har rätt kompetens och för att säkra nyckelfunktioner. I modellen ingår att kartlägga vilka kompetenser och resurser som finns på fonden idag och stötta medarbetarnas kompetensutveckling. Det görs tillsammans med fondens chefer och ska göra fonden rustad för att hantera omvärldsförändringar och pensionsavgångar på kort och lång sikt.

Utvecklingsprogram för chefer

För att stärka fondens chefer i deras ledarskap har fonden de senaste åren genomfört ett ledarutvecklingsprogram där bland annat förväntningar och krav som ställs på ledarskapet inom fonden definierats. Målet är att deltagarna ska utvecklas som ledare och i sitt arbete att stödja medarbetarnas utveckling.

Första AP-fonden arbetar aktivt för en jämnare könsfördelning, och andelen kvinnor har ökat under 2014. För att nå ytterligare ökad mångfald och en jämnare könsfördelning på sikt har fondens chefer under året gått en utbildning i jämställdhet och mångfald.



Ersättningar

Att erbjuda konkurrenskraftiga ersättningar är nödvändigt för att kunna attrahera rätt kompetens till fonden. En redovisning av utbetalade ersättningar under 2014 finns i not 5. Inga rörliga ersättningar förekommer på Första AP-fonden.

Etiska riktlinjer

Första AP-fonden står för en hög etisk standard. Interna etiska riktlinjer finns för fondens anställda beträffande representation och gåvor, bisysslor och intressekonflikter, liksom riktlinjer för hantering av insiderinformation. Regler för medarbetarnas egna värdepappersaffärer bygger på Svenska Fondhandlarförningens rekommendationer.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören för Första AP-fonden avger härmed sin förvaltningsberättelse för 2014. Förvaltningsberättelsen tillsammans med räkenskaper och noter samt fondstyrningsrapporten har granskats av fondens revisorer. Granskningen omfattar sidorna 16 till 43.

Per den 31 december 2014 uppgick Första AP-fondens kapital till 283 811 mkr (252 507). Ökningen förklaras av årets resultat efter kostnader om 36 424 mkr (25 687) och ett kapitalflöde inom pensionssystemet på –5 120 mkr (–6 880). Sedan år 2005 är det sammanlagda resultatet 144,7 mdkr. Resultatet efter kostnader motsvarar en avkastning på 14,6 procent (11,2). Första AP-fondens mål är att avkastningen ska överstiga 5,5 procent efter kostnader över rullande tioårsperioder. Den genomsnittliga avkastningen efter kostnader för den senaste tioårsperioden uppgick till 6,9 procent (6,5) per år.

Överföring till Pensionsmyndigheten

Under 2014 överfördes 5,1 mdkr från Första AP-fonden till Pensionsmyndigheten för att fylla ut avgiftsunderskottet i inkomstpensionsutbetalningarna. Under de senaste fem åren har totalt 21 mdkr förts över till Pensionsmyndigheten.

Investeringsverksamheten

Första AP-fondens styrelse har det fulla ansvaret för fondens verksamhet och svarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete regleras i AP-fondslagen. Styrelsen har delegerat ett förvaltningsmandat till vd som sätter ramarna för kapitalförvaltningen. Mandatet är uttryckt i en övergripande tillgångsfördelning och begränsningar för hur stora avvikelser från denna som är tillåtna. Begränsningarna uttrycks både som exponeringslimiter och som begränsningar i prognosticerad tracking error. Läs mer i riskhanteringsplanen för 2015 på ap1.se

Första AP-fondens investeringsprocess består av tre beslutsnivåer. Strategisk allokering omfattar allokering mellan olika tillgångsslag, beslut om storleken på fondens valutaexponering och durationen i ränteportföljen. Strategisk förvaltning omfattar alla beslut om allokering inom tillgångsslag, till exempel allokeringen mellan aktieregioner, allokering mellan kreditobligationer och statsobligationer och allokering mellan olika valutor. Operativ förvaltning är den förvaltning fonden har utifrån de valda strategierna.

Resultat 2014 före kostnader i lokal valuta

	Resultatbidrag mdkr	Resultatbidrag %	Portföljavkastning, %
Aktier	13,8	5,5	11,2
Sverige	3,5	1,4	13,2
Utvecklade länder	6,1	2,4	10,4
Utvecklingsländer	4,2	1,7	21,1 ¹
Räntebärande värdepapper	2,8	1,1	3,8
Fastigheter	2,4	1,0	11,5
Hedgefonder	1,6	0,6	11,3
Risikkapitalfonder	1,8	0,7	20,1
Övriga tillgångar	0,5	0,2	5,8
Nya investeringar	0,1	0,0	2,2
Allokering, kassa och valuta	14,0	5,6	5,6
Total	36,9	14,8	14,8

1) Ej i lokal valuta.

Under 2014 har den operativa förvaltningen utvecklats väl och bidragit med 5,7 procentenheter till fondens totala avkastning på 14,8 procent. Den strategiska allokeringen och den strategiska förvaltningen bidrog något negativt med sammantaget 0,7 procentenheter.

För femårsperioden 2010–2014 har utvecklingen för de tre nivåerna sammantaget varit sämre, med en negativ avkastning på 0,6 procentenheter. Detta beror till stor del på att aktieandelen varit låg under perioden. Den totala avkastningen har under perioden varit 9,1 procent vilket överstiger fondens mål på 5,5 procent efter kostnader.

Investeringsportföljen

Första AP-fondens portfölj består av olika tillgångsslag, som vart och ett bidrar till väl avvägd risk och avkastning i den totala portföljen. Detta beskrivs på sid 11. Här redogörs för hur de olika tillgångsslagen bidragit till 2014 års resultat.

Fondkapitalets utveckling, mkr

	2014	2013
Ingående fondkapital	252 507	233 700
Resultat före kostnader	36 880	26 037
Fondens kostnader	–456	–350
Nettobetalningar till/från Pensionsmyndigheten	–4 896	–6 650
Administrationsbidrag till Pensionsmyndigheten m.fl.	–224	–230
Utgående fondkapital	283 811	252 507

Kostnader och kostnadsandel

	2014		2013	
	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå, %	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå, %
Personalkostnader	120	0,05	110	0,05
Övriga administrationskostnader	57	0,02	51	0,02
Rörelsens kostnad	177	0,07	161	0,07
Provisionskostnader	279	0,10	189	0,07
Totala kostnader	456	0,17	350	0,14

Avkastning före kostnader för olika beslutsnivåer %

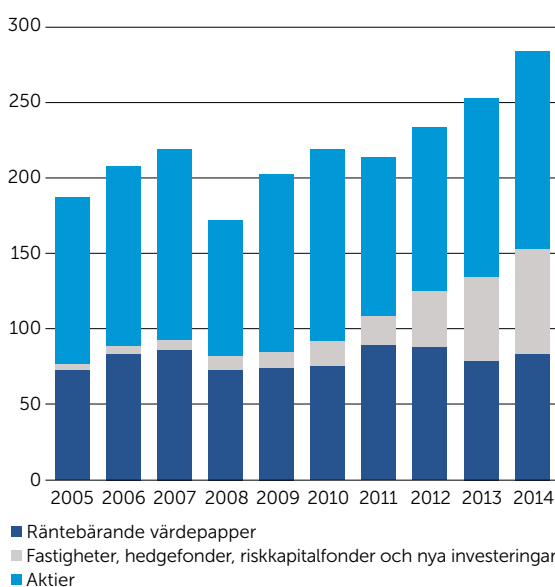
	1 år	5 år
Startportföljen	9,7%	9,6%
Strategisk allokering	–0,4%	–0,3%
Strategisk förvaltning	–0,3%	–0,5%
Operativ förvaltning	5,7%	0,3%
Totalt utöver startportföljen	5,1%	–0,6%
Total avkastning	14,8%	9,1%

Aktier

Av Första AP-fondens totala portfölj utgör 27,1 procent aktier i utvecklade marknader och 10,1 procent aktier i utvecklingsmarknader. 11,6 procent är investerat i svenska aktier. Första AP-fonden förvaltar svenska och utländska aktier på utvecklade marknader internt med fokus på stora och medelstora bolag. Tillväxtmarknader och småbolag förvaltas av externa förvaltare.

Under 2014 ökade andelen internt förvaltad kapital samtidigt som andelen externt förvaltad kapital minskade. Cirka 97,4 mdkr motsvarande 74,3 procent av aktieportföljen förvaltades internt per 31 december 2014. Värdeökningen på Första AP-fondens totala aktieportfölj uppgick 2014 till 13,8 mdkr (19,4), motsvarande en avkastning på 11,2 procent (17,9). Svenska aktier hade en värdeökning på 3,5 mdkr (6,1), motsvarande en avkastning på 13,2 procent (24,0). Aktier i utvecklade länder hade en värdeökning på 6,1 mdkr (13,8), motsvarande en avkastning på 10,4 procent (24,1), medan aktier i utvecklingsländer hade en värdeökning på 4,2 mdkr (–0,5), motsvarande en avkastning på 21,1 procent (–3,3).

Fondkapitalutveckling 2005–2014, mdkr



Volatilitet för olika beslutsnivåer

	1 år	5 år
Startportföljen	5,0%	7,2%
Strategisk allokering	0,0%	–0,8%
Strategisk förvaltning	0,0%	–0,0%
Operativ förvaltning	0,5%	0,3%
Totalt utöver startportföljen	0,5%	–0,5%
Total volatilitet	5,4%	6,7%

Räntebärande värdepapper

Första AP-fonden förvaltar en global ränteportfölj med största delen placerad i utländska tillgångar. Räntebärande värdepapper reducerar risken i den totala portföljen och fondens placeringsregler anger att minst 30 procent av portföljen ska vara placerat i räntebärande. Fondens räntebärande värdepapper var vid utgången av 2014 fördelat på 6,4 procent nominella statsobligationer, 14,4 procent kreditobligationer och 6,7 procent reala obligationer. Ytterligare 3,3 procent obligationer innehas inom övriga tillgångar.

Fondens portfölj för räntebärande placeringar med hög kreditvärdighet avkastade 4,0 procent (1,0) eller 2,6 mdkr (0,7) före kostnader under 2014. Fondens investeringar i den så kallade High Yieldmarknaden, det vill säga obligationer med låg kreditvärdighet och hög direktavkastning, avkastade 1,8 procent (6,9) eller 0,2 mdkr (0,3) före kostnader under 2014.

Valuta

Första AP-fonden äger tillgångar denominerade i flera valutor. Fonden behandlar dock valuta som ett eget tillgångsslag vilket innebär att alla tillgångars värde omräknas till svenska kronor. För 2014 medför den omräkningen ett valutaresultat på 10,7 procent (28,2 mdkr).

Enligt fondens regelverk får inte den totala valutaexponeringen överstiga 40 procent av portföljen. Merparten av valutapositionen minskas därför med valutahedgar. Detta gav en avkastning på -5,0 procent (-13,5 mdkr). Den kvarvarande valutaexponeringen medförde

en avkastning på 5,7 procent (14,7 mdkr) under året.

Denna avkastning kan fördelas på valutor i utvecklade länder 4,4 procent (11,4 mdkr) respektive valutor i utvecklingsländer 1,3 procent (3,3 mdkr).

Fastigheter

Första AP-fondens fastighetsinvesteringar utgörs främst av det delägda Vasakronan som investerar i kommersiella fastigheter i utvalda svenska tillväxtorter, det helägda fastighetsbolaget Willhem som investerar i bostadsfastigheter i Sverige och det hälftenägda Cityhold Property som investerar i kommersiella fastigheter i ett urval större europeiska städer.

Fonden gör även andra fastighetsinvesteringar internationellt, genom investeringar i onoterade fastighetsbolag och fastighetsfonder.

Marknadsvärdet för fondens fastighetsinvesteringar uppgick vid årsskiftet till 24,1 mdkr (21,9), motsvarande 8,8 procent (8,8) av den totala portföljen. Första AP-fondens fastighetsinvesteringar gav under 2014 en avkastning på 11,5 procent (19,2).

Valutareultat 2014

	Avkastning, %	Avkastning, mdkr
Omräkning till svenska kronor	10,7	28,2
Valutasäkring	-5,0	-13,5
Valutaexponering		
Utvecklade länder	4,4	11,4
Utvecklingsländer	1,3	3,3
Totalt valutaexponering	5,7	14,7

Portföljsammansättning

Tillgångsslag	Portföljvärde mkr, 2014-12-31			Portföljvärde mkr, 2013-12-31		
	Andel, %	Exponering, %		Andel, %	Exponering, %	
Aktier	131 253	46,2	48,9	118 439	46,9	49,2
Sverige	32 391	11,4	11,6	30 144	11,9	12,0
Utvecklade länder	70 210	24,7	27,1	64 089	25,4	27,5
Utvecklingsländer	28 652	10,1	10,1	24 206	9,6	9,7
Räntebärande värdepapper	78 073	27,5	27,5¹	74 933	29,7	29,7¹
Nominella stat	18 155	6,4		17 862	7,1	
Nominella krediter	40 900	14,4		40 623	16,1	
Realräntor	19 018	6,7		16 448	6,5	
Kassa	4 309	1,5	-1,1	4 076	1,6	-0,7
Totalt noterade placeringar	213 635	75,3	76,4	193 372	78,2	78,9
Fastigheter	24 988	8,8	8,8	22 163	8,8	8,8
Hedgefonder	16 618	5,9	5,9	12 398	4,9	4,9
Riskkapitalfonder	12 512	4,4	4,4	8 371	3,3	3,3
Övriga tillgångar	12 230	4,3	4,3	9 511	3,8	3,8
Nya investeringar	3 828	1,3	1,3	2 616	1,0	1,0
Totalt onoterade placeringar	70 176	24,7	24,7	55 059	18,0	21,8
Totala portföljen	283 811	100,0	101,1	252 507	96,2	100,7
Valutaexponering	99 681		35,1	73 776		29,2

1) Den totala exponeringen mot räntebärande värdepapper är 30,9 procent (31,2) när exponeringen inom övriga tillgångar inkluderas.

Hedgefonder

Marknadsvärdet för Hedgefundsportföljen uppgick per 31 december till 16,6 mdkr (12,4) motsvarande 5,9 procent (4,9). Investeringarna ligger i fonder hos ett antal olika hedgefondförvaltare och domineras av systematiska hedgefonder som handlar i likvida terminskontrakt. Första AP-fondens totala hedgefundsportfölj avkastade 11,3 procent (8,2) under 2014.

Övriga tillgångar

Första AP-fonden investerar sedan 2013 i en så kallad riskparitetsportfölj hos förvaltaren Bridgewater. Portföljen förvaltas så att storleken på ett antal makroekonomiska risker står i paritet med varandra för att begränsa effekterna av de makroekonomiska riskerna utan att försaka avkastningsmöjligheter. Värdet på riskparitetsportföljen var vid utgången av 2014 12,2 mdkr (9,5), motsvarande 4,3 procent (3,8) av fondens totala tillgångar. Riskparitetsportföljens avkastning under 2014 uppgick till 5,8 procent (-2,7), motsvarande 0,5 mdkr (-0,1).

Riskkapitalfonder

Första AP-fonden investerar sedan 2006 globalt i riskkapitalfonder. Under 2014 ökade exponeringen mot tillgångsklassen ytterligare. Vid utgången av 2014 uppgick investeringarna i riskkapitalfonder till 12,5 mdkr (10,3) eller 4,4 procent (3,3) av Första AP-fondens totala tillgångar. Avkastningen för investeringar i riskkapitalfonder 2014 uppgick till 20,1 procent (11,0).

Nya investeringar

Nya investeringar innefattar för fonden nya typer av investeringar, exempelvis jordbruksfastigheter, och investeringar som görs utifrån en speciell marknadssituation. Avkastningen för nya investeringar 2014 var 0,1 mkr (0,1) eller 2,2 procent (2,9).

Kostnader

Kostnaderna har ökat något under 2014. Det är främst provisionskostnader som ökat vilket förklaras av ökad extern förvaltning inom utvecklingsmarknader samt investeringar i hedgefonder och i externt förvaltat riskparitetsportfölj. Dessutom har kostnaderna ökat på grund av att USD ökat i värde då merparten av provisionskostnaderna betalas i USD. Rörelsekostnader har ökat, bland annat som en följd av personalförändringar.

Som andel av förvaltat kapital ökar förvaltningskostnader över de senaste fem åren från 0,13 procentenhet till 0,17 procentenheter.

Händelser efter rapportperiodens slut

Från januari 2015 är Kaj Martensen chef för Affärsstöd och medlem av fondens ledningsgrupp. Regeringen har utsett Anna Hesselman till styrelseledamot från den 22 januari. Hon efterträder Christina Lindenius.

Valutaexponering, 2014-12-31

Mkr	USD	GBP	EUR	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	90 666	7 042	14 502	1 984	31 767	145 961
Räntebärande värdepapper	22 380	12 101	14 564		347	49 392
Övriga tillgångar	1 213	61	414	52	485	2 225
Derivat	-44 286	-12 953	-21 411	-2 618	-16 629	-97 897
Valutaexponering 2014-12-31	69 973	6 251	8 069	-582	15 970	99 681
Valutaexponering 2013-12-31	47 146	3 281	8 899	-1 817	16 267	73 776
Valutaexponering 2012-12-31	33 603	1 197	13 995	-2 443	17 904	64 256

TIOÅRSÖVERSIKT

	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Resultat och inflöden, mdkr										
Fondkapital 31 december	283,8	252,5	233,7	213,3	218,8	202,3	171,6	218,8	207,1	187,3
Nettoflöden från pensionssystemet	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9	0,9	2,0	1,7	2,9
Årets resultat	36,4	25,7	24,2	-4,2	20,5	34,6	-48,0	9,7	18,2	27,6
Avkastning, kostnader och risk %										
Avkastning före kostnader	14,8	11,3	11,4	-1,7	10,3	20,4	-21,7	4,8	9,8	17,5
Rörelsekostnader, % av förvaltad kapital i årstakt	0,07	0,07	0,08	0,07	0,08	0,10	0,09	0,08	0,08	0,08
Provisionskostnader, % av förvaltad kapital i årstakt	0,10	0,07	0,06	0,05	0,05	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07
Avkastning efter kostnader	14,6	11,2	11,3	-1,9	10,2	20,2	-21,9	4,6	9,6	17,4
Resultat och kostnader totalportföljen, mdkr										
Resultat före kostnader	36,9	26,0	24,5	-4,0	20,8	34,9	-47,7	9,8	18,4	27,7
Rörelsens kostnader, mdkr	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Exponering, %										
Aktier	48,9	49,2	47,4	49,2	60,3	58,6	54,6	59,2	59,8	58,6
Sverige	11,6	12,0	11,4	12,6	15,7	13,8	11,2	0,0	0,0	0,0
Utvecklade länder	27,1	27,5	25,0	25,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utvecklingsländer	10,1	9,7	11,0	11,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntebärande värdepapper	30,9	31,2	36,4	40,9	32,5	34,7	40,1	39,2	37,8	34,3
– varav räntebärande inom övriga tillgångar	3,3	1,5	–	–	–	–	–	–	–	–
Kassa										
Fastigheter	8,8	8,8	7,7	5,6	5,0	3,4	4,0	2,3	2,5	2,3
Hedgefonder	5,9	4,9	4,3	0,2	0,3	–	–	–	–	–
Risikkapitalfonder	4,4	3,3	3,2	2,8	2,0	1,7	1,4	0,7	–	–
Övriga tillgångar	4,3	3,8	–	–	–	–	–	–	–	–
Nya investeringar	1,3	1,0	0,7	0,6	0,7	–	–	–	–	–
Valuta	35,1	29,2	27,4	21,3	24,0	21,6	22,2	18,2	16,0	20,5
Risk										
Risk ¹	5,4	5,0	5,9	8,9	7,4	9,7	16,6	7,7	6,8	4,9
Sharpekvot	2,6	2,1	1,9	neg.	1,1	2,0	neg.	0,1	1,0	3,0
Extern förvaltning, %										
Andel av totalportföljen per 31 december ²	34,6	37,1	39,3	41,4	43,7	42,4	39,7	36,0	34,2	37,7

1) Standardavvikelse i årstakt, nominell avkastning före kostnader

2) Enligt gemensamt beslut redovisar AP-fonderna hel eller delägda fastighetsbolag som internförvaltad

RÄKENSKAPER OCH NOTER



RESULTATRÄKNING

Mkr	Not	2014-12-31	2013-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	2 626	3 063
Erhållna utdelningar		3 999	3 451
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	8 549	16 635
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	6 046	4 405
Nettoresultat räntebärande tillgångar		3 888	-2 171
Nettoresultat, derivatinstrument		-2 310	1 462
Nettoresultat, valutakursförändringar		14 082	-811
Övriga intäkter			3
Provisionskostnader	4	-279	-189
Summa rörelsens intäkter		36 601	25 848
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-120	-110
Övriga förvaltningskostnader	6	-57	-51
Summa rörelsens kostnader		-177	-161
Resultat		36 424	25 687

BALANSRÄKNING

Mkr	Not	2014-12-31	2013-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	7	132 907	119 599
Aktier och andelar, onoterade	8	60 617	45 007
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	90 567	82 327
Derivat	10	622	1 926
Kassa och bankmedel		2 112	2 921
Övriga tillgångar	11	162	333
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	866	891
Summa tillgångar		287 853	253 006
Skulder			
Derivat	10	3 908	241
Övriga skulder	13	89	219
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	45	39
Summa skulder		4 042	499
Fondkapital			
	15		
Ingående fondkapital		252 507	233 700
Nettobetalningar mot pensionssystemet		-5 120	-6 880
Årets resultat		36 424	25 687
Summa Fondkapital		283 811	252 507
Summa Fondkapital och skulder		287 853	253 006
Poster inom linjen	16	20 142	12 174

NOTER

Första AP-fonden, organisationsnummer 802005-7538, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsåret 2014 har godkänts av styrelsen den 18 februari 2015. Resultaträkning och balansräkning skall fastställas av regeringen.

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

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

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys ej upprättas. Redovisningsprinciperna avseende nettoredovisning av ej likviderade fordringar och ej likviderade skulder samt repor och derivatinstrument har anpassats till IFRS (IAS 32) regler. Principförändringen påverkar endast posterna "Övriga tillgångar" respektive "Övriga skulder" i balansräkningen. Jämförelsesiffrorna för föregående år har omräknats. Övriga redovisnings- och värderingsprinciper är oförändrade jämfört med föregående år.

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 legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och när det finns avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden samtidigt.

Omräkning av utländsk valuta

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

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

Aktier i dotterbolag/intressebolag

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

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms

verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör (MSCI, SIX, Russel), oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under nettoresultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

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

Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga 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. En metodutveckling för värdering av innehav i onoterade fastighetsbolag skedde 2013 i syfte att säkerställa värdering till verkligt värde. Från och med 2013 värderas uppskjutna skatteskulder till ett värde som används vid fastighetstransaktioner vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsbolagen. Den ändrade metoden för att beräkna verkligt värde har påverkat 2013 års resultat, se vidare not Nettoresultat Onoterade aktier och andelar.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

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

Derivatinstrument

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

Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

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

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

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

Rörelsens kostnader

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

Skatter

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

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

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

NOT 1 Räntenetto			
Mkr	2014	2013	
Ränteintäkter			
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 364	2 484	
Derivat	431	733	
Övriga ränteintäkter	13	10	
Summa ränteintäkter	2 808	3 227	
Räntekostnader			
Derivat	-182	-164	
Övriga räntekostnader	0	0	
Summa räntekostnader	-182	-164	
Summa räntenetto	2 626	3 063	

NOT 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar			
Mkr	2014	2013	
Nettoresultat	8 598	16 696	
Avgår courtage	-49	-61	
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	8 549	16 635	

NOT 5 Personal			
----------------	--	--	--

Antal anställda	2014			2013		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	51	36	15	49	36	13
Antal anställda vid årets utgång ¹	51	35	16	52	38	14
Antal personer i ledningsgruppen 2014-12-31	5	4	1	6	5	1

1) Vid utgången av 2013 var två personer projektanställda.

NOT 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar			
Mkr	2014	2013	
Realisationsresultat	69	986	
Orealiserade värdeändringar	5 977	3 419	
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	6 046	4 405	

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

NOT 4 Provisionskostnader			
Mkr	2014	2013	
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-153	-104	
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-109	-70	
Övriga provisionskostnader, inklusive depåbankskostnader	-17	-15	
Provisionskostnader	-279	-189	

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade kostnader. Dessa har under året uppgått till 34 mkr (46 mkr) och reducerar nettoresultatet för den tillgång som förvaltats.

Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas som provisionskostnad i den mån avtalen ej medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar. Under året har 84 mkr (85 mkr) redovisats som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

Personalkostnader 2014, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Varav löneväxling	Sociala kostnader ¹	Summa
Styrelsens ordförande	113			36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	511			161	672
VD	2 731	2 369	1 260	1 434	6 534
Ledningsgrupp exklusive VD					
Chef Kapitalförvaltning	2 694	437		952	4 083
Chef Ägarstyrning och kommunikation	1 614	664	13	668	2 946
Chef Affärsstöd	1 786	1 216	21	857	3 859
Chef HR	1 391	544		570	2 505
Övriga anställda ²	56 230	19 572	3 383	21 854	97 656
Summa	67 070	24 802	4 677	26 532	118 404
Övriga personalkostnader					1 936
Summa personalkostnader					120 340

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

1) I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

2) Inklusive kostnad för ersättning för utbetald och reserverad lön i samband med avveckling av personal

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 under 2014.

Löner och övriga förmåner

Styrelsearvoden fastställs av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvode och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för vd, efter beredning i ersättningsutskottet. Anställningsvillkoren för fondens ledande befattningshavare beslutas av vd efter beredning i ersättningsutskottet. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal. Sedan 1 januari 2010 har Första AP-fonden inga rörliga ersättningar. Uppsägningstid, vid uppsägning från arbetsgivarens sida är för vd 18 månader. För ledningsgrupp och övriga anställda är den mellan 3 och 6 månader. Vissa 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. Chefen för allokering och chefen för extern förvaltning och Al lämnade ledningsgruppen under 2014. En ny chef för kapitalförvaltningen tillträdde och tog plats i ledningsgruppen. Förändringarna påverkar jämförelsesiffrorna för 2013 och 2014.

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

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

NOT 6 Övriga förvaltningskostnader

Tkr	2014	2013
Lokalkostnader ¹	-10 448	-10 559
Köpta tjänster	-16 382	-11 439
Informations- och datakostnader	-24 298	-21 914
Övriga administrativa kostnader	-5 613	-6 911
Övriga förvaltningskostnader	-56 741	-50 823
I beloppet för köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbyråer enligt nedanstående fördelning:		
Ernst & Young:		
Revisionsuppdrag	-929	-1 261
Revisionsverksamhet utanför revisionsuppdraget	-23	-312
Övriga uppdrag ²	-1 704	-584
	-2 656	-2 157
KPMG		
Övriga uppdrag ³	-168	-155

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

2) Rådgivning bolagsstruktur, fastighets- och PE-investeringar samt skatterådgivning PE-investeringar.

3) Rådgivning och hantering av återbetalning av källskatt inom EU.

NOT 7 Noterade aktier och andelar

Marknadsvärde, mkr	2014-12-31	2013-12-31
Svenska aktier	30 158	28 355
Utländska aktier	87 970	75 584
Andelar i svenska fonder	-	-
Andelar i utländska fonder	14 779	15 660
Totalt marknadsvärde	132 907	119 599

Per 2014-12-31 hade Första AP-fonden utlånat aktier till ett värde av 1,1 mdkr. Som säkerhet har statsobligationer till ett värde av 1,2 mdkr mottagits. Den utlånade positionen och säkerheten marknadsvärderas dagligen. Säkerheten skall uppgå till minst 102 procent.

Fem största svenska aktieinnehaven	Antal	Marknadsvärde, mkr
Hennes & Mauritz B	12 637 869	4 115
Nordea Bank	34 083 577	3 098
Swedbank	13 290 483	2 598
Atlas Copco A o B	11 184 416	2 355
Skandinaviska Enskilda Banken A	22 606 509	2 251
Totalt		14 417

Fem största utländska aktieinnehaven	Antal	Marknadsvärde, mkr
Astra Zenaca Plc	1 978 379	1 084
Taiwan Semiconductor	10 436 197	906
ABB AG-Bearer	5 344 913	887
Samsung Electronics Co	163 515	858
Deere & Co	1 209 587	838
Totalt		4 573

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

NOT 8 Onoterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2014-12-31	2013-12-31
Svenska onoterade aktier och andelar: dotter- och intressebolag	14 912	11 010
Utländska onoterade aktier och andelar: dotter- och intressebolag	655	466
Övriga onoterade aktier och andelar	45 050	33 537
Totalt	60 617	45 007

Intresse- och dotterbolag	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel %	Verkligt värde, mkr
Svenska Aktier och Andelar, intresse- och dotterbolag					
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25	6 949
Citihold Properties AB	Stockholm	556845-8631	2 820 342	50	2 130
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	100 000	100	5 833
Totalt					14 912

Utländska Aktier och Andelar, intresse- och dotterbolag					
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013,0	15 000 000	100	213
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327	37 780	38	442
Totalt					655

Fem största innehav onoterade aktier och andelar	Säte	Org.nr	Andel %	Anskaffningsvärde, mkr
Bridgewater Tailored All Weather Fund L.P.	Cayman Öarna		100	9 630
Triangular Fund L.P.	Cayman Öarna		100	8 512
Hamilton Lane, Private Equity	USA		99	2 848
LGT, Private Equity	Guernsey		99	2 759
WP North America, Private Equity	USA		99	2 462

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

NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Verkligt värde, mkr	2014-12-31	2013-12-31
Fördelning på emittenttyp		
Svenska staten	7 347	9 847
Svenska kommuner	1 131	274
Svenska bostadsinstitut	7 604	8 220
Övriga svenska företag		
Finansiella företag	11 413	9 705
Icke-finansiella företag	11 117	13 285
Utländska stater	31 855	22 818
Övriga utländska emittenter	20 100	18 178
Totalt	90 567	82 327
Fördelning på instrumenttyp		
Realränteobligationer	22 960	20 675
Övriga obligationer	49 838	46 369
Statsskuldsväxlar		
Certifikat		
Övriga instrument	17 769	15 283
Totalt	90 567	82 327

NOT 10 Derivat

Mkr	2014-12-31		2013-12-31	
	Nominellt värde	Verkligt värde	Nominellt värde	Verkligt värde
Derivatinstrument med positiva verkliga värden				
Valutaterminer	2 388	479	71 243	1 891
Ränteterminer	3 636		36 557	
Akteterminer	12 476	8	5 967	2
Swappar	505	6	1	1
Aktieoptioner				
Innehavda, sälj	2 166	22	133	6
Innehavda, köp	1 642	107	885	26
SUMMA	22 813	622	114 786	1 926
varav clearat	19 079		43 179	
Derivatinstrument med negativa verkliga värden				
Valutaterminer	91 531	3 774	13 918	161
Ränteterminer	22 166		1 866	
Akteterminer	3 884		1 529	
Swappar	2 828	99	8	8
Aktieoptioner				
Utställda, köp	220	4	186	26
Utställda, sälj	4 360	31	1 229	46
Summa	124 989	3 908	18 736	241
varav clearat	30 630		3 395	

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

NOT 11 Övriga tillgångar

Mkr	2014-12-31	2013-12-31
Fondlikvider	26	241
Fordran utländska skattemyndigheter	127	90
Övriga tillgångar	9	4
Övriga tillgångar	162	335

NOT 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2014-12-31	2013-12-31
Upplupna ränteintäkter	753	802
Upplupna utdelningar	103	80
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	10	9
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	866	891

NOT 13 Övriga skulder

Mkr	2014-12-31	2013-12-31
Fondlikvider	66	203
Övrigt	23	16
Övriga skulder	89	219

NOT 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2014-12-31	2013-12-31
Upplupen prestationsbaserad avgift	0	0
Upplupna förvaltararvoden	25	26
Övriga upplupna kostnader	20	13
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	45	39

NOT 15 Fondkapital

Mkr	2014	2013
Ingående fondkapital	252 507	233 700
Nettobetaling mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	58 880	56 839
Utbetalda pensionsmedel	-63 775	-63 490
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-2	-2
Reglering av pensionsrätter	1	3
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-224	-230
Summa nettobetaling mot Pensionssystemet	-5 120	-6 880
Årets resultat efter kostnader	36 424	25 687
Utgående fondkapital	283 811	252 507

NOT 16 Poster inom linjen

Mkr	2014	2013
För egen skuld ställda pant och jämförlig säkerhet	inga	inga
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet ¹	1 092	363
Utlämnad säkerhet för terminsaffär	2 115	1 678
Utlämnad säkerhet för OTC-transaktioner ²	3 247	136
Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet	6 454	2 177
Investeringsåtaganden onoterade innehav	13 688	9 997
Åtaganden	13 688	9 997
Summa poster inom linjen	20 142	12 174

¹ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper:

² Erhållna säkerhet för OTC-transaktioner

NOT 17 Finansiella instrument, pris och värderingshierarki

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

Fondkapitalet värdering – marknadsnoterade tillgångar

Den största delen av fondens tillgångar är marknadsnoterade med innebörden att de handlas på en aktiv marknad med priser som representerar faktiska och regelbundet förekommande marknadstransaktioner. Huvuddelen av fondens marknadsnoterade tillgångar värderas dagligen till noterade marknadspriser och utgörs av aktier, obligationer, derivat, fonder och valutor. Några fondinnehav med noterade innehav i underliggande värderas mindre frekvent än dagligen, exempelvis veckovis eller varannan vecka. Ett fåtal fondinnehav med noterade innehav i underliggande värderas endast månadsvis.

För så kallade OTC-derivat, baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering, där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutas är valet av räntekurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värde (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för depoter, kortfristiga certifikat och liknande instrument. För övriga OTC-derivat används uteslutande värdering från extern part som jämförelse mot fondens egna värderingar. I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden, krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp och säljkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Fonden har vid sådana tillfällen en konserverativ värderingsansats.

Fondkapitalet värdering – alternativa investeringar

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

fonder värderas vanligtvis med en månads eftersläpning. Dessa fonder investerar i huvudsak i marknadsnoterade värdepapper. Värdering av fondandelar baseras på samma principer som för marknadsnoterade tillgångar. Investeringar i private equity fonder värderas enligt IPEV:s rekommendationer (International Private Equity and Venture Capital Guidelines) eller likvärdiga principer. Enligt IPEV kan värderingen baseras på genomförda transaktioner, marknadsmässiga multipler vid värdering, nettotillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde. Värderingen av fondens investeringar i private equity fonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från private equity fonder erhålles med en tidsmässig eftersläpning, baseras fondens bokslut i allmänhet på rapportering per den 30 september 2014 justerad för kassaflöden för tiden där-efter och fram till bokslutdagen. I ett läge med lånsiktigt stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporteras från private equity förvaltare. Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis fastställt i IPD:s rekommendationer. Värderingen bygger på en diskontering av framtida hyresintäkter, driftskostnader och försäljningspriser med marknadsmässiga avkastningskrav. Vad gäller värderingen av uppskjuten skatt i ett fastighetsbolag värderas denna till verkligt värde, det vill säga en diskontering av framtida skatteeffekter med en ränta som är relevant för det enskilda bolaget. Investeringar i fastighetsfonder värderas enligt rekommendationer från branschorgan såsom INREV.

Verkligt värde

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

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

Aktiv marknad

En aktiv marknad definieras av att noterade priser med lätthet och regelbundenhet finns tillgängliga på en börs, hos en handlare eller dylikt och att prissättning på transaktionerna skett enligt affärsmässiga villkor. I princip är det endast aktier för noterade företag, valutor samt räntebärande papper som är utgivna av stat, kommun, banker eller större företag som handlas på en aktiv marknad och därmed kan ingå i nivå 1. Att finansiella instrument handlas på en aktiv marknad är dock inte tillräckligt för

att instrumentet ska räknas till nivå 1. Exempelvis handlas valutaderivat på mycket aktiva marknader men räknas till nivå 2 eftersom värdet måste härledas från priser på andra instrument.

Inaktiv marknad

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

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2014-12-31, mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	130 459	2 448		132 907
Aktier och andelar, onoterade			60 617	60 617
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	76 540	9 117	4 910	90 567
Derivat		622		622
Total summa tillgångar värderade till	206 999	12 187	65 527	284 713

Finansiella skulder				
Derivat		-3 908		-3 908
Total summa skulder värderade till	0	-3 908	0	-3 908
Finansiella tillgångar och skulder	206 999	8 279	65 527	280 805

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2013-12-31, mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	119 599		0	119 599
Aktier och andelar, onoterade	0	722	44 285	45 007
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	72 527	2 472	7 328	82 327
Derivat	0	1 926	0	1 926
Total summa tillgångar värderade till	192 126	5 120	51 613	248 859

Finansiella skulder				
Derivat		-241		-241
Total summa skulder värderade till	0	-241	0	-241
Finansiella tillgångar och skulder	192 126	4 879	51 613	248 618

Förändring nivå 3, mkr	2014	2013
Aktier och andelar, onoterade, ingående balans	44 285	26 650
Omklassificering från nivå 2, ingående balans 2014	722	
Köp	5 632	14 429
Sälj	-1 903	-424
Värdeändring	11 881	3 630
Förändring aktier och andelar, onoterade	16 332	17 635
Aktier och andelar, onoterade, utgående balans	60 617	44 285
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans	7 328	7 655
Köp	673	440
Sälj	-3 233	-780
Värdeändring	142	13
Förändring obligationer och andra räntebärande tillgångar	-2 418	-327
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, utgående balans	4 910	7 328
Summa förändring nivå 3	13 914	17 308

Av ovan redovisad värdeändring var 99% (98%) orealiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och välrenommerade värderingskällor. Noterade aktier i nivå 2 avser noterade fondandelar, där uppdatering av pris sker mindre frekvent än var tredje dag. Under 2014 har ett onoterat innehav omklassificerats från nivå 2 till nivå 3. Fyra noterade innehav har omklassificerats från nivå 1 till nivå 2.

Riskprofiler

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

Likviditetsrisken är risken att omsättningen i ett instrument är låg, vilket kan leda till en stor skillnad mellan köp- och säljkurser och därmed höga transaktionskostnader, eller att det inte är möjligt att sälja instrumentet vid den tidpunkt som önskas. Fondens aktieplaceringar sker på noterade marknader och har i de flesta fall en hög likviditet. Alternativa investeringar har låg likviditet. I tabellen nedan redovisas förfallostrukturen för fondens obligationsportfölj.

Kreditrisk uppstår vid investeringar i obligationer och risken för att emittenten inte kan fullgöra sina skyldigheter och i värsta fall betalningsinställelse. Kreditrisk uppskattas av kreditratinginstitut. För att begränsa denna risk investerar fonden endast i liten omfattning i obligationer med sämre rating än BBB.

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

Känslighetsanalys: Redovisning av marknadsrisk

Prognostiserad risk

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen enligt tabell nedan. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljsammansättning per 31 december 2014 och historiska marknadsavkastningar. Känslighetsanalysen är gjord genom simulering av avkastningsutfall för fondens tillgångar. Genom att den historiska avkastningsfördelningen används för simuleringen tas hänsyn till eventuella extrema utfall. Det innebär att antaganden om normalfördelning inte behö-

ver göras. Simuleringarna som redovisas i tabellen görs för ett kort riskperspektiv. I simuleringen används ett års datahistorik och risken presenteras för en horisont om en dags värdeförändring. Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om.

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

Fondens risk mått som prognostiserad volatilitet uppgick till 6,9 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december. Tillgångsslaget valuta visar fondens sammantagna valutarisk medan övriga tillgångar i tabellen är säkrade för valutarisk. Tabellen visar diversifieringsvinsten som kommer av att fonden placerar i olika tillgångar som tillsammans minskar fondens risk för förlust jämfört med tillgångarnas risk var för sig.

Realiserad risk

Beräkningen av genomsnittlig realiserad risk görs utifrån en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om och som bygger på principen att riskberäkningen skall återspegla marknadsvärdering av fondens samtliga tillgångar. Värderingsfrekvensen är bestämd till kvartal och perioden för beräkningen bestämd till tio år. För totalportföljen har därför den realiserade standardavvikelsen för de senaste tio åren uttryckt i årstakt beräknas utifrån kvartalsdata.

Första AP-fondens genomsnittliga realiserade risk för den senaste 10 årsperioden var 8,65 procent baserat på denna beräkningsmetodik.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har även överenskommit att redovisa genomsnittlig realiserad risk under det senaste året för totalportföljen och de tillgångar som marknadsvärderas dagligen. För denna beräkning av standardavvikelse används dagsdata. Den genomsnittliga realiserade risken under året var 5,4 procent för totala portföljen respektive 6,4 procent för den dagligt marknadsvärderade delen av portföljen. Andelen av portföljen som marknadsvärderas dagligen var vid utgången av året 77 procent.

Känslighetsanalys marknadsrisk, per 31 dec

	Volatilitet Årstakt %		Value at Risk årstakt, mkr		Expected Shortfall årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Aktier	8,4	9,5	-18 478	-18 481	-27 396	-26 923	-2 005	-1 146	-1 699	-1 670
Räntebärande	1,1	1,8	-1 623	-2 208	-2 080	-3 074	-1 146	-137	-129	-191
Alternativa Investeringar	11,8	9,7	-7 931	-8 792	-10 490	-14 051	-492	-545	-651	-871
Valuta	9,6	9,5	-10 744	-10 656	-13 215	-13 273	-666	-661	-820	-823
Bidrag från Diversifiering	-2,5	-3,7	6 454	15 005	11 767	22 018	400	931	730	1 366
Likvidportföljen	6,8	6,4	-27 250	-20 656	-34 310	-28 846	-1 690	-1 281	-2 128	-1 789
Portföljen Totalt	6,9	6,0	-32 323	-25 132	-41 413	-35 303	-2 005	-1 559	-2 568	-2 189

Likviditetsrisk (förfallostruktur), per 31 dec

Löptid år, mkr	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Nominellt stat	485	0	526	1 200	8 955	2 303	7 773	9 244	2 668	3 509	20 407	16 256
Nominellt kredit	4 428	1 773	10 277	10 451	10 581	10 406	8 868	10 940	2 508	2 473	36 662	36 043
Realt	2 794	155	3 294	4 860	5 658	3 258	5 413	7 878	5 903	4 611	23 062	20 762
Totalt	7 707	1 928	14 097	16 511	25 194	15 967	22 054	28 062	11 079	10 593	80 131	73 061

Redovisning av förfallostruktur

Förfallostrukturen för obligationer presenteras i tabellen ovan. Fondens räntebärande tillgångar ger enligt nuvarande förfallostruktur inbetalningar till fonden som överstiger de utbetalningar till pensionssystemet som prognosticeras. Fonden kan därmed möta de prognosticerade kraven på utbetalningar till pensionssystemet.

Redovisning av kreditrisk

Kreditrisken för obligationer uppskattas via indelning i olika ratingklasser. Första AP-fonden använder ratinginstituten Standard & Poor och Moodys. Ratinginstituten lämnar ett omdöme som anger en obligations kreditrisk där högsta kreditrating är AAA. Fonden har ett begränsat innehav i obligationer med rating BBB, 10 444 mkr, och innehav med sämre rating, <BBB, i fonder med investeringar i high yield, 7 045 mkr. Den sammantagna bedömningen är att fondens innehav i obligationer har en låg kreditrisk.

Kreditrisk, per 31 dec

Rating mkr	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Total balans	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Nominellt stat	7 645	6 704	11 852	7 100	0	0	910	2 453	0	0	20 407	16 256
Nominellt kredit	15 191	11 151	2 053	6 350	7 990	8 651	4 383	3 272	7 045	6 619	36 662	36 043
Realt	11 681	9 243	6 230	7 985	0	0	5 151	3 534	0	0	23 062	20 762
Totalt	34 517	27 098	20 135	21 435	7 990	8 651	10 444	9 259	7 045	6 619	80 131	73 061

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

NOT 18 Finansiella tillgångar och skulder som nettas eller lyder under kvittningsavtal

2014-12-31, mkr	Brutto- belopp	Nettade belopp i Balansräkning	Nettobelopp i balans- räkningen	Relaterade belopp som inte nettas			Övrigt ¹	Summa i Balans- räkningen
				Finansiella Instrument	Säkerheter erhållna	Netto- belopp		
Tillgångar								
Ej likviderade tillgångar	-	-	-	-	-	-	26	26
Derivat	551	-	551	551	0	0	71	622
Summa tillgångar	551	-	551	551	0	0	97	648
Skulder								
Ej likviderade skulder	-	-	-	-	-	-	66	66
Derivat	3 873	-	3 873	551	3 247	75	35	3 908
Summa skulder	3 873	-	3 873	551	3 247	75	101	3 974

2013-12-31, mkr	Brutto- belopp	Nettade belopp i Balansräkning	Nettobelopp i balans- räkningen	Relaterade belopp som inte nettas			Övrigt ¹	Summa i Balans- räkningen
				Finansiella Instrument	Säkerheter erhållna	Netto- belopp		
Tillgångar								
Ej likviderade tillgångar	649	649	0	-	-	0	241	241
Derivat	1 899	-	1 899	170	0	1 729	27	1 926
Summa tillgångar	2 548	649	1 899	170	0	1 729	268	2 167
Skulder								
Ej likviderade skulder	651	649	2	-	-	2	201	203
Derivat	223	-	223	170	0	53	18	241
Summa skulder	874	649	225	170	0	55	219	444

1) Övriga instrument i balansräkningen som ej lyder under kvittningsavtal

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

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

STYRELSENS FÖRSÄKRAN

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

Stockholm den 18 februari 2015

Urban Karlström
Ordförande

Annika Sundén
Vice ordförande

Göran Arrius

Ulf Axelson

Anna Hesselman

Anders Knappe

Eva Redhe Ridderstad

Per Nordberg

Ola Pettersson

Vår revisionsberättelse har lämnats den 19 februari 2015

Jan Birgersson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Strandh
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

REVISIONSBERÄTTELSE

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

Rapport om årsredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för år 2014. Fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 16–35.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen

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

Revisorns ansvar

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

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

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

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Första AP-fondens finansiella ställning per den 31

december 2014 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsbe-rättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balans-räkningen fastställs.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Första AP-fonden förvaltar. Vi har också granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Första AP-fonden för 2014.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Revisorns ansvar

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

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

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

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

Uttalanden

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

Stockholm den 19 februari 2015

Jan Birgersson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Strandh
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

FONDSTYRNINGSRAPPORT

Första AP-fondens styrelse har valt att publicera en fondstyrningsrapport för att ge information om styrelsens och fondens arbete med styrning och riskhantering. Grunden för fondens företagskultur är Första AP-fondens värdegrund med dess kärnvärden – professionalism, engagemang och långsiktighet.

På uppdrag av fondens styrelse har fondstyrningsrapportens första del (sid 37–40) granskats av fondens revisorer och deras granskningsyttrande återfinns på sid 41. Styrelsens rapport om och riskhantering har inte granskats av revisorerna.

Första AP-fonden är en statlig myndighet med uppdrag att förvalta kapital i det svenska inkomstpensions-systemet. AP-fonderna är mer självständiga än de flesta svenska myndigheter eftersom verksamheten endast regleras i lagen om allmänna pensionsfonder² (AP-fondslagen) och inte i föreskrifter eller regleringsbrev. Som statlig myndighet påverkas Första AP-fonden också av andra lagar.³

På regeringens uppdrag utvärderas samtliga AP-fonders verksamhet varje år. Redovisningen av utvärderingen sker i en skrivelse till riksdagen som presenteras i maj året efter granskningsperioden. Regeringens skrivelse 2013/14:130 redovisar utvärderingen fram till och med 2013.

Första AP-fonden tillämpar frivilligt Svensk kod för bolagsstyrning i de delar det är möjligt. En del i detta är att publicera denna fondstyrningsrapport. Kodens regler är inte tillämpliga i alla delar eftersom Första AP-fonden är en statlig myndighet. I tabellen redovisas de regler som fonden inte följer med förklaringar till detta. Alla övriga kodregler följs.

Styrelsen

Första AP-fondens styrelse har det fulla ansvaret för fondens verksamhet och svarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete regleras i AP-fondslagen.

Första AP-fondens styrelse består av nio ledamöter som samtliga utses av regeringen. Två av ledamöterna utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två har utsetts efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Regeringen utser tillika ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte föreslagits av arbetsmarknadens parter. Samtliga ledamöter, inklusive ordföranden är oberoende i förhållande till fonden. Fondens vd är inte ledamot av styrelsen. Regeringen utser också fondens externa revisorer.

I maj 2014 fattade regeringen beslut om omval av samtliga ledamöter i Första AP-fondens styrelse. I januari 2015 beslutade regeringen att utse Anna Hesselman till ny styrelseledamot. Hon efterträdde Christina Lindenius. I samband med att ny ledamot utses anordnar fonden en särskild genomgång för denne av fondens verksamhet. Ledamöternas förordnande gäller till dess att fondens balans- och resultaträkningar för 2014 har fastställts. Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helärsersättning uppgår till 100 000 kronor till styrelsens ordförande, 75 000 kronor till vice ordförande och 50 000 kronor till övriga ledamöter. Till detta kommer en möjlighet att arvodera utskottsarbete med sammanlagt 100 000 kronor. Styrelsen har beslutat att arvodera varje ledamot i styrelsens revisionsutskott och ersättningsutskott med en ersättning på 20 000 respektive 13 000 kronor per år. För mer information om arvodering av styrelseledamöter se not 5. En närmare presentation av styrelsens ledamöter per 31 december 2014 finns på sid 44.

Regel	Avvikelse	Förklaring
Avsnitt 1	Första AP-fonden har ingen bolagsstämma	Fondens styrelseledamöter utses av Regeringen. Fonden har därför varken bolagsstämma eller valberedning.
Avsnitt 2	Första AP-fonden har ingen valberedning	Fondens styrelseledamöter utses av Regeringen. Fonden har därför varken bolagsstämma eller valberedning.
7.6	Fondens halvårsrapport granskas inte av revisorerna	AP-fonder redovisar resultaten för hel- respektive halvår. Halvårsredovisningen, som inte påverkar pensionssystemet, granskas inte av kostnadsskäl.
10.2 p1	Fonden redovisar inte valberedningens sammansättning	Fondens styrelseledamöter utses av Regeringen och har därför ingen valberedning.

2) Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

3) Exempelvis Lag (2007:1091) om offentlig upphandling, Offentlighets- och sekretesslag (2009:400), Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument och Brottsbalken. Dessutom påverkas Lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension fondens verksamhet.

	Utsedd på förslag av	Närvaro styrelsemöten	Revisionsutskott (närvaro)	Ersättningsutskott (närvaro)
Urban Karlström (ordf.)		6/6		Ordförande (2/2)
Annika Sundén (vice ordf.)		6/6	Ordförande (3/3)	
Göran Arrius	Saco	6/6		Ledamot (2/2)
Ulf Axelsson		5/6		
Anders Knappe	SKL	4/6		Ledamot (2/2)
Christina Lindenius		5/6	Ledamot (3/3)	
Per Nordberg	Svenskt Näringsliv	6/6	Ledamot (2/3)	
Ola Pettersson	LO	5/6		
Eva Redhe Ridderstad		5/6		
Total närvaro		89%	89%	100%

Styrelsens arbete

Styrelsen fastställer årligen mål och riktlinjer för placementsverksamheten, fondens riskhanteringsplan, ägar-policy, affärsplan och budget i enlighet med de krav som ställs i AP-fondslagen. Utöver detta beslutar styrelsen om operationaliseringen av uppdraget i fondens strategi och ett antal styrdokument där de viktigaste är värdegrund och etikpolicy, policy för ersättning till ledande befattningshavare och regler för anställdas handel med finansiella instrument.

Styrelsen utser fondens vd och delegerar ansvaret för den löpande förvaltningen till denne. Styrelsen har beslutat om en arbetsordning för sitt eget arbete. Varje styrelsemöte protokollförs. Under 2014 sammanträdde styrelsen sex gånger. Under året har styrelsen behandlat förvaltningsresultat, kostnader, ägarfrågor, affärsplan och budget med mera. Utöver de ordinarie sammanträdena har styrelsen också vid ett seminarium diskuterat fondens uppdrag, strategi och mål inför kommande beslut. Närvaron vid styrelsemötena har i genomsnitt varit 89 procent (se tabell). Redovisning av den löpande kapitalförvaltningen och riskrapportering har varit stående punkter på dagordningen. Vid styrelsens sammanträden deltar, förutom styrelsens ledamöter, fondens vd och styrelsens sekreterare som under 2014 varit chefen för Affärsstöd. Annan personal från fonden kan också delta som experter eller föredragande. Även externa talare bjuds in till styrelsemötena vid behov. Fondens externa revisorer rapporterar till styrelsen minst en gång per år. Vid dessa tillfällen finns tid för diskussioner mellan styrelsen och revisorerna utan att personal från fonden närvarar. Fondens revisorer deltog under 2014 vid ett av styrelsemötena.

Styrelsens ordförande leder arbetet i styrelsen och följer upp att styrelsens beslut genomförs. Styrelsens ordförande genomför varje år en utvärdering av styrelsens arbete. Utvärderingen används sedan för att förbättra arbetet i styrelsen och dess utskott samt ledningens förberedande arbete inför styrelsemötena. De huvudsakliga resultaten av utvärderingen presente-

ras för finansdepartementet. Styrelsen utvärderar vd:s arbete kontinuerligt. Vid minst ett styrelsesammanträde diskuteras utvärderingen utan att någon anställd på fonden deltar.

Styrelsen har inom sig utsett två utskott, ett revisionsutskott och ett ersättningsutskott. Båda utskotten är beredande och styrelsen har behållit beslutsrätten i samtliga frågor som behandlas i utskotten. Varje utskottsmöte protokollförs och återrapporteras till styrelsen på nästkommande styrelsemöte. Styrelsen beslutar årligen om eventuella revideringar av arbetsordningen för styrelsen som helhet och för de båda utskotten. Styrelsen beslutar också om instruktioner till vd årligen.

Revisionsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande intern kontroll, operativa risker, finansiell rapportering och revision. Under 2014 bestod revisionsutskottet av Annika Sundén (ordförande i utskottet), Christina Lindenius och Per Nordberg och utskottet sammanträdde tre gånger. Närvaron på revisionsutskottets möten var 89 procent. Fondens revisorer deltog 2014 på revisionsutskottets samtliga möten. Fondens compliance officer och cheferna för Affärsstöd respektive Back-office och ekonomi adjungeras till möten i revisionsutskottet.

Ersättningsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande ersättningsfrågor. Under 2014 bestod utskottet av styrelsens ordförande Urban Karlström (ordförande i utskottet), Göran Arrius och Anders Knappe. Utskottet har sammanträtt två gånger under året. Närvaron på ersättningsutskottets möten var 100 procent. Fondens vd är adjungerad till ersättningsutskottets möten utom då dennes ersättning diskuteras. Chefen HR adjungeras till möten i ersättningsutskottet.

I december 2014 beslutade styrelsen om att förändra målet för fondens avkastning. Från den 1 januari 2015 är fondens mål att avkastningen på den totala portföljen efter kostnader ska vara 4,0 procent reallt per år mätt över rullande tioårsperioder.

Fondledning

Första AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande verksamheten till fondens vd. Styrelsen beslutar om fondens långsiktiga riskpreferens vilket manifesteras i en övergripande tillgångsallokering. För att kunna implementera fondens investeringsfilosofi ges vd mandat att avvika från den övergripande tillgångsallokeringen inom specificerade ramar.

Till stöd för vd i beslut som rör den löpande verksamheten har vd tillsatt en ledningsgrupp där cheferna för kapitalförvaltning, avdelningen för affärstöd och riskkontroll, HR samt chefen för kommunikation och ägarstyrning ingår.

Fondens vd är styrelseledamot i två av fondens delägda fastighetsbolag. Utöver detta har han inga styrelseuppdrag. Styrelsens ordförande godkänner eventuella uppdrag utanför fonden.

Ersättningar

Första AP-fondens styrelse fastställer årligen en policy för ersättning till ledande befattningshavare (publicerad på ap1.se). Fondens policy bygger på de riktlinjer som regeringen beslutade den 20 april 2009. Av policyn framgår att den sammanlagda ersättningen för varje person ska vara rimlig, väl avvägd och präglad av måttfullhet. Ersättningsnivån ska vara marknadsmässig och konkurrenskraftig jämfört med den arbetsmarknad som befattningshavaren befinner sig inom, utan att för den skull vara löneledande. Fondens anställda har inte rörlig ersättning. Första AP-fonden har dessutom en med Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna gemensam policy för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor. Den finns publicerad på ap1.se.

Ersättning till vd beslutas av styrelsen och utgörs av fast lön samt avgiftsbestämd pensionsavsättning motsvarande 30 procent på utgående lön. För den del av ersättningen som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremien till 11,5 procent. Ersättningen till ledande befattningshavare i Första AP-fonden fastställs av vd efter en väl definierad process som involverar styrelsen och dess ersättningsutskott. Första AP-fonden följer samtliga punkter (9.1–9.9) gällande ersättningar till ledande befattningshavare i Svensk kod för bolagsstyrning.

Under vart och ett av de senaste fyra åren har fondens genomsnittliga löneökning varit låga. De har i genomsnitt varit 2,0 procent vilket är under motsvarande ökning på både jämförbar marknad och inom statsförvaltningen. Se vidare i not 5 för information om ersättningar till ledningsgruppen som betalats 2014. Fonden låter årligen göra ersättningsjämförelser med relevanta delar av arbetsmarknaden som underlag för uppföljningen av ersättningar till fondens anställda, så har också skett 2014. Styrelsen bedömer att ersättningsnivåerna är marknadsmässiga, konkurrenskraftiga,

rimliga och ändamålsenliga utan att vara löneledande vad gäller vd, ledande befattningshavare och övriga anställda. Styrelsen konstaterar att fonden följer både den av styrelsen beslutade ersättningspolicyn och regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Ett fåtal äldre anställningsavtal har en uppsägningstid som överstiger sex månader. Styrelsen har dock beslutat att dessa avtal inte ska omförhandlas då det skulle innebära ökade kostnader för fonden utan att några väsentliga förbättringar i avtalen uppnås.

I jämförelse med de andra aktörerna i studien ligger ersättningen till fondens anställda i några enskilda fall över medianen för respektive befattning. Styrelsens analys visar dessutom att det finns två anledningar till att fondens ersättningar ligger högre än i jämförelsegrupperna:

- **Medarbetare med spetskompetens:** Första AP-fonden är en liten kunskapsintensiv organisation som har en uttalad strategi att anställa och behålla medarbetare med spetskompetens inom specifika områden.
- **Ingen rörlig ersättning:** Fondens anställda erbjuds endast fast ersättning. Många av de kompetenser som fonden efterfrågar erbjuds rörlig ersättning hos andra arbetsgivare. För att attrahera och behålla medarbetare erbjuder fonden därför högre fasta ersättningar. Att Första AP-fonden inte betalar rörliga ersättningar när andra aktörer i studien gör det medför svårigheter att tolka den jämförande statistiken. I tider då resultatberoende rörliga ersättningar är lägre kan Första AP-fondens ersättningar därför bli högre än genomsnittet för jämförbara kompetenser. I tider med goda resultat i finansbranschen blir fondens ersättningar istället lägre än genomsnittet för jämförbara kompetenser.

Därmed ligger fondens ersättningar inom ett spann som kan betraktas som marknadsmässigt.

Revisorerna granskar att fondens policy för ersättning till ledande befattningshavare, regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna samt den med övriga AP-fonder gemensamma policyn följs. Inga avvikelser från dessa har noterats.

Första AP-fonden investerar i olika fastighetsmarknader via bolag där fonden har en betydande röstandel. Det gäller i dagsläget Vasakronan, Cityhold och Willhem. Fonden har utfärdat ägardirektiv som bland annat berör ersättningsfrågor för dessa bolag. Direktiven är publicerade på ap1.se.

Intressekonflikter

Som oberoende statlig pensionsfond är risken för att Första AP-fonden råkar ut för intressekonflikter mindre än för många andra kapitalförvaltare. Fonden har inga sedvanliga kundrelationer och ingår inte i någon ägarsfär. Fonden ska inte ta näringspolitiska eller ekonomisk-politiska hänsyn.



Första AP-fonden använder en process i tre steg för att hantera eventuella intressekonflikter. Det första steget är att i förväg identifiera möjliga intressekonflikter. I ett andra steg hanteras uppkomna intressekonflikter genom att vd beslutar om fondens agerande i det enskilda fallet. I intressekonflikter av särskild vikt sker samråd med styrelsens ordförande. Uppkomna intressekonflikter rapporteras till styrelsen och publiceras i efterhand på fondens hemsida. Under 2014 har inga intressekonflikter uppstått.

Intern kontroll

Styrelsen är ansvarig för fondens styrning och riskhantering. I fondens riskhanteringsplan har styrelsen fastslagit riktlinjer och ramar för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker, risklimer och rutiner för uppföljning och kontroll av efterlevnaden av regler och riktlinjer. Riskhanteringsplanen har under 2014 omarbetats, dels för att anpassas till Finansinspektionens nya riktlinjer, dels för att ersätta detaljstyrande regler med styrning via utarbetade processer. På sid 42–43 återfinns styrelsens rapport om riskhantering. Riskhanteringsplanen för 2015 publiceras på ap1.se.

Oberoende granskning

Styrelsen beslutade i december 2014 att fonden ska införa en oberoende granskning. Upphandling av tjänsten kommer att genomföras under 2015.

Extern revision

Första AP-fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande, som delas av Jan Birgersson och Peter Strandh, båda från Ernst & Young, trädde i kraft den 22 maj 2013. Uppdraget gäller intill dess att fondens resultat- och balansräkning för 2014 fastställs.

Jan Birgersson är utsedd av regeringen som samordningsansvarig för granskning av samtliga AP-fonder. Revisorerna är även förordnade som revisorer i Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna. Revisorerna rapporterar direkt till styrelsen i en skriftlig revisionsrapport och genom en muntlig presentation. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Därutöver hålls regelbundna möten med revisionsutskottet. Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. Revisorerna lämnar årligen även en muntlig rapport till Finansdepartementet. I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen, årsbokslutet samt årsredovisningen. Revisorerna uttalar sig om räkenskapshandlingar och förvaltning på grundval av sin revision. I uppdraget ingår också att granska att Första AP-fonden följer de av fonderna fastställda redovisnings- och värderingsprinciper samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten. Utöver normal revision ska AP-fondernas revisorer till revisionsberättelsen foga ett skriftligt och undertecknat yttrande avseende om de anser att de riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare som har gällt för räkenskapsåret har följts eller inte. Från och med 2014 granskar revisorerna också fondstyrningsrapporten.

REVISORS YTTRANDE OM FONDSTYRNINGSRAPPORTEN

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

Det är styrelsen som har ansvaret för fondstyrningsrapporten för 2014 på sidorna 37–40 och för att den är upprättad i enlighet med Svensk kod för bolagsstyrning och Lagen om allmänna pensionsfonder i tillämpliga delar.

Vi har läst fondstyrningsrapporten och baserat på denna läsning och vår kunskap om fonden anser vi att vi har tillräcklig grund för våra uttalanden. Detta innebär att vår genomgång av fondstyrningsrapporten har en annan

inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisions sed i Sverige har.

Vi anser att en fondstyrningsrapport har upprättats utifrån tillämpliga delar av Svensk kod för bolagsstyrning och Lagen om allmänna pensionsfonder och att den är förenlig med årsredovisningen på sidorna 16–35.

Stockholm den 19 februari 2015

Jan Birgersson
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Peter Strandh
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

STYRELSENS RAPPORT OM RISKHANTERING

Första AP-fondens investeringsprocess har utvecklats och förtydligats under 2014. I samband med detta har också fondens riskhantering och interna kontroll vidareutvecklats. Förändringarna i fondens riskhantering gäller från och med 1 januari 2015 men kommenteras översiktligt nedan. En utförlig beskrivning återfinns på ap1.se. I övrigt beskrivs i denna rapport den riskhantering som gällt under 2014.

Regeringen uppdrar åt externa revisorer att granska fondens finansiella rapportering och riskkontroll. Enligt Lagen (2000:192) om Allmänna Pensionsfonder (AP-fonder) ansvarar Första AP-fondens styrelse för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. I detta ansvar ligger att tillse att fonden har en god intern kontroll. Styrelsen utser inom sig ett revisionsutskott för att bereda bland annat frågor som rör den interna kontrollen. Styrelsen lämnar årligen en rapport om riskhantering som publiceras i årsredovisningen. Rapporten är dock inte en del av de formella årsredovisningshandlingarna och granskas därför inte av revisorerna. Rapporten är sammanställd i enlighet med svenskt och internationellt ramverk för intern kontroll av finansiell rapportering i tillämpliga delar, Svensk kod för bolagsstyrning och finansinspektionens direktiv.

Som aktör på de finansiella marknaderna skiljer fonden på tre olika kategorier av risk som hanteras på olika sätt.

- *De finansiella riskerna* – marknadsrisker och emitentrisker – ger fonden möjlighet att, rätt utnyttjade, höja avkastningen på det investerade kapitalet. De finansiella riskerna ska därför optimeras inom det riskmandat som styrelsen delegerat till vd respektive de riskmandat som vd delegerat vidare inom förvaltningsorganisationen.
- *Motparts- och leveransrisker* ska minimeras. Motparterna utvärderas och godkänns i en fastställd process där hänsyn exempelvis tas till deras officiella rating.
- *Operationella risker* skall minimeras genom bland annat incidentuppföljning, upprättande av relevanta policydokument, utbildning av personal samt investeringar i IT-system.

Kontrollmiljö – fondstyrning

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan som anger riktlinjer och begränsningar för det riskmandat som styrelsen delegerar till vd. Dokumentet utgör en grund för den interna kontrollen och uppföljningen av

fondens placeringsverksamhet. Där anges begränsningar för det finansiella risktagandet för fonden. Därutöver fastslår vd detaljerade rutiner för värdering av finansiella instrument och väl definierade beslutsstrukturer för den löpande verksamheten. Arbetssättet leder till en god och stabil intern riskkontroll.

Hantering av finansiella risker är en förutsättning för att fonden ska kunna fullgöra sitt uppdrag i pensionssystemet. Riskstyrningen i fonden är därför ett proaktivt arbete där den finansiella risken prognosticeras för tillgångar för sig och för portföljen i sin helhet. Av detta skäl finns en väl förankrad riskkultur inom fonden. Viktiga delar i kulturen är en transparent redovisning av fondens investeringar och en dualitetsprincip för genomförande av affärstransaktioner. Det innebär att alla i organisationen kan följa investeringsverksamheten via ett gemensamt systemstöd samt att det krävs minst två personer för att godkänna varje affärstransaktion, en person från fondens back office och en person från berörd placeringsenhet.

Den interna kontrollen är en integrerad del i fondens verksamhet och genomförs genom bevakning, analys och rapportering inom två funktioner inom fonden: Middle office och compliance officer. Båda funktionernas arbete sker oberoende i förhållande till övrig verksamhet: Middle office fokuserar på finansiella risker och motparts och leveransrisker. Compliance officer arbetar främst med operationella risker och med kontrollen av att internt respektive externt beslutade regler efterlevs. Compliance officer säkerställer också att nödvändiga kontrollfunktioner finns och att de används på rätt sätt.

Riskbedömning

För att säkerställa den finansiella rapporteringen och identifieringen av operationella risker genomförs på styrelsens uppdrag en årlig översyn av fondens processer och dokumentering av dessa. Utfallet av översynen rapporteras till styrelsens revisionsutskott. En viktig del i översynen är bokslutsprocessen som ligger till grund

för den externa finansiella rapporteringen och beskriver värdering, avstämmningar och kontroller av värdepapper i samband med bokslut. Utöver en generell granskning av processerna fastställer vd efter samråd med compliance officer årligen områden som ska prioriteras och specialgranskas. De enheter inom organisationen som berörs av granskningen deltar aktivt i analysarbetet som baseras på en självutvärderingsmetod. Arbetet resulterar i en bedömning av de identifierade riskerna och en prioritering av åtgärder. Fondens compliance officer leder analysarbetet och övervakar att prioriterade åtgärder genomförs.

Kontrollstruktur och aktiviteter

Den finansiella informationen analyseras och kontrolleras av fondens back office och middle office. Dessa funktioner bekräftar genomförda interna kontroller och rapporterar om detta till vd. Kontrollfunktionen är till stor del inbyggd i de etablerade finansiella system för portfölj- och riskhantering som fonden använder. Dessa system producerar också underlag för olika riskanalyser och används som stöd för kontrollaktiviteterna. Första AP-fondens redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys ej upprättas. Mer om detta finns att läsa i fondens Redovisnings- och värderingsprinciper.

Portföljen styrs med prognosticerad finansiell risk inom de givna mandaten. Den prognosticerade risken analyseras i efterhand mot det faktiska utfallet för risken. På så sätt kan modellen för portföljstyrning utvecklas.

Kommunikation och rapportering

Alla riktlinjer och instruktioner inom området intern kontroll kommuniceras tydligt och är tillgängliga för alla anställda via fondens intranät. Transparensen gäller även den dagliga interna resultatrapporteringen som också återfinns på fondens intranät.

Styrelsen informeras regelbundet om fondens finansiella ställning och resultat. Styrelsen erhåller månadsvis en rapport om resultat, avkastning och risk. En balans- och resultaträkningsrapport redovisas för styrelsen kvar- talsvis. Rapportering av fondens finansiella ställning och risktagande sker också vid samtliga ordinarie styrelsemöten. Genom förfarandet anses den externa finansiella rapporteringen vara säkerställd. Extern rapportering av fondens finansiella ställning sker i samband med hel- och halvårsbokslut.

Middle office och compliance officer rapporterar till revisionsutskottet vid dess sammanträden. Revisorerna rapporterar löpande till revisionsutskottet och till styrelsen i samband med årsbokslut. Riskhantering och intern kontroll är en stående punkt på dagordningen vid fondens

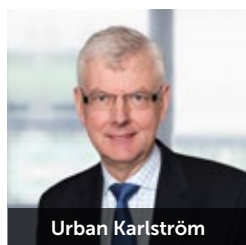
ordinarie styrelsesammanträden. Vd rapporterar då om prioriterade riskområden. Styrelsen godkänner samtliga externa finansiella rapporter innan de publiceras.

Första AP-fondens riskhantering från 1 januari 2015

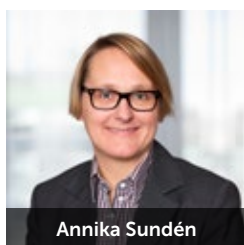
Första AP-fondens investeringsprocess har utvecklats och förtydligats under 2014. I samband med detta har också fondens riskhantering och interna kontroll vidare- utvecklats. Även om Första AP-fonden inte formellt lyder under Finansinspektionens regelverk bygger fondens riskhantering på Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut (FFFS 2014:1) om de tre försvarslinjerna, (i) ansvar för riskhantering och kontroll inom affärsverksamheten, (ii) intern kontroll och compliance samt (iii) oberoende granskning. Ansvaret inom försvarslinjerna har definierats och nya beslutsgrupper har införts för att stärka riskhanteringsprocesserna. För den tredje försvarslinjen, oberoende granskning, har styrelsen beslutat om att med stöd av extern konsult genomföra oberoende granskningar.



STYRELSE



Urban Karlström



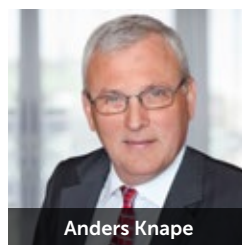
Annika Sundén



Göran Arrius



Ulf Axelson



Anders Knappe



Christina Lindenius



Eva Redhe Ridderstad



Per Nordberg



Ola Pettersson

Urban Karlström

Styrelseordförande

Född 1953. Ekon.dr.

Invald i styrelsen 2011

Ordförande i ersättningsutskottet

Generaldirektör Fortifikationsverket

Övriga uppdrag: Ordförande i Forum för innovation i transportsektorn
Ordförande i Arcato AB

Annika Sundén

Vice ordförande

Född 1964. Docent

Invald i styrelsen 2011

Ordförande i revisionsutskottet

Chefekonom Sida

Övriga uppdrag: Ledamot av Institutet för framtidsstudier, ledamot av expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, ledamot i delegationen för migrationsstudier, ledamot IFAU:s vetenskapliga råd

Göran Arrius

Född 1959

Invald i styrelsen 2011

Ledamot i ersättningsutskottet

Utsedd på förslag av arbetstagarorganisation (Saco). Ordförande i Saco

Övriga uppdrag: Ordförande AEA:s styrelse, ledamot Försvarsunderrättelse-domstolen, ordförande Folk och Försvar, ledamot av Folksam Livs styrelse

Ulf Axelson

Född 1969. Professor i finansiell ekonomi

London School of Economics and

Political Science

Invald i styrelsen 2011

Övriga uppdrag: –

Anders Knappe

Född 1955

Invald i styrelsen 2007

Ledamot i ersättningsutskottet

Utsedd på förslag av arbetsgivarorganisation (Sveriges Kommuner och Landsting) Ordförande Sveriges Kommuner och Landsting

Övriga uppdrag: Ordförande i SKL Företag AB och Europarådets lokala kammare, vice ordförande i KPA AB, EU:s regionkommitté och CEMR, ordförande i Karlstads kommunfullmäktige

Christina Lindenius¹

Född 1964. Civilekonom

Invald i styrelsen 2005

Ledamot i revisionsutskottet

Vd i Svensk Försäkring och i

Försäkringsbranschens Arbetsgivarorganisation (FAO)

Övriga uppdrag: Styrelseordförande i Min Pension i Sverige AB, Trafikförsäkringsföreningen (TFF) samt i Svensk Försäkringsadministration AB. Styrelseledamot i Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden samt i Internationella Handelskammarens Svenska Nationalkommitté

Eva Redhe Ridderstad

Född 1962. Civilekonom

Invald i styrelsen 2013

Övriga uppdrag: Styrelseordförande

Spago Imaging AB samt Frack AB.

Ledamot i Pled Pharma AB, Probi AB, Starbreeze AB, TAM Group AB och Axel Christiernsson International AB

Per Nordberg

Född 1956. Civilekonom

Invald i styrelsen 2007

Ledamot i revisionsutskottet

Utsedd på förslag av arbetsgivarorganisation (Svenskt Näringsliv)

Vd Fouriertransform AB

Övriga uppdrag: –

Ola Pettersson

Född 1973. Magister i nationalekonomi

Invald i styrelsen 2011

Utsedd på förslag av arbetstagarorganisation (LO) Chefsekonom LO

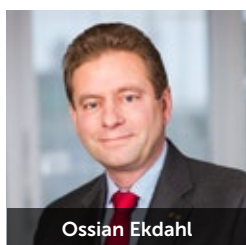
Övriga uppdrag: Styrelseledamot i AMF Pension AB, ledamot i Skatteverkets insynsråd

1) I januari 2015 beslutade regeringen att utse Anna Hesselman till ny ledamot. Hon ersätter Christina Lindenius.

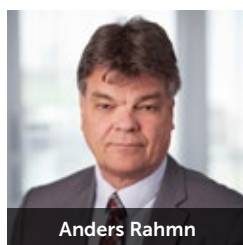
LEDNINGSGRUPP



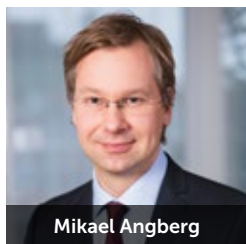
Johan Magnusson



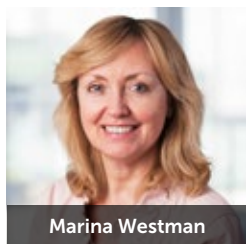
Ossian Ekdahl



Anders Rahmn



Mikael Angberg



Marina Westman

Johan Magnusson

Verkställande direktör

Född 1959. Ekonom

Anställd 2008

I nuvarande befattning sedan 2008

Tidigare erfarenhet:

Ledande befattningar på SEB Wealth Management och ABB Investment Management

Ossian Ekdahl

Chef kommunikation och ägarstyrning

Född 1961. Civilekonom, Ekonomie licentiat

Anställd 1999

I nuvarande befattning: chef kommunikation sedan 2009, chef ägarstyrning sedan 2001

Tidigare erfarenhet:

Handelshögskolan i Stockholm, Karlstads universitet, Finansdepartementet och Sveriges Riksbank

Anders Rahmn

Chef affärsstöd

Född 1951. Civilekonom

Anställd 1990

I nuvarande befattning sedan 2000

Tidigare erfarenhet:

Riksrevisionsverket och Socialdepartementet

Mikael Angberg

Chef kapitalförvaltning

Född 1973. Civilingenjör

Anställd 2013

I nuvarande befattning sedan 2013

Tidigare erfarenhet:

PIMCO, BNP Paribas, Goldman Sachs, AXA Investment Managers och CERN

Marina Westman

HR-chef

Född 1960. Personalvetare

Anställd 2008

I nuvarande befattning sedan 2008

Tidigare erfarenhet:

HR-befattningar inom SEB-koncernen

Från och med 1 januari 2015 har Kaj Martensen anställts som chef affärsstöd. Han ersätter Anders Rahmn som går i pension.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

UTIFRÅN GRI

Första AP-fonden redovisar här för första gången den egna verksamhetens ekonomiska, miljö- och sociala påverkan som en del i årsredovisningen. Hållbarhetsredovisningen utgår från Global Reporting Initiatives riktlinjer, G4, och det branschspecifika tillägget Finansiella tjänster (FS).

I redovisningen ingår Första AP-fondens verksamhet. Inga avgränsningar har gjorts utan omfattningen är densamma som för den finansiella rapporteringen.

Rapporterade indikatorer har valts utifrån fondens intressentbild och fondens egna prioriteringar, och speglar en gemensam syn på väsentlighet. Några av de

rapporterade GRI-indikatorerna är inte kompletta. Första AP-fonden avser att utveckla information, data och rutiner för bl a intressentdialoger och miljö under 2015.

Denna GRI-redovisning är inte granskad av tredje part.

Allmän information

Indikator Namn	Referens
Strategi och analys	
G4-1 Uttalande från mest senior beslutsfattare	sid 6
Organisationsprofil	
G4-3 Organisationens namn	sid 3
G4-4 Varumärken, produkter och tjänster	Första AP-fonden säljer inga produkter och tjänster. Fondens förvaltar pensionskapital i det allmänna inkomstpensionssystemet. Se sid 10
G4-5 Lokalisering av huvudkontor	sid 24
G4-6 Antal länder och namn på dessa där organisationen har verksamhet	Första AP-fonden har bara kontor i Stockholm. Fonden investerar globalt, se sid 16
G4-7 Typ av ägarskap och legal form	sid 24
G4-8 Marknader	sid 12
G4-9 Organisationens storlek	sid 4–5, 20
G4-10 Antal anställda	sid 26
G4-11 Anställda med kollektivavtal	Samtliga, ej vd
G4-12 Organisationens leverantörskedja	sid 9–11
G4-13 Förändring i organisationens storlek, struktur, ägarskap, värdekedja	sid 16–20
G4-14 Hantering av försiktighetsprincipen	sid 37–40
G4-15 Externa hållbarhetsprinciper, initiativ som organisationen anslutit sig till	Ågarrapport sid 16–18
G4-16 Medlemskap i föreningar och branschsammanställningar	Ågarrapport sid 16–18
Väsentlighet och avgränsningar	
G4-17 Enheter som ingår i rapportering, och ej	sid 24–25, 48
G4-18 Process för att definiera rapportinnehåll	sid 24–25, 48
G4-19 Identifierade väsentliga aspekter	sid 48

Indikator Namn	Referens
G4-20 Respektive aspekts avgränsningar inom organisationen	sid 46, 48
G4-21 Respektive aspekts avgränsningar utanför organisationen	sid 46, 48
G4-22 Effekt av förändrad information från tidigare rapporter	sid 24–25 avseende ekonomisk data, ej relevant för övrigt
G4-23 Förändringar från tidigare avseende fokus och avgränsningar	sid 24–25 avseende ekonomisk data, ej relevant för övrigt
Intressentengagemang	
G4-24 Lista över intressentgrupper	sid 48
G4-25 Identifiering och val av intressentgrupper	sid 48
G4-26 Organisationens approach till intressentgruppsengagemang för att förbereda rapporten	sid 48
G4-27 Ämnen, frågor och organisationens respons inklusive rapportering	sid 48
Rapportprofil	
G4-28 Rapportperiod	sid 46, 1/1–31/12 2013
G4-29 Datum för tidigare rapport	Detta är Första AP-fondens första hållbarhetsredovisning enligt GRI
G4-30 Rapportcykel	Räkenskapsår är kalenderår
G4-31 Kontaktuppgift	ap1.se
G4-32 GRI-innehåll och hänvisning	sid 46–47
G4-33 Policy för externt bestyrkande	Har inte underställts tredje part för granskning
Bolagsstyrning	
G4-34 Styrningsstruktur och ansvar för ekonomi-, miljö- och social påverkan	Sid 37–40 samt ap1.se
Etik och integritet	
G4-56 Värderingar, principer och koder för uppförande	sid 15

Specifik information

Indikator Namn		Referens
G4-DMA	Varför aspekten är väsentlig samt hur den hanteras respektive utvärderas	sid 46
EKONOMI		
Specifik DMA	Förklara organisationens strategi för samhällsinvesteringar	Första AP-fondens verksamhet består i att förvalta kapital i det allmänna pensionssystemet vilket är ett viktigt samhällsuppdrag. Se sid 9–11
G4-EC1	Skapat och levererat direkt ekonomiskt värde	sid 22
MILJÖ		
<i>Energi</i>		
G4-EN3	Energianvändning	Rapporteras ej
<i>Utsläpp</i>		
G4-EN15	Direkta utsläpp av växthusgaser	Rapporteras ej
G4-EN16	Indirekta utsläpp av växthusgaser	Ågarrapport sid 8
<i>Avfall</i>		
G4-EN23	Avfall	Rapporteras ej
SOCIAL		
Arbetsvillkor		
<i>Anställning</i>		
Specifik DMA	Legala avvikelser avseende anställningsvillkor i värdekedjan	Ej relevant för Första AP-fonden
G4-LA1	Nyanställda och personalomsättning	sid 26
G4-LA2	Förmåner till heltidsanställda	sid 27
Arbetsvillkor		
<i>Anställdas hälsa och säkerhet</i>		
Specifik DMA	Program som stödjer anställda och deras familjer	Rapporteras ej
G4-LA6	Skador, frånvaro och dödsolyckor	Rapporteras ej
<i>Utbildning</i>		
G4-LA9	Utbildningstimmar	Rapporteras ej
G4-LA11	Utvärdering och uppföljning	sid 15
<i>Mångfald och jämställdhet</i>		
G4-LA12	Sammansättning av beslutsfattande grupper	sid 38
Mänskliga rättigheter		
<i>Investeringar</i>		
G4-HR1	Investeringsbeslut som inkluderar krav för mänskliga rättigheter	Ågarrapport sid 12–18
<i>Icke-diskriminering</i>		
G4-HR3	Diskriminering	Fonden har en intern policy. Diskriminering är inte tillåtet. Inga diskrimineringsärenden har rapporterats under året
<i>Föreningsfrihet och rätt till kollektivavtal</i>		
Specifik DMA	Policyer	Föreningsfrihet råder på Första AP-fonden, fonden har tecknat kollektivavtal
G4-HR4	Föreningsfrihet och rätt till kollektivavtal	Föreningsfrihet råder på Första AP-fonden, fonden har tecknat kollektivavtal.
Barnarbete		
G4-HR5	Verksamheter med risk för barnarbete	Första AP-fonden anställer ingen under 18 år
Tvångsarbete		
G4-HR6	Verksamheter med risk för tvångsarbete	Ej relevant för Första AP-fonden

Indikator Namn		Referens
Samhället		
<i>Lokala samhället</i>		
FS13	Tillgänglighetspunkter för glesbefolkade områden	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
FS14	Initiativ för att förbättra tillgänglighet	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
Anti-korruption		
Specifik DMA	Riskbedömningsförfarande	sid 42–43
G4-SO4	Kommunikation och utbildning	sid 15
G4-SO5	Korruptionsincidenter	Inga korruptionsincidenter har rapporterats
Konkurrenshämmande aktiviteter		
G4-SO7	Juridiska åtgärder som vidtagits mot organisationen	Ej relevant för Första AP-fonden. Fonden förvaltar enbart eget kapital, dvs är en del av staten och förvaltar statliga medel
Produktansvar		
<i>Märkning av produkter och tjänster</i>		
FS15	Policy för rättvis försäljning av finansiella tjänster och produkter	Ej relevant för Första AP-fonden
FS16	Initiativ för att förbättra finansiell information	sid 3–43
Påverkan av produkter och tjänster		
<i>Produktportfölj</i>		
FS1	Riktlinjer för miljö och sociala faktorer	Ågarrapport sid 6–7
FS2	Processer för att utvärdera och granska miljö- och sociala risker	Ågarrapport sid 6–7
FS3	Processer för att granska kunders implementering och efterlevnad	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
FS4	Processer för anställda att vidta åtgärder inom socialt ansvar och miljöansvar	Ågarrapport sid 6–7
FS5	Interaktion med investerare och partners om miljömässiga och sociala risker och möjligheter	Ågarrapport sid 6–7
FS6	Produktportföljen	sid 16–20
FS7	Ekonomiskt värde av produkter och tjänster med särskilda sociala syften	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
FS8	Ekonomiskt värde av produkter och tjänster med särskilda miljömässiga syften	Ej relevant för kapitalförvaltande verksamhet
Audits		
FS9	Audits för att utvärdera miljö- och sociala policyers	Ågarstyrning, Etikrådets årsrapport. Första AP-fonden gör inga sociala audits på egna leverantörer
Aktivt ägarskap		
FS10	Bolag med vilka institutionen har interagerat i miljömässiga eller sociala frågor	Ågarrapport sid 13–15, etikrådet.se
FS11	Tillgångar som omfattas av miljömässiga eller sociala urvalskriterier	Ågarrapport sid 13–15, etikrådet.se
FS12	Röstningspolicyer tillämpade på miljöfrågor eller sociala frågor	Ågarrapport sid 14

INTRESSENTANALYS

Första AP-fonden och tillgångarna fonden investerar i påverkar omvärlden direkt och indirekt. De direkta ekonomiska värden som fondens verksamhet genererar består främst av nettobetalningar till pensionssystemet. Löner till medarbetare och inbetalda skatter är andra

exempel på ekonomiskt värde som fonden skapar. Fonden har definierat ett antal intressentgrupper som särskilt påverkar eller påverkas av fondens verksamhet, sammanställt vilka förväntningar de har på fonden och vilka dialoger som förs med dem.

Intressentgrupp	Förväntningar	Dialog
Uppdragsgivaren (Riksdag och regering)	Avkastningsmål Kostnadseffektivitet Långsiktig buffert Regelefterlevnad Transparens	Möten Regeringens årliga utvärdering Extern revision av revisorer utsedda av regeringen Rapporter
Pensionärer	Motverka balansering Täcka underskott i systemet	Talare på seminarier Möten med journalister
Samhället	Transparens kring miljö- och sociala risker Transparens kring ägarengagemang Bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering Hållbara investeringar	Enskilda möten Talare och expertpanel på seminarier Rapporter, webbplats Stöd vid akademiska uppsatser
Medarbetare	Intressant, utvecklande arbete Öppenhet Likabehandling	Utvecklingssamtal Daglig dialog Medarbetarundersökning
Media	Transparens Tillgänglighet	Enskilda möten Mediabevakning Rapporter, webbplats
Andra investerare	Samarbete kring ägarengagemang Kunskapsdelning	Möten Gemensamma bolagskontakter Erfarenhetsutbyte Rapporter

Första AP-fonden. Box 16294, 103 25 Stockholm
Besök: Regeringsgatan 28. Telefon: 08-566 202 00

ap1.se

Produktion Första AP-fonden och Miso Creative. Foto: Jenny Lagerqvist, Johnér, Thinkstock.