



Årsredovisning 2025

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Första AP-fondens redovisning för 2025 innehåller förutom årsredovisning även hållbarhetsredovisning samt fondstyrningsrapport och rapport om riskhantering. Hållbarhetsredovisningen utgår från AP-fondernas gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Vid utgången av 2025 avslutades Första AP-fondens verksamhet efter 25 år som en central del av buffertkapitalförvaltningen inom det svenska inkomstpensionssystemet. Avvecklingen skedde till följd av riksdagens beslut om förändringar i förvaltningen av buffertkapitalet i de allmänna pensionsfonderna (AP-fonderna). Lagändringarna trädde i kraft den 1 januari 2026. Beslutet innebar att de tre Stockholmsbaserade buffertfonderna konsoliderades till två genom att Första AP-fondens tillgångar och förpliktelser överfördes till Tredje respektive Fjärde AP-fonden, samtidigt som Göteborgsbaserade Sjätte AP-fondens tillgångar fördes över till Andra AP-fonden.

Sedan starten har Första AP-fonden haft i uppdrag att på ett föredömligt sätt förvalta en del av inkomstpensionssystemets kapital med målet att uppnå en långsiktigt hög avkastning, kostnadseffektivitet och ett ansvarsfullt risktagande. Genom ett ansvarsfullt förhållningssätt och ett aktivt ägaransvar har fonden bidragit till att stärka pensionstryggheten för nuvarande och framtida generationer. Under dessa 25 år har avkastningen varit närmare 454 miljarder kronor, ett betydande bidrag till pensionssystemets långsiktiga stabilitet. Under samma period har Första AP-fonden också betalt ut mer än 67 miljarder till pensions-systemet.

Årsredovisningen för 2025 markerar avslutningen på Första AP-fondens uppdrag. Året har i hög grad präglats av konsolideringsarbetet, där fokus har legat på att säkerställa en ordnad och ansvarsfull överlämning till de

mottagande fonderna. Arbetet har varit omfattande och har genomförts i nära samverkan med Tredje och Fjärde AP-fonderna, den av regeringen utsedde särskilde utredaren och Finansdepartementet. Första AP-fonden har under avvecklingsperioden 2025 fortsatt att bedriva sin löpande verksamhet som oberoende myndighet.

Vid inledningen av 2026 överfördes Första AP-fondens tillgångar och förpliktelser till Tredje och Fjärde AP-fonderna.

Regeringen har beslutat att vissa tillgångar kan förvaltas avskilt under en övergångsperiod. För den avskilda förvaltningen fortsätter den lag som styr Första AP-fondens att gälla i vissa delar, men de uppgifter som annars skulle ha utförts av Första AP-fondens styrelse utförs istället av Fjärde AP-fondens styrelse. Det är mot denna bakgrund som Fjärde AP-fondens styrelse har fastställt och undertecknat Första AP-fondens årsredovisning för 2025.

Fjärde AP-fonden vill uttrycka vår uppskattning för det strukturerade och ansvarsfulla arbete som Första AP-fonden och dess medarbetare genomfört under denna process.

Styrelsen för Fjärde AP-fonden

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Året i korthet

Verksamheten under 2025 präglades av riksdagens beslut om konsolidering av AP-fonderna, vilket innebar att Första AP-fondens tillgångar fördelades mellan Tredje och Fjärde AP-fonderna vid årsskiftet 2025/2026. Den globala ekonomin fortsatte att påverkas av geopolitiska spänningar och en osäker konjunktur. Första AP-fonden uppnådde dock en god avkastning 2025 om 5,6 procent efter kostnader.

Nyckeltal	2025	2024	2023	2022	2021
Avkastning före kostnader, %	5,7	9,9	9,1	−8,5	20,8
Förvaltningskostnadsandel, % *	0,08	0,05	0,06	0,06	0,07
Avkastning efter kostnader, %*	5,6	9,8	9,1	−8,6	20,8
Resultat efter kostnader, mdkr *	27,9	44,6	38,0	−39,9	80,7
Nettoflöden pensionssystemet, mdkr	−4,6	−2,0	−4,8	−4,7	−7,5
Fondkapital vid årets slut, mdkr	520,2	496,9	454,4	421,2	465,8

* Inklusive avvecklingskostnader på 172 mkr.
Exklusive avvecklingskostnader under 2025 uppgick:
– förvaltningskostnadsandelen till 0,05%,
– avkastningen efter kostnader till 5,7% och
– resultat efter kostnader till 28,0 mdkr.

Klimat

Sedan 2019 har den noterade aktieportföljens koldioxid-intensitet minskat med 67%

Andel av aktieportföljens koldioxid-utsläpp som omfattades av klimat-mål i linje med Parisavtalet 55%

Ägaransvar

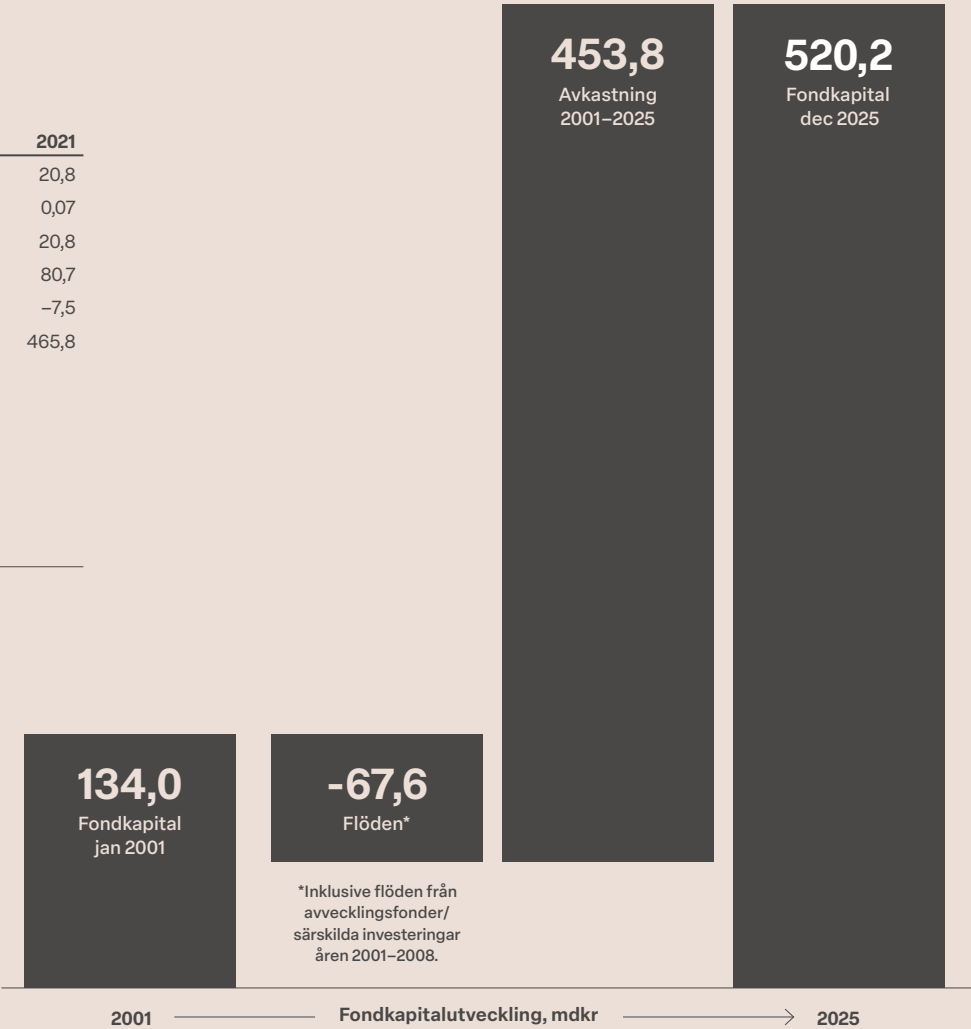


Första AP-fonden röstade som ansvarsfull ägare under våren 2025 på 1 565 bolagsstämmor, varav 98 svenska och 1 467 utländska.



Inför stämmosäsongen 2025 arbetade Första AP-fonden i 22 valberedningar i noterade och onoterade bolag.

Diagrammet visar Första AP-fondens bidrag till pensionssystemets stabilitet sedan 2001 genom nettoflöden till pensionssystemet samt avkastning.



Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Första AP-fondens portfölj

Långsiktigt avkastningsmål

Första AP-fondens styrelse fastställde avkastningsmålet och den finansiella risken fonden skulle ta.

Fondens medelfristiga reala avkastningsmål var 3,0 procent per år under den kommande tioårsperioden. Det långsiktiga målet var 4,0 procents genomsnittlig årlig real avkastning över 40 år, efter kostnader.

Genom aktivt beslutsfattande och fokus på att utnyttja möjligheterna i årets volatila marknad har fonden kunnat bidra positivt till inkomstpensionssystemet. Första AP-fonden överträffade både det kortsiktiga och långsiktiga avkastningsmålet.

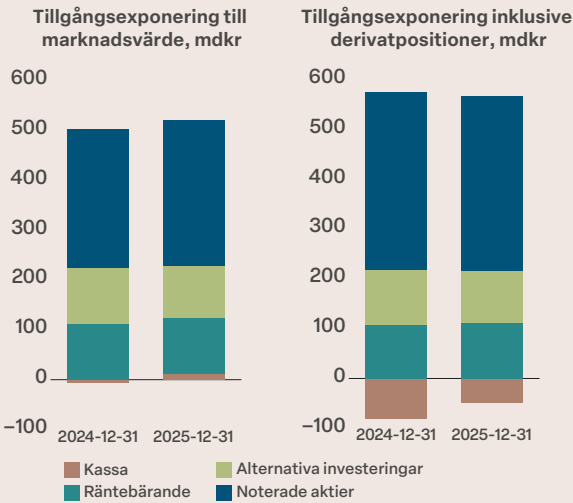
Portföljens tillgångsslag

Första AP-fonden investerade huvudsakligen i risktillgångar för att skapa förutsättningar att över tid uppnå avkastningsmålet. Fondens största tillgångsslag var noterade aktier, räntebärande investeringar samt alternativa investeringar. Räntebärande investeringar bestod av obligationer, andra räntebärande instrument samt kassa. Alternativa investeringar bestod av riskkapitalfonder och reala tillgångar såsom fastigheter och infrastruktur. Fondens absolutavkastande mandat, som dels bestod av interna riskmandat utan allokerat kapital, dels av investeringar, kategoriserades som ”alternativa strategier”. Valutariskhanteringen utgjorde och hanterades som ett särskilt område och redovisas separat.

Portföljexponering

Redovisning av tillgångarnas exponering i denna årsrapport följer den princip som Första AP-fonden och den styrelse som ansvarade för verksamheten under 2025 tillämpade under tidigare år. Denna princip

innebar att redovisad tillgångsexponeringen baserades på marknadsvärdet av enskilda instrument. Därutöver skapade derivatpositioner en ökad exponering mot främst noterade aktier och en motsvarande negativ exponering mot kassan. Skillnaden i redovisad exponering mellan den tillämpade principen i förhållande till när derivatpositioner inkluderas illustreras i graferna nedan.



Andel intern och extern förvaltning

Vid utgången av 2025 var 93 procent av tillgångarna förvaltade internt och 7 procent förvaltade externt. Första AP-fonden förvaltade internt när en samlad bedömning visade att fonden kunde uppnå lika bra eller bättre avkastning till en lägre kostnad.

Mål

Medelfristigt realt avkastningsmål

3,0%

Fondens medelfristiga reala avkastning per år över rullande tioårsperioder.

Långsiktigt realt avkastningsmål

4,0%

Genomsnittlig årlig real avkastning över 40 år, efter kostnader.

Utfall

Avkastning 2025

5,6%

Avkastning efter kostnader.

Medelfristig real avkastning

4,6%

Fondens medelfristiga reala avkastning per år senaste tioårsperioden, efter kostnader.

Årlig real avkastning

4,1%

Genomsnittlig årlig real avkastning sedan starten 2001, efter kostnader.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Avkastning per tillgångsslag

Första AP-fondens investeringar avkastade 5,7 (9,9) procent före kostnader. Den största positiva bidrags-givaren var noterade aktier som redovisade en avkast-ning på 16,0 procent. Alternativa investeringar åter-hämtade sig under året och bidrog med ett positivt resultat på 689 mkr motsvarande en avkastning på 0,6 procent. Räntebärande värdepapper redovisade en avkastning på 0,9 procent motsvarande 1 056 mkr.

Aktier

Aktieportföljens avkastning uppgick till 16,0 (17,0) pro-cent under året. Vid utgången av året uppgick Första AP-fondens exponering mot noterade aktier till 56,4 (56,3) procent av den totala portföljen, vilket därmed fortsatt utgjorde det dominerande tillgångsslaget. Den globala ekonomiska tillväxten förbättrades något under året, men utan att ta tydlig fart. Aktiemarkna-derna fick stöd av att centralbanker världen över som i huvudsak fortsatte att sänka styrräntorna, vilket bidrog till en gynnsam utveckling för riskfyllda tillgångar. Privatpersoner och hedgefonder hade generellt en hög aktieexponering, medan institutionella investerare i större utsträckning var neutralt positionerade. Aktie-marknaden under 2025 präglades framför allt av den nya amerikanska administrationen samt de omfattande investeringarna inom AI hos ledande teknikbolag. Pre-sident Trump presenterade tidigt förslag om nya tullar, vilket initialt skapade oro på marknaderna. Efter att flera av dessa förslag senare tonats ned, återhämtade sig marknadssentimentet. De amerikanska börserna fortsatte att utvecklas starkare än många andra mark-nader, främst tack vare den höga aktiviteten och de betydande investeringarna inom tekniksektorn. Inves-teringarna i AI-teknologi ökade markant, delvis som en reaktion på de snabba framsteg som kinesiska teknik-företag uppvisade.

Räntebärande investeringar

Räntebärande investeringar avkastade 0,9 (–1,6) pro-cent och utgjorde 21,2 (22,4) procent av portföljens totala exponering. Vid årsskiftet bestod Första AP-fondens totalportfölj av 9,5 procent stats- och stats-garanterade obligationer, 6,4 procent kreditobligatio-ner samt 5,3 procent realränteobligationer.

De globala räntemarknaderna präglades under 2025 av fortsatt hög volatilitet. Rörelserna var särskilt stora under mars och april när Trumpadministrationen avise-rade omfattande tullhöjningar mot omvärlden. Den amerikanska centralbanken sänkte styrräntan med 25 punkter vid både september- och novembermötet, mot bakgrund av en avmattande ekonomi och en bedömning att inflationen gradvis är på väg mot mer hållbara nivåer. Sänkningarna hade i stort sett varit förväntade vid årets början, men då antagits inträffa under första halvåret snarare än under årets senare del. Marknaden räknar med att Federal Reserve fort-sätter sänka räntan under 2026 med omkring 100 punk-ter, till cirka 3,0 procent.

ECB sänkte under året depositräntan från 3,0 till 2,0 procent och signalerade vid årets slut en mer neutral hållning. Riksbanken sänkte styrräntan med totalt 100 punkter, från 2,75 till 1,75 procent, motiverat av svag tillväxt och en inflation som, om än över målet fort-satte nedåt. Det internationellt sjunkande ränteläget, i kombination med oro för ökande budgetunderskott, bidrog till en markant brantare avkastningskurva i många länder. Exempelvis steg skillnaden mellan två- och trettioåriga amerikanska statsobligationer med 70 punkter, från 40 till 110 punkter. Den amerikanska tio-årsräntan sjönk med 50 punkter, medan motsvarande räntor i Tyskland och Sverige steg med omkring 30 punkter.

Mot den globala trenden höjde Bank of Japan sin styr-ränta under året, drivet av fortsatt hög och ihållande inflation. De globala kreditmarknaderna utvecklades starkt i linje med en överlag god riskaptit.

Alternativa investeringar

Alternativa investeringar bestod av riskkapitalfonder och reala tillgångar såsom fastigheter och infrastruk-tur. Under 2025 stärktes marknaden gradvis i takt med att inflationsnivåerna normaliserades och ränteläget stabiliserades. Investeringsaktiviteten ökade och det skedde en fortsatt återhämtning i både värderingar och transaktionsvolymer, särskilt inom fastighets- och infrastruktursegmenten. Totalt avkastade alternativa investeringar 0,6 procent.

Drygt hälften av de alternativa investeringarna utgjor-des av fastigheter, vars exponering motsvarade 13,1 (13,8) procent av totalportföljen med ett marknads-värde om 68 mdkr. Sammantaget avkastade fastig-heter 0,5 (1,2) procent. Fastighetsportföljen bestod huvudsakligen av direktägda innehav i Vasakronan och Willhem samt ett antal mindre investeringar i såväl bolag som fastighetsfonder. Vasakronan ägdes gemensamt av AP1, AP2, AP3 och AP4 och fokuserar på kontors- och butikslokaler i centrala lägen i Stock-holm, Göteborg, Malmö och Uppsala. Willhem var ett helägt bolag till Första AP-fonden med fokus på hyres-bostäder i svenska tillväxtorter.

Första AP-fondens infrastrukturinvesteringar uppgick till 8,2 (7,4) mdkr och bestod av det samägda bolaget Polhem Infra samt ett antal infrastruktur- och energi-fonder. Polhem Infra, som ägdes av AP1, AP3 och AP4, investerar i hållbar och långsiktig svensk infrastruktur. Infrastrukturportföljen avkastade under året –5,2 (–19,8) procent. Infrastrukturinvesteringarna mot-

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Portföljens sammansättning

	Marknadsvärde, mdkr	Avkastning, %	Avkastningsbidrag, %	Avkastningsbidrag, mdkr
Aktier	293,6	16,0	8,7	42,9
<i>Svenska aktier</i>	98,5	10,8	2,0	10,1
<i>Utländska aktier</i>	195,1	18,7	6,6	32,8
Räntebärande värdepapper	110,5	0,9	0,2	1,1
High Yield	0,0		0,0	0,0
Alternativa investeringar	104,7	0,6	0,1	0,7
<i>Reala tillgångar</i>	76,2	-0,1	0,0	0,0
<i>Riskkapitalfonder</i>	28,5	2,5	0,1	0,7
Kassa	11,6		0,0	0,0
Valuta			-3,5	-17,2
Absolutavkastande mandat			0,2	0,8
Totalt	520,2	5,7	5,7	28,3

Valutaexponering, 2025-12-31

Mkr	USD	GBP	EUR	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	182 571	6 848	21 190	18 816	14 413	243 838
Räntebärande värdepapper	25 761	6 579	30 578	7 064	1 503	71 485
Alternativa investeringar och övrigt	5 940	55	1 395	56	83	7 529
Derivat	-117 956	-10 411	-28 037	-15 069	-8 568	-180 041
Summa	96 316	3 071	25 125	10 868	7 431	142 811

Valutaexponering 2024-12-31	141 751	302	-32 506	11 404	-3 926	117 024
Valutaexponering 2023-12-31	36 955	-25 974	20 857	42 372	8 234	82 445
Valutaexponering 2022-12-31	33 707	9 424	11 048	23 808	6 391	84 378
Valutaexponering 2021-12-31	99 129	-7 424	20	29 226	20 289	141 241
Valutaexponering 2020-12-31	50 480	-9 938	10 058	19 747	20 713	91 060
Valutaexponering 2019-12-31	34 063	379	1 129	26 473	31 792	93 836

svarade en exponering på 1,6 (1,5) procent av totalportföljen.

Första AP-fondens investeringar i riskkapitalfonder uppgick vid årsskiftet till 28,5 (35,2) mdkr och avkastade 2,5 (2,3) procent. Riskkapitalmarknaden visade tecken på ökad aktivitet under året, särskilt inom teknik och hälsovård, även om ränteläget fortsatt påverkar värderingar och transaktionsflöden. Den globala Private Equity-aktiviteten har stabiliserats på en något lägre men mer hållbar nivå. Under 2025 genomförde fonden ett begränsat antal nya investeringar inom alternativa investeringar med anledning av den pågående konsolideringen av AP-fonderna.

Valuta

Fondens öppna valutaexponering hade en negativ avkastning på -3,5 procent. Vid årsskiftet hade Första AP-fonden en valutaexponering på 27,4 (23,6) procent varav merparten bestod av amerikanska dollar.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Kostnader

Första AP-fondens målsättning var att bedriva en resurseffektiv förvaltning med förutsättningar att skapa så god långsiktig avkastning som möjligt. Målsättningen var även att ha tillräckliga resurser för att hantera åtaganden, interna och externa krav inom områden som regelefterlevnad, hållbarhet och intern kontroll. Första AP-fonden bedrev verksamheten på ett kostnadseffektivt sätt och med en god kostnadsuppföljning. Fonden upprättade årligen en budget i samband med årsplane- ringen. Den godkändes av styrelsen, följdes upp och analyserades kontinuerligt för att säkerställa god kost- nadskontroll. Förvaltningskostnaderna bestod av rörel- sens kostnader, som var fondens interna kostnader och provisionskostnader, som var fondens kostnader för extern förvaltning och hantering av värdepapper och säkerheter. Förändringar i kostnader över året kunde vara relaterade till externa faktorer såsom valutakurser och inflation, vilka fonden inte kunde påverka. Föränd- ringar kunde också vara ett resultat av behov av investe- ringar i IT, processer eller personal som behövdes för att fonden skulle kunna bedriva en effektiv kapitalförvalt- ning och hantera de krav som ställdes på verksamheten. Förvaltningskostnadsandel var fondens kostnader i rela- tion till det förvaltade kapitalets storlek.

Lägre kostnader än jämförbara internationella fonder

För att säkerställa att Första AP-fonden hade en kost- nadseffektiv förvaltning även ur ett internationellt per- spektiv deltog Första AP-fonden sedan 2005 i en årlig analys av internationella fonder. Den utfördes av det kanadensiska företaget CEM Benchmarking. I undersök- ningen deltog ett stort antal fonder från hela världen. Första AP-fonden jämfördes dels med fonder som har liknande uppdrag och storlek, dels med andra europeiska fonder. Förutom kostnader jämfördes även avkastning, personalsammansättning, portföljsammansättning, för-

valtningsmodell och risk. Resultatet visade att Första AP-fonden genererade hög avkastning till låg kostnad och hade lägre kostnader än jämförelsegruppen.

Rörelsens kostnader

Rörelsens kostnader uppgick till 406 (247) mkr och utgjordes av fondens kostnader för att bedriva verksam- heten. I relation till fondkapitalet motsvarade det 0,08 (0,05) procent. Rörelsens kostnader utgjordes av kost- nader för fondens interna förvaltning, administration och ledning och delades upp i personalkostnader och övriga kostnader för administration. I personalkostnader ingick löner, sociala avgifter och tjänstepensionsav- sättningar för fondens anställda, men också övriga personalrelaterade kostnader såsom utbildning och rekrytering av personal. Personalkostnader utgjorde den större delen av rörelsens kostnader och uppgick till 253 (150) mkr, varav 109 mkr avser kostnader i samband med fondens avveckling. Antalet anställda uppgick under 2025 i snitt till 64 (67) personer. Övriga kostnader för administration bestod bland annat av kostnader för lokaler, system- och informationstjänster. Mer infor- mation om rörelsens kostnader finns i not 8 och 9.

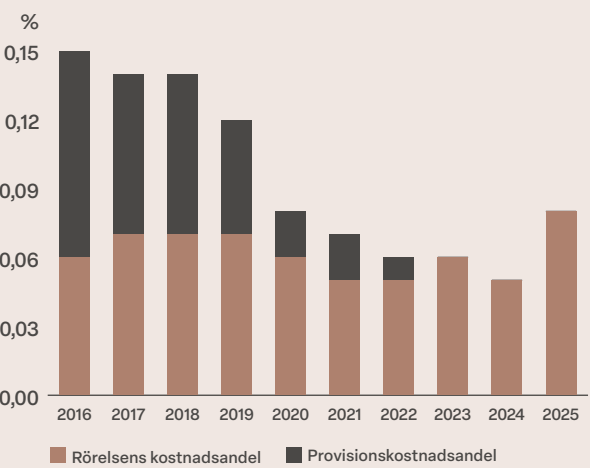
Provisionskostnader

Provisionskostnaderna uppgick till 19 (13) mkr. Provi- sionskostnader var hänförliga till extern förvaltning, depåbankstjänster samt kostnader för att hålla säker- heter i samband med clearing. I förhållande till fond- kapitalet uppgick provisionskostnaderna till 0,00 (0,00) procent. Extern förvaltning användes när fonden bedömde att den var mer kostnadseffektiv än intern förvaltning eller när en tillgång eller strategi av olika orsaker var svår att förvalta internt. Vid utgången av året uppgick andelen extern förvaltning till 7,4 (9,0) procent av det totala fondkapitalet. Mer information om provisionskostnader finns i not 6 och 7.

Övriga kostnader, avgifter och arvoden

Transaktionskostnader är kostnader som uppkommer vid köp och försäljning av värdepapper och utgörs av skillnaden mellan köp- och säljkurs. Den typen av kostnader bokfördes som en del av tillgångens anskaff- ningsvärde eller räknades av från försäljningsintäkten. Vid handel med aktier tas dessutom en särskild avgift ut, så kallat courtage. För 2025 uppgick courtaget till 18 (21) mkr. Transaktionskostnader påverkade respektive tillgångsslags nettoresultat. Prestationsbaserade arvo- den är en typ av vinstdelning till externa förvaltare när avkastningen är god och överstiger vissa på förhand uppsatta mål. Redovisning skedde direkt mot investe- ringarnas avkastning och ingår därmed under netto- resultat av finansiella transaktioner i resultaträkningen. De prestationsbaserade arvodena uppgick till 0 (0) mkr. Mer information om dessa finns i not 7. Skattetekosna- der som fonden hade rätt att återfå enligt dubbel- beskattningsavtal bokfördes som en fordran i balans- räkningen och påverkar därför inte resultaträkningen.

Förvaltningskostnadernas utveckling 2016–2025



Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

- Året i korthet
- Första AP-fondens portfölj
- Avkastning per tillgångsslag
- Kostnader
- Tioårsöversikt

Finansiell information

- Förvaltningsberättelse
- Räkningar
- Noter
- Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

- Årets händelser och utfall
- Medarbetare
- Revisorns yttrande

Kostnader hänförliga till avvecklingen av Första AP-fonden

Till följd av en lagändring i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) upphörde verksamheten i Första AP-fonden från och med årsskiftet 2025/2026. Med anledning av det arbetade Första AP-fondens styrelse och vd under året med att säkerställa fondens organisation, verksamhet och åtaganden fram till avvecklingen genomfördes. Arbetet omfattade bland annat planering för kompetensförsörjning, riskhantering samt ordnad avveckling av verksamhetsrelaterade funktioner. Som en del av detta arbete erbjöds omställningsstöd till de medarbetare som kvarstod i anställning vid årets utgång. Avsättning för omställningsstöd uppgick till 107 mkr.

Utöver personalkostnader har kostnader uppstått för övriga förvaltningskostnader kopplade till avvecklingsprocessen. Dessa avser bland annat skattekonsulter, kostnader relaterade till regeringens särskilda utredare samt övriga stöd- och rådgivningstjänster. De samlade externa kostnaderna för avvecklingen uppgick under året till 63 mkr. Totalt uppgick avvecklingskostnader till 172 mkr.

Förvaltningskostnadsandelen för 2025 uppgick till 0,08 %. Exklusive avvecklingskostnader uppgick förvaltningskostnadsandelen för 2025 till 0,05 %.

Kostnader och kostnadsandel 2025

Tillgångsslag	2025		2024	
	Kostnad, mkr	Kostnadsandel ¹⁾ , %	Kostnad, mkr	Kostnadsandel ¹⁾ , %
Personalkostnader	253	0,05	150	0,03
Övriga administrativa kostnader	153	0,03	97	0,02
Rörelsens kostnad²⁾	406	0,08	247	0,05
Provisionskostnader	19	0,00	13	0,00
Totala kostnader	424	0,08	260	0,05

1) Fondens kostnader i relation till det genomsnittliga fondkapitalet.
2) Varav avvecklingskostnader 172 mkr under 2025.



Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Tioårsöversikt

Resultat och inflöden, mdkr	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fondkapital, 31 december	520,2	496,9	454,4	421,2	465,8	392,6	365,8	323,7	332,5	310,5
Nettoflöden pensionssystemet	−4,6	−2,0	−4,3	−4,7	−7,5	−7,9	−6,5	−6,8	−7,4	−6,6
Årets resultat	27,9	44,6	38,0	−39,9	80,7	34,8	48,6	−2,1	29,3	27,0
Avkastning, kostnader och risk, %										
Avkastning före kostnader	5,7	9,9	9,1	−8,5	20,8	9,8	15,3	−0,6	9,7	9,5
Rörelsekostnader, andel av förvaltad kapital i årstakt	0,08	0,05	0,06	0,05	0,05	0,06	0,07	0,07	0,07	0,06
Provisionskostnader, andel av förvaltad kapital i årstakt	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02	0,05	0,07	0,07	0,09
Avkastning efter kostnader	5,6	9,8	9,1	−8,6	20,8	9,7	15,1	−0,7	9,6	9,3
Marknadsavkastning ¹⁾	9,7	15,1	16,5	−14,2	17,9	6,8	19,7	−3,4	9,1	8,0
Resultat och kostnader totalportföljen, mdkr										
Resultat före kostnader	28,3	44,8	38,3	−39,6	81,0	35,1	49,0	−1,6	29,8	27,4
Rörelsens kostnader ²⁾	0,4	−0,3	−0,3	−0,3	−0,3	−0,3	−0,4	−0,5	−0,4	−0,5
Exponering, %										
Aktier	56,4	56,3	61,2	47,9	61,4	49,2	36,3	34,1	37,9	34,1
Sverige	18,9	20,5	22,1	18,8	18,6	17,3	10,5	11,2	12,9	12,3
Utländska ³⁾	37,5	35,9	39,2	29,1	42,9	32,0	25,8	22,9	24,9	21,7
Räntebärande värdepapper ⁴⁾	21,2	22,4	24,9	24,1	22,9	24,2	32,3	33,3	31,7	29,8
High Yield	0,0	−	−	0,3	1,1	1,9	3,0	2,8	4,5	4,5
Alternativa investeringar	20,1	22,3								
Reala tillgångar	14,6	15,3	15,8	19,6	17,7	16,2	17,8	18,0	16,2	15,6
Riskkapitalfonder	5,5	7,1	6,9	7,9	6,0	4,9	5,4	5,5	4,6	4,7
Hedgefonder	−	−	−	0,5	0,8	3,8	4,3	4,6	4,0	5,0
Alternativa strategier	−	−	0,3	0,3	0,2	−	1,1	0,9	1,0	5,0
Systematiska strategier	−	−	−	−	−	−	−	3,2	3,0	4,5
Särskilda investeringar	−	−	−	−	−	−	−	−	−	0,5
Kassa	2,2	−1,1	−9,2 ⁵⁾	−0,7 ⁵⁾	−10,1 ⁵⁾	−0,2	−0,3	−2,5	−2,4	−1,1
Valuta	27,4	23,6	18,1	20,0	30,3	23,2	25,7	26,0	25,3	22,1
Risk										
Risk, % ⁶⁾	9,4	7,3	6,6	9,3	6,4	10,6	3,8	4,9	3,6	6,4
Sharpekvot	0,4	0,9	0,9	neg.	3,3	0,9	4,2	−	2,9	1,5
Marknadsvolatilitet, % ¹⁾	9,9	7,5	7,5	12,5	7,2	15,8	6,1	7,4	4,3	8,1
Extern förvaltning, %										
Andel av totalportföljen per 31 december ⁷⁾	7,4	9,0	8,2	10,1	15,9	22,6	31,4	33,5	32,5	31,8

1) Marknadsavkastning och Marknadsvolatilitet avser avkastning och volatilitet för den övergripande tillgångsfördelning som styrelsen har beslutat om och för vilken respektive tillgångsslag representeras med ett marknadsindex. Under 2025 utgjorde aktier 75% och räntebärande 25% av vikterna. Den löpande förvaltningen utvärderades mot denna tillgångsfördelning som utgår från det placeringsuniversum som följer av buffertfondernas lagstadgade uppdrag.

2) Varav avvecklingskostnader under 2025 var 172 mkr.

3) Från och med start 2019 inkluderades systematiska strategier som en del av aktier i utländska marknader.

4) Säkra obligationer (räntebärande inkl kassamedel på konto = 22.8 % för 2025).

5) Kassaexponeringen inkluderar åtaganden relaterade till vissa aktiederivatinstrument.

6) Standardavvikelse beräknad på daglig avkastning under 2025.

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

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Finansiell information



Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Förvaltningsberättelse

Styrelsen för Fjärde AP-fonden avger härmed Första AP-fondens förvaltningsberättelse för 2025. Styrelsen för Fjärde AP-fonden har, i enlighet med de övergångsregler i lagen om AP-fonder som trädde ikraft den 1 januari 2026 avseende dess uppdrag att utföra de uppgifter som enligt lag ankommer på styrelsen för Första AP-fonden, upprättat årsredovisningen för verksamhetsåret 2025 för Första AP-fonden. Styrelsen för Fjärde AP-fonden har inte löpande svarat för förvaltningen av Första AP-fonden under 2025 och kan därför inte närmare uttala sig rörande fel eller brister i denna förvaltning. Styrelsen för Fjärde AP-fonden har tagit del av det uttalande som överlämnats av den tidigare fondledningen för Första AP-fonden. Styrelsen har under bokslutsarbetets gång inte tagit del av någon uppgift i Första AP-fondens förvaltning som motsäger uppgifterna i denna årsredovisning. Förvaltningsberättelsen tillsammans med räkenskaper och noter har granskats av fondens revisorer. Granskningen omfattar sidorna 5–28.

Årets resultat

Förvaltningsresultatet uppgick till 27,9 (44,6) mdkr. Det motsvarar en avkastning om 5,7 (9,9) procent före kostnader och 5,6 (9,8) procent efter kostnader.

Den reala avkastningen, det vill säga efter justeringar för inflation, uppgick till 5,3 (9,0) procent. Inflationen för helåret uppgick till 0,3 (0,8) procent mätt som KPI. Fondens långsiktiga mål var en real avkastning på 4,0 procent per år över 40 år. Fonden har under den senaste tioårsperioden uppnått en real avkastning om 4,6 (4,4) procent per år.

Nominellt har avkastningen under samma period uppgått till 7,7 (7,5) procent i snitt. Samtidigt har inkomstindex som påverkar pensionsrätternas uppräkningsstakt ökat med 3,3 (3,0) procent i genomsnitt de senaste tio åren. Första AP-fonden har därmed bidragit positivt till pensionssystemet och överträffat det långsiktiga reala avkastningsmålet. Fondkapitalet uppgick vid årets slut till 520,2 (496,9) mdkr, en ökning med 23,3 mdkr jämfört med föregående årsskifte.

Överföring till Pensionsmyndigheten

Under året hade fonden ett nettoutflöde mot pensions-systemet om totalt 4,6 (2,0) mdkr. De senaste 15 åren har fonden betalat ut 80,8 mdkr till Pensionsmyndigheten för att täcka underskottet mellan pensionsavgifter och pensionsutbetalningar samt administrativa kostnader i systemet.

Rörelsens intäkter

Intäkter efter avdrag för provisionskostnader uppgick till 28,3 (44,8) mkr. Intäkterna utgjordes huvudsakligen av realiserade och orealiserade värdeförändringar. De avsåg fondens finansiella tillgångar, vilka värderades till verkligt värde på balansdagen. Övriga intäkter utgjordes av räntenetto, erhållna utdelningar samt valutakursförändringar. Årets provisionskostnader uppgick till 19 (13) mkr. De redovisas som en avdragspost under rörelsens intäkter då dessa direkt hänförs till intäkternas förvärvande. Dessa kostnader avser förvaltningsarvoden för externa mandat, förvaltningsavgifter för fonder samt depåbankskostnader och kostnader för att hålla säkerheter i samband med clearing. Provisionskostnaderna uppgick till 0,00 (0,00) procent av det genomsnittliga fondkapitalet.

Rörelsens kostnader

Rörelsens kostnader uppgick till 406 (247) mkr. Av-vecklingskostnader utgjorde 172 mkr. Av totala rörelsekostnaderna utgjordes 253 (150) mkr av personalkostnader. Fondens rörelsekostnader i förhållande till genomsnittligt fondkapital under året uppgick till 0,08 (0,05) procent.

Väsentliga händelser

Den 1 januari 2026 trädde förändringar i kraft vad gäller lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Lagförändringarna innebar bland annat att Första AP-fonden upphörde med sin verksamhet vid utgången av 2025. En stor del av Första AP-fondens tillgångar och förpliktelser fördes vid ingången av 2026 över till Tredje och Fjärde AP-fonderna. Så långt det var möjligt fördelades tillgångar och förpliktelser lika mellan Tredje och Fjärde AP-fonderna.

Tillgångar som inte kunde överföras vid årsskiftet kvarstår i Första AP-fonden. Sådana tillgångar ska förvaltas avskilt under administration av Fjärde AP-fonden.

En särskild utredare utsågs av regeringen att bistå AP-fonderna i denna överföring. Utredarens delbetänkande gav ytterligare riktlinjer för AP-fondernas överföring av tillgångar och förpliktelser samt riktlinjer för Fjärde AP-fondens förvaltning av Första AP-fondens avskilda tillgångar.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Resultaträkning

Mkr	Not	2025-12-31	2024-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	4	3 047	2 666
Erhållna utdelningar		6 501	5 828
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	5	36 819	34 283
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	6	562	−393
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		−634	−2 056
Nettoresultat, derivatinstrument		2 196	−1 516
Nettoresultat, valutakursförändringar		−20 210	6 002
Provisionskostnader	7	−19	−13
Summa rörelsens intäkter		28 263	44 801
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	8	−253	−150
Övriga förvaltningskostnader	9	−153	−97
Summa rörelsens kostnader		−406	−247
Resultat		27 858	44 554

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Balansräkning

Mkr	Not	2025-12-31	2024-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	10	293 128	279 254
Aktier och andelar, onoterade	11	100 975	106 766
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	12	112 809	113 924
Derivat	13	3 969	2 460
Kassa och bankmedel		8 394	3 839
Övriga tillgångar	14	320	723
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	15	908	873
Summa tillgångar		520 503	507 838
Skulder			
Derivat	13	109	3 376
Övriga skulder	16	30	7 541
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	17	2	4
Summa skulder		142	10 921
Avsättningar			
	2	152	–
Fondkapital			
	18		
Ingående fondkapital		496 917	454 386
Nettobetalingar mot pensionssystemet		–4 565	–2 024
Årets resultat		27 858	44 554
Summa fondkapital		520 209	496 917
Summa fondkapital och skulder		520 503	507 838
Poster inom linjen			
	19	35 604	54 173

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Noter

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

Not 1 – Redovisningsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden (IFRS). En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Första AP-fonden uppfyllde kraven för att definieras som ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är den enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättats och att IFRS 16 inte tillämpats. Till följd av en lagändring i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) har verksamheten i Första AP-fonden upphört varmed fondens tillgångar och förpliktelser från och med 2026 överfördes vederlagsfritt till Tredje och Fjärde AP-fonderna. Den verksamhet som bedrivs i Första AP-fonden kommer vara mycket begränsad och framför allt bestå i att vara legal ägare till de tillgångar som av olika anledningar inte har förts över till Tredje respektive Fjärde AP-fonden. Se not 3 för en utförlig beskrivning.

Ovanstående ändringar i verksamheten för Första AP-fonden har dock inte fått någon påverkan på tillämpade redovisningsprinciper 2025 utan ledningens bedömning är att förutsättningarna för att upprätta årsredovisningen enligt fortlevnadsprincipen är fortsatt uppfyllda och ger en rättvisande bild av resultat och ställning.

Första AP-fonden valde, inom ramen för de redovisningsprinciper som tillämpas, att inte tillämpa IFRS 5 Anläggningstillgångar som innehas till försäljning och avvecklade verksamheter varför någon bedömning inte genomförts om de tillgångar och förpliktelser som förts över till de mottagande fonderna skulle ha uppfyllt kraven för att klassificeras som ”innehas till försäljning” och/eller som ”avvecklad verksamhet”.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden samt onoterade aktier 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 inlåning och utlåning, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

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

Omräkning av utländsk valuta

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

Aktier i dotterföretag/intresseföretag

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

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

Värdering av finansiella instrument

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

dagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende onoterade andelar följer International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas. Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärdeметoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skattekulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

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

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 1 – Redovisningsprinciper, fortsättning

Derivatinstrument

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

Återköpstransaktioner

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

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Första AP-fonden hade rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not 19. Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

Provisionskostnader

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

Rörelsens kostnader

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

Skatter

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

Överföring av tillgångar till Tredje och Fjärde AP-fonden

Till följd av lagändring i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) upphörde verksamheten i Första AP-fonden vid årsskiftet varmed stora delar av Första AP-fondens tillgångar och förpliktelser överfördes till Tredje och Fjärde AP-fonderna. Så långt det varit möjligt har tillgångarna fördelats lika mellan Tredje och Fjärde AP-fonderna.

Första AP-fonden har bedömt att den ekonomiska innebörden av överföringarna av tillgångarna ska ses om ett tillskott, vilket innebär att de överförda tillgångarna redovisas som en minskning av fondkapitalet inom eget kapital med en motsvarande minskning av redovisade tillgångar. Redovisade värden baseras på verkligt värde på överföringsdagen. Styrande för att fastställa överföringsdagen är den tidpunkt då avkastningen från de överförda tillgångarna tillfaller de mottagande.

Ingen vinst eller förlust har redovisats i samband med överföringen. Denna princip gäller såväl vid överföring direkt efter årsskiftet för framtida överföringar av avskilda tillgångar eller likvida medel från den avskilda förvaltningen till Tredje och Fjärde AP-fonderna. Det innebär att de tillgångar som på grund av tekniska och administrativa begränsningar överfördes till Tredje och Fjärde AP-fonderna under de första arbetsdagarna 2026 likväl anses ha överförts vid ingången av räkenskapsåret 2026.

Av tabellen i not 3 framgår de tillgångar som överförts till Tredje och Fjärde AP-fonderna, dels i samband med årsskiftet 2025/2026, dels för perioden därefter till och med tidpunkten för avgivande av denna årsredovisning:

Avsättningar

Avsättningar redovisas när Fonden har en befintlig legal eller informell förpliktelse till följd av en inträffad händelse, det är sannolikt att ett utflöde av resurser som innefattar ekonomiska fördelar kommer att krävas för att reglera förpliktelsen samt när en tillförlitlig uppskattning av beloppet kan göras. Avsättningar redovisas i enlighet med IAS 37 Avsättningar, eventalförpliktelser och eventualtillgångar. Se not 2 för upplysning om gjorda avsättningar till följd av att verksamheten upphör per 31 december 2025.

Not 2 – Avsättningar

Till följd av en lagändring i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) har verksamheten i Första AP-fonden upphört från och med årsskiftet 2025/26. Det har medfört att fonden har sagt upp all personal och ett stort antal avtal har sagt upp i förtid per årsskiftet, exempelvis för hyreslokaler, licensavtal för olika system och IT-miljön. Personalen är arbetsbefriad från och med årsskiftet 2025/26 och de förpliktelser vilka inkluderats i den redovisade avsättningen är direkt hänförliga till upphörande och nedläggningen av verksamheten samt saknar samband med den verksamhet som fonden kommer att bedriva framåttriktat.

I bokslutet 2025-12-31 har en avsättning för omstrukturering av verksamheten för ovanstående förpliktelser redovisats uppgående till 152 mkr, varav 152 mkr har redovisats som kortfristig och en motsvarande kostnad har redovisats i resultaträkningen. Av den redovisade kostnaden utgör personalkostnad 107 mkr och övrig förvaltningskostnad 45 mkr. Den redovisade avsättningen har inte varit föremål för någon diskontering då denna effekt ej bedömts vara väsentlig. Avsättningen förväntas regleras inom en två- till treårsperiod varav 114 mkr förväntas regleras inom ett år. Vid årets ingång fanns det inga avsättningar redovisade.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 3 – Händelser efter balansdagen

Till följd av en lagändring i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) har verksamheten i Första AP-fonden upphört varmed fondens tillgångar och förpliktelser från och med 2026 har förts över vederlagsfritt till Tredje respektive Fjärde AP-fonden. Fjärde AP fonden har fått i uppdrag att ansvara för förvaltningen av de kvarvarande avskilda tillgångar i Första AP-fonden som inte kunde, inte borde eller inte hann överföras till Tredje respektive Fjärde AP-fonden vid års-skiftet. Det innebär att Fjärde AP-fonden ansvarar för förvaltningen och beslutar utifrån vad som bedöms vara till största nytta för inkomst-pensionssystemet om tillgångar ska överföras till Tredje och Fjärde AP-fonderna eller om tillgångar ska realiseras och likvida medel ska föras över i stället. Eventuellt överskott efter att samtliga tillgångar antingen förts över till Tredje respektive Fjärde AP-fonden eller avytt-rats inom ramen för den avskilda förvaltningen kommer efter avdrag för förvaltningskostnader att fördelas lika mellan Tredje och Fjärde AP-fonden. Fjärde AP-fonden svarar för kostnader hänförliga till den nedlagda fonden om medel som inflyter från de tillgångar som förval-tas avskilt inte räcker för att täcka kostnaderna.

Första AP-fonden har bedömt att den ekonomiska innebörden avseende den vederlagsfria överföringen av tillgångar till Tredje res-pektive Fjärde AP-fonden redovisningsmässigt ska ses som en värde-överföring, vilket innebär att de redovisas som en utdelning (d.v.s. minskning av fondkapitalet) och med en motsvarande minskning av redovisade tillgångar (d.v.s. de bokas bort från balansräkningen samma dag). Redovisade värden baseras på verkligt värde (marknadsvärde) på överföringsdagen. Styrande för att fastställa överföringsdagen och därmed verkligt värde är den tidpunkt då avkastningen från de över-förda tillgångarna inte längre tillfaller Första AP-fonden. Det innebär att ingen vinst eller förlust kommer att redovisas som följd av överföringen.

Denna princip gällde såväl vid överföring av tillgångar direkt efter årsskiftet som vid framtida överföringar av tillgångar eller likvida medel inom ramen för den enskilda avskilda förvaltningen till Tredje respek-tive Fjärde AP-fonden. Det innebär att de tillgångar som på grund av tekniska och administrativa begränsningar överförts till Tredje och Fjärde AP-fonden under de första arbetsdagarna 2026 likväl anses ha överförts vid ingången av räkenskapsåret 2026.

Under den första arbetsveckan 2026 förde Första AP-fonden över tillgångar till Tredje respektive Fjärde AP-fonden vederlagsfritt upp-gående till totalt 511 529 mkr. Därefter, till och med för avgivande av denna årsredovisning, har tillgångar motsvarande ett värde om 0 mkr förts över till de mottagande fonderna. Nedan framgår överföringen fördelad på olika tillgångsposter och eget kapital:

	Utgående balans 2025-12-31	Justeringar för tillgångar som överförs vid årsskiftet 2025/2026	Justerad ingående balans 2026-01-01	Redovisat värde per 2025-12-31 av till- gångar som förväntas överföras 2026 och senare
Balansräkning				
Tillgångar				
Aktier och andelar, Noterade	293 128	293 125	3	3
Aktier och andelar, Onoterade	100 975	94 042	6 933	6 933
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	112 809	111 659	1 149	1 149
Derivatinstrument	3 969	3 969	0	0
Kassa och bankmedel	8 394	7 902	492	492
Övriga tillgångar	320	142	178	178
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	908	799	109	109
Summa tillgångar	520 503	511 639	8 865	8 865
Skulder				
Derivatinstrument	109	109	0	0
Övriga skulder	30	0	30	30
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	2	0	2	2
Summa skulder	142	109	32	32
Avsättningar	152	0	152	152
Fondkapital	520 209	511 529	8 680	8 680
Summa fondkapital	520 209	511 529	8 680	8 680
Summa skulder och fondkapital	520 503	511 639	8 865	8 865

De kvarvarande tillgångarna enligt tabellen i denna not kommer successivt att föras över vederlagsfritt till Tredje och Fjärde AP-fonden enligt den fastställda fördelningsprincipen varmed 50 procent tillfaller respektive fond. De kvarvarande tillgångarna och förpliktelserna upp-gick till 8 680 mkr per 2025-12-31, och dessa kommer att kvarstanna i den legala personen Första AP-fonden och vara föremål för den avskilda förvaltningen. Det är förenat med stor osäkerhet när i tiden tillgångar föremål för avskild förvaltning kan realiseras och är av-

hängigt av ett flertal olika omständigheter. Därmed kan också värdet på dessa tillgångar komma att avvika från det redovisade värdet per 2025-12-31. Eventuella överskott från den avskilda förvaltningen av dessa tillgångar kommer också att föras över till Tredje och Fjärde AP-fonden.

Se även not 2 Avsättningar och not 1 för mer information över hur den ändrade lagstiftningen påverkar Första AP-fondens verksamhet.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 4 – Räntenetto

Mkr	2025	2024
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 611	2 499
Övriga ränteintäkter	447	178
Summa ränteintäkter	3 057	2 677
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	–10	–10
Summa räntekostnader	–10	–10
Summa räntenetto	3 047	2 666

Not 5 – Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2025	2024
Nettoresultat	36 837	34 305
Avgår courtage	–18	–21
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	36 819	34 283

Not 6 – Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2025	2024
Realisationsresultat	2 439	1 380
Orealiserade värdeändringar	–1 877	–1 773
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	562	–393

Externa förvaltarvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. Under året har totalt 148 (150) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 121 (126) mkr medger återbetalning. Under året har även 10 (15) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 138 (135) mkr.

Not 7 – Provisionskostnader

Mkr	2025	2024
Externa förvaltararvoden, noterade tillgångar	–	–
Övriga provisionskostnader, inkl. depåbankskostnader	–19	–13
Provisionskostnader	–19	–13

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

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 8 – Personal

Antal anställda	2025			2024		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	64,2	35,3	28,9	67,1	34,9	32,2
Antal anställda vid årets utgång	58	35	23	67	35	32
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	4	2	2	4	2	2

Personalkostnader 2025, tkr	Löner och arvoden	Pensions-kostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader ¹⁾	Summa	varav om-ställningsstöd
Styrelsens ordförande	214			67	281	
Övriga styrelseledamöter (8 personer)	942			296	1238	
Vd	12 458	4 153	635	4 929	21 539	12 659
Ledningsgrupp exkl. vd						
Chef Kommunikation	2 657	802	116	1042	4 500	1 500
Chef Operations	5 890	2 840	0	2 549	11279	6 714
Chef Verksamhetsstöd och utveckling	5 274	1 346	0	1 993	8 613	5 199
Övriga anställda	112 990	40 524	3 890	45 886	199 399	80 692
Summa	140 424	49 665	4 641	56 761	246 850	106 764
Övriga personalkostnader					5 761	2 000
Summa personalkostnader					252 611	108 764

Personalkostnader 2024, tkr	Löner och arvoden	Pensions-kostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader ¹⁾	Summa
Styrelsens ordförande	200	–	–	63	263
Övriga styrelseledamöter (8 personer)	850	–	–	267	1117
Vd	4 425	1 978	635	1 877	8 280
Ledningsgrupp exkl. vd					
Chef Kommunikation	1 649	564	127	666	2 879
Chef Operations	2 263	1 091	–	986	4 339
Chef Verksamhetsstöd och utveckling	2 019	518	–	768	3 305
Övriga anställda	71 708	23 757	3 289	28 899	124 363
Summa	83 114	27 907	4 051	33 525	144 547
Övriga personalkostnader	–	–	–	–	5 404
Summa personalkostnader	–	–	–	–	149 951

1) I sociala kostnader inkluderas även kostnader för löneskatt.

Från och med 2023 presenteras effekten av löneväxling under pensionskostnader.

Första AP-fondens policy för ersättningar till ledande befattnings-havare byggde på regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda.

Löner och övriga förmåner
Styrelsearvodena fastställdes av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvode och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen fast-ställde anställningsvillkoren för vd, efter beredning i ersättningsut-skottet. Samtliga anställda hade individuella anställningsavtal. Sedan 1 januari 2010 hade Första AP-fonden inga rörliga ersättningar. Första AP-fonden har till följd av verksamhetens upphörande 1 januari 2026 beslutat om omställningsstöd till medarbetarna. Skälen var dels att säkerställa att Första AP-fonden hade tillräckliga personalresurser under 2025 för att bedriva verksamhet och dels därför att Första AP-fondens medarbetare står utan stöd från Trygghetsstiftelsen. Omställningsstödet gäller från 1 januari 2026. Omställningsstödet inne-bär att vissa avvikelser från regeringens riktlinjer för anställningsvillkor har gjorts i samband med avvecklingen. Avvikelserna avser uppsäg-ningstidens längd, då lön och pensionsförmåner utgår, och i vissa delar reglerna för avräkning för eventuell ny inkomst. Omställningsstödet uppgår till 109 mkr, varav avsättning för framtida åtaganden uppgår till 107 mkr.

Pensioner och liknande förmåner
I vd:s anställningsavtal förband sig fonden att betala 30 procent i pensionspremie. För den del av lönen som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremien till 11,5 procent. Första AP-fonden har från och med den 1 februari 2013 övergått till premiebestämd pensionsplan, BTP1, för personal som nyanställts. Pensionsavtalet är tecknat och överenskommet mellan parterna. Det innebär att fonden hade två planer för tjänstepension, BTP1 som är premiebestämd samt BTP2 som är förmånsbestämd. All personal hade möjlighet att löneväxla brutto-lön mot pensionspremie. Premieinbetalningen uppräknades då med 5,8 procent vilket motsvarar skillnaden mellan löneskatt och sociala avgifter. Premieväxlingen var därför kostnadsneutral för fonden. Övriga förmåner var beskattningsbara och uppgår till mindre belopp.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 9 – Övriga förvaltningskostnader

Mkr	2025	2024
Lokalkostnader	–41	–15
Köpta tjänster	–15	–15
Informations- och datakostnader	–94	–63
Övriga administrativa kostnader	–3	–4
Övriga förvaltningskostnader	–153	–97
I beloppet för köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbyråer enligt nedanstående fördelning, tkr		
PWC		
Revisionsuppdrag	–809	–705
Övriga uppdrag, skatterelaterat	–77	–75
	–886	–780

Not 10 – Noterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2025–12–31	2024–12–31
Svenska aktier	88 538	92 551
Utländska aktier	204 590	186 703
Andelar i svenska fonder	–	–
Andelar i utländska fonder	–	–
Totalt verkligt värde	293 128	279 254

Fem största svenska aktieinnehaven

Namn	Antal aktier	Verkligt värde
Investor	22 883 930	7 561
Atlas Copco	45 169 599	7 232
Volvo	17 888 825	5 293
Assa Abloy	9 993 570	3 587
Sandvik	9 838 640	2 957
Totalt		26 630

Fem största utländska aktieinnehaven

Namn	Antal aktier	Verkligt värde
Nvidia	6 718 300	11 551
Apple	4 030 000	10 100
Microsoft	1 910 900	8 520
Alphabet	2 922 300	8 442
Spotify	1 474 412	7 893
Totalt		46 506

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav vid års-skiftet 2025/26 finns på Fjärde AP-fondens webbplats www.ap4.se.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 11 – Onoterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2025-12-31	2024-12-31
Svenska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	60 773	58 275
Utländska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	2 457	2 668
Övriga onoterade aktier och andelar	37 745	45 823
Summa	100 975	106 766

Dotter- och intressebolag	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel %	Resultat	Eget kapital	Verkligt värde
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
4 to 1 Investment AB	Stockholm	559313-2490	6 250	25,0	–2	1	–
4 to 1 Investment KB	Stockholm	969795-3033		25,0	–2	–	–
Aros Bostad IV AB	Stockholm	559032-9503	14 747	29,5	–16 ¹⁾	726 ¹⁾	196
Polhem Infra AB	Stockholm	559183-3917	20 000	33,3	–	1	–
Polhem Infra KB	Stockholm	969789-2413		33,3	–128	12 179	4 059
Urbanea Fastigheter AB	Stockholm	559201-2008	93 575	98,5	161 ¹⁾	996 ¹⁾	1 010
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25,0	2 991	83 692	25 613
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	770 381 717	100,0	932	26 200	29 893
							60 773

Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
Anglo Scandinavian Estates III Limited	Storbritannien	B 207618		36	–390 ²⁾	956 ²⁾	333
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327		38	–229 ²⁾	325 ²⁾	98
Chapone S.à.r.l	Luxemburg	B 200297		100	–328 ²⁾	1 520 ²⁾	1 518
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	–32 ²⁾	620 ²⁾	462
Jutas Invest Finland OY	Finland	2793175-3		100	–18 ¹⁾	94 ²⁾	47
OMERS Farmoor 3 Holdings B.V.	Nederländerna	699 691 750 000		100	–927 ²⁾	1 ²⁾	0
							2 457

1) Avser siffror offentliggjorda per 2024-12-31

2) Avser 2024-12-31 omräknat till valutakurs 2024-12-31

Fem största innehav övriga onoterade aktier och andelar			
Namn	Säte	Andel %	Anskaffningsvärde
Fifth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	6 975
Fourth Stockholm Global Private Equity.L.P., Hamilton Lane	USA	100	6 674
Sixth Stockholm Global Private Equity L.P, Hamilton Lane	USA	100	4 902
Blackstone Strategic Capital Holdings L.P.	Cayman	5	1 412
HSEPP II Co-Investment, L.P.	Jersey	50	992

En fullständig förteckning över samtliga onoterade aktier och andelar finns på Fjärde AP-fondens webbplats www.ap4.se.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 12 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Verkligt värde, mkr	2025-12-31	2024-12-31
Fördelning på emittenttyp		
Svenska staten	23 441	20 739
Svenska kommuner	–	–
Svenska bostadsinstitut	16 019	10 584
Övriga svenska företag:		
Finansiella företag	2 583	451
Icke-finansiella företag	483	632
Utländska stater	50 329	64 337
Övriga utländska emittenter	19 953	17 181
Totalt	112 809	113 924
Fördelning på instrumenttyp		
Realränteobligationer	27 641	29 299
Övriga obligationer	81 822	80 778
Statsskuldsväxlar	–	–
Certifikat	3 346	3 847
Övriga instrument	–	–
Totalt	112 809	113 924

Not 13 – Derivat

Verkligt värde, mkr	2025-12-31		2024-12-31	
	Derivatinstrument med:		Derivatinstrument med:	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Aktierelaterade instrument				
Optioner				
Innehavd			–	–
Utställd			–	–10
Swappar			–	–
Terminer			–	–
Summa			–	–10
Ränterelaterade instrument				
Swappar			554	–344
Terminer			–	–
Summa			554	–344
Valutarelaterade instrument				
Swappar	3 969	–109	1 906	–3 022
Terminer			–	–
Optioner				
Innehavd			–	–
Utställd			–	–
Summa	3 969	–109	1 906	–3 022
Summa derivatinstrument	3 969	–109	2 460	–3 376

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till –0 (–48) mkr har längre löptid än 12 mån. För löptidsanalys av dessa se not 21.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 14 – Övriga tillgångar

Mkr	2025-12-31	2024-12-31
Fondlikvider	23	172
Fordran utländska skattemyndigheter	139	608
Återinvesterad kontantsäkerhet för derivatpositioner	–	–
Övriga tillgångar	158	–57
Summa övriga tillgångar	320	723

Not 15 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2025-12-31	2024-12-31
Upplupna ränteintäkter	799	764
Upplupna utdelningar	109	115
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	–	–7
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	908	873

Not 16 – Övriga skulder

Mkr	2025-12-31	2024-12-31
Fondlikvider	–	2
Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner	–	–
Övrigt	29	7 539
Övriga skulder	29	7 541

Not 17 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2025-12-31	2024-12-31
Upplupna förvaltararvoden	–	–
Övriga upplupna kostnader	2	4
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	2	4

Not 18 – Fondkapital

Mkr	2025	2024
Ingående fondkapital	496 917	454 386
Nettobetaling mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	91 695	89 186
Utbetalda pensionsmedel	–95 959	–90 923
Överflyttning av pensionsrätter till EG	–	–1
Reglering av pensionsrätter	1	–2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	–301	–284
Summa nettobetaling mot pensionssystemet	–4 565	–2 024
Årets resultat efter kostnader	27 858	44 554
Utgående fondkapital	520 209	496 917

Not 19 – Poster inom linjen

Mkr	2025-12-31	2024-12-31
Ställda säkerheter för återköpsttransaktioner ¹⁾	–	7 458
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet ²⁾	–	–
Ställda säkerheter för clearade derivat ³⁾	4 843	8 636
Ställda säkerheter för OTC-derivat ⁴⁾		2 143
Övriga ställda panter och jämförlig säkerhet	4 843	18 237
Investeringsåtaganden onoterade innehav	30 761	35 936
Åtaganden	30 761	35 936
Summa poster inom linjen	35 604	54 173
1) Erhållna säkerheter för återköps-transaktioner		–
2) Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper		–
3) Erhållna säkerheter för clearade derivat		268
4) Erhållna säkerheter för OTC-transaktioner	4 619	486

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 20 – Finansiella instrument, pris och värderingshierarki

I denna not lämnas upplysning om hur verkligt värde bestäms för de finansiella instrument som fonder använder sig av. Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper följer internationell 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.

Fondkapitalets värdering – marknadsnoterade tillgångar

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

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

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

Fondkapitalets värdering – alternativa investeringar

För de tillgångar som inte värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder när verkligt värde fastställs. Verkligt värde motsvarar det pris som skulle ha fastställts vid en normal försäljning mellan två oberoende parter. Första AP-fondens onoterade placeringar

utgjordes främst av investeringar i fastighets- och infrastrukturbolag och fastighets- och infrastrukturfonder samt riskkapitalfonder.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis. Värderingen av underliggande fastighetstillgångar bygger på en diskontering av framtida hyresintäkter, driftskostnader och försäljningspriser med marknadsmässiga avkastningskrav. Vad gäller värderingen av uppskjuten skatt i ett fastighetsbolag värderas denna till verkligt värde, det vill säga en diskontering av framtida skatteeffekter med en ränta som är relevant för det enskilda bolaget. Investeringar i fastighetsfonder värderas enligt rekommendationer från branschorgan såsom European Association for Investors in Non-Listed Real Estate-European Association for Investors in Non-Listed Real Estate (INREV). Investeringar i riskkapitalfonder värderas enligt International Private Equity and Venture Capital Guidelines (IPEV) eller likvärdiga principer. Enligt IPEV kan värderingen baseras på genomförda transaktioner, marknadsmässiga multipler vid värdering, nettotillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde.

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

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

Verkligt värde

Verkligt värde för ett finansiellt instrument definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras. Detta ska ske mellan kunniga parter som är oberoende av varandra och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. Beroende på vilken

marknadsdata som finns tillgänglig vid värderingen av de finansiella instrumenten delas dessa in i tre nivåer:

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

Nivå 2: Finansiella instrument¹⁾ som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller.

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

Aktiv marknad

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

Inaktiv marknad

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

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

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 20 – Finansiella instrument, pris och värderingshierarki, fortsättning

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2025-12-31, mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	293 125		3	293 128
Aktier och andelar, onoterade			100 975	100 975
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	109 463		3 346	112 809
Derivat		3 969		3 969
Total summa tillgångar värderade till	402 588	3 969	104 324	510 881

Finansiella skulder				
Derivat		−109		−109
Total summa skulder värderade till	–	−109	–	−109
Finansiella tillgångar och skulder	402 588	3 860	104 324	510 772

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

Finansiella skulder				
Derivat	–	−3 376	–	−3 376
Total summa skulder värderade till	–	−3 376	–	−3 376
Finansiella tillgångar och skulder	389 328	−916	110 616	499 028

Förändring nivå 3	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Totalt
Redovisat värde vid årets ingång	3	106 766	3 847	110 616
Investerat	0	5 065	676	5 741
Sålt/återbetalt under året	0	−2 369	−893	−3 262
Realiserad värdeförändring	0	1 040	−44	996
Orealiserad värdeförändring	0	−9 527	−240	−9 767
Förflyttning från nivå 1 eller 2	0	–	–	–
Förflyttning till nivå 1 eller 2	0	–	–	–
Redovisat värde vid årets utgång	3	100 975	3 346	104 324

Av ovan redovisad värdeändring var 40 619 (50 386) mkr orealiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och välrenommerade värderingskällor.

Not 21 – Finansiella risker

Känslighetsanalys: Redovisning av marknadsrisk

Realiserad risk
Beräkningen av realiserad risk följer en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om. I tabellen nedan har totalportföljens realiserade volatilitet uttryckt i årstakt beräknats utifrån kvartalsvisa värderingar realiserade under de senaste tio åren, samt utifrån dagliga värderingar realiserade under det senaste året. Det senare måttet återfinns även för den del av portföljen som marknadsvärderas dagligen, i tabellen benämnd Likvidportföljen, vilken vid utgången av 2025 utgjorde 80 procent av totalportföljen.

Realiserad Marknadsrisk, per 31 december	Volatilitet årstakt, %	
	2025	2024
Portföljen totalt, 10 år	7,5	7,7
Portföljen totalt, 1 år	9,4	7,3
Likvidportföljen, 1 år	12,0	9,5

Prognostiserad risk
Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen i tabellen Finansiella risker. Beräkningen är utförd genom att simulera avkastningsutfall baserade på fondens portföljsammansättning per 31 december 2025 kombinerat med historiska marknadsavkastningar. I simuleringen används ett års datahistorik och risken beräknas för en horisont om en dags värdeförändring, men redovisas även i årstakt.

Prognostiserad volatilitet (12,0 procent) skiljer sig i allmänhet från realiserad volatilitet (9,4 procent). Dels kan fondens portföljsammansättning per årsslutet vara mer eller mindre representativ för hur sammansättningen sett ut under året som helhet, dels representeras portföljens onoterade tillgångar i simuleringen av noterade marknadsindex som typiskt uppvisar en högre volatilitet.

Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om. Utfallet presenteras i termer av två olika men relaterade riskmått: Value at Risk visar det resultat som fonden förväntas överträffa med 95 procents sannolikhet, medan Expected Shortfall visar den förväntade förlusten givet att den är större än Value at Risk-måttet. Tabellen redovisar även fondens risk mått som prognostiserad volatilitet, vilken uppgick till 12,0 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december. Tillgångsslaget valuta visar fondens sammantagna valutarisk medan övriga tillgångar i tabellen är säkrade för valutarisk. Tabellen visar diversifieringsvinsten som beror på att fonden placerar i olika tillgångar som tillsammans genererar en lägre total risk för förlust jämfört med summan av tillgångarnas individuella risker.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 21 – Finansiella risker, fortsättning

Finansiella risker

	Volatilitet årstakt %		Value at Risk årstakt, mkr		Expected Shortfall årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
Prognostiserad marknadsrisk per 31 december	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Aktier	15,1	12,4	−73 149	−57 435	−120 004	−95 929	−4 537	−3 562	−7 442	−5 949
Räntebärande	2,3	3,6	−4 160	−6 580	−6 088	−7 960	−258	−408	−378	−494
Alternativa investeringar	12,2	12,3	−21 017	−22 499	−34 779	−30 516	−1 303	−1 395	−2 157	−1 893
Valuta	8,6	9,2	−20 054	−16 966	−29 886	−22 288	−1 244	−1 052	−1 853	−1 382
Bidrag från diversifiering	−1,8	−5,7	15 287	31 091	37 193	41 712	948	1 928	2 307	2 587
Likvidportföljen	12,4	8,7	−85 361	−55 280	−120 617	−94 874	−5 294	−3 428	−7 480	−5 884
Portföljen totalt	12,0	8,8	−103 094	−72 390	−153 564	−114 981	−6 394	−4 489	−9 524	−7 131

Likviditetsrisk, per 31 december

	<1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans, mkr	
Förfallostruktur, löptid år, mkr	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Nominellt stat	992	234	10 623	5 805	9 779	11 106	16 103	18 022	11 902	21 043	49 399	56 210
Nominellt kredit	334	804	10 571	4 941	14 387	11 556	5 693	5 287	2 192	2 695	33 176	25 283
Realt	5 592	–	6 291	9 819	4 510	5 035	5 858	9 676	5 435	4 817	27 687	29 348
Portföljen totalt	6 918	1 038	27 485	20 565	28 676	27 697	27 654	32 986	19 529	28 555	110 262	110 841

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

	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans, mkr	
Förfallostruktur, löptid år, mkr	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Aktierelaterade instrument	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Ränterelaterade instrument	–	−30	–	−18	–	–	–	–	–	−48
Valutarelaterade instrument	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalt	–	−30	–	−18	–	–	–	–	–	−48

Kreditrisk, per 31 december

	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Total balans, mkr	
Rating, mkr ¹⁾	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Nominellt stat	18 902	18 160	17 793	24 873	8 361	9 189	4 343	3 989	–	–	49 399	56 210
Nominellt kredit	8 236	2 723	10 655	3 840	6 397	7 962	7 888	6 787	–	3 971	33 176	25 283
Realt	16 302	14 088	8 393	12 202	1 787	1 818	1 205	1 240	–	–	27 687	29 348
Totalt	43 440	34 971	36 841	40 914	16 545	18 970	13 436	12 015	–	3 971	110 262	110 841

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

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 22 – Finansiella tillgångar och skulder som nettas eller lyder under kvittningsavtal

2025-12-31, mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Relaterade belopp som inte nettas			Övrigt ¹⁾	Summa i balansräkningen
				Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp		
Tillgångar								
Derivat	3 969	–	3 969	109	4 619	–	–	3 969
Summa tillgångar	3 969	–	3 969	109	4 619	–	–	3 969

2025-12-31, mkr	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Relaterade belopp som inte nettas			Övrigt ¹⁾	Summa i balansräkningen
				Ramavtal om kvittning	Säkerheter ställda	Nettobelopp		
Skulder								
Derivat	109	–	109	109	–	–	–	109
Återköpstransaktioner								–
Summa skulder	109	–	109	109	–	–	–	109

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

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

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

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

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Not 23 – Närstående

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

Avseende löner och ersättningar till styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 8.

Motpart	2025-12-31	2024-12-31
AROS Bostad IV AB		
Aktieägartillskott under året	–	19
Investeringsåtagande	17	17
Chapone S.å.r.l		
Ränteintäkter	83	–
Ägarlån	2 196	2 675
Aktieägartillskott/återbetalt under året	125	20
Investeringsåtagande	–	151
Vasakronan Holding AB		
Lokalhyror ¹⁾	11,9	11,8
Ränteintäkter	9	9
Aktieägartillskott under året	–	–
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	4 500	4 500
Willhem AB		
Ränteintäkter	28	28
Aktieägartillskott under året	1 090	1 600
Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	8 000	8 000

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

Motpart	2025-12-31	2024-12-31
ASE Holdings S.å.r.l		
Ränteintäkter	0	–
Ägarlån	0	–
Aktieägartillskott under året	17	33
Anglo Scandinavian Estates III Limited		
Ränteintäkter	1	1
Ägarlån	9	10
Aktieägartillskott under året	0	68
Investeringsåtagande	41	46
Jutas Invest Finland OY		
Ränteintäkter	37	37
Ägarlån	530	521
Aktieägartillskott under året	0	–
Investeringsåtagande	526	556
First Australian Farmland Pty Ltd		
Ränteintäkter	34	37
Ägarlån	610	641
Aktieägartillskott under året	0	–
OMER Farmoor 3 Holdings B.V.		
Ägarlån	0	–
Aktieägartillskott under året	0	1

Motpart	2025-12-31	2024-12-31
Polhem AB		
Aktieägartillskott under året	–	–
Polhem KB		
Aktieägartillskott under året	1 233	255
Investeringsåtagande	1 985	3 218
Urbanea Fastigheter AB		
Aktieägartillskott under året	0	196
Investeringsåtagande	313	313
4 to 1 Investment AB		
Aktieägartillskott under året	0,3	0,3
4 to 1 Investment KB		
Aktieägartillskott under året	0,4	4

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Styrelsen för Fjärde AP-fonden har, i enlighet med de övergångsregler i lagen om AP-fonder som trädde ikraft den 1 januari 2026 avseende dess uppdrag att utföra de uppgifter som enligt lag ankommer på styrelsen för Första AP-fonden, upprättat årsredovisningen för verksamhetsåret 2025 för Första AP-fonden. Styrelsen för Fjärde AP-fonden har inte löpande svarat för förvaltningen av Första AP-fonden under 2025 och kan därför inte närmare uttala sig rörande fel eller brister i denna förvaltning. Styrelsen för Fjärde AP-fonden har tagit del av det uttalande som överlämnats av den tidigare fondledningen för Första AP-fonden. Styrelsen har under bokslutsarbetets gång inte tagit del av någon uppgift i Första AP-fondens förvaltning som motsäger uppgifterna i denna årsredovisning.

Styrelsen för Fjärde AP-fonden		
Stockholm den 19 februari 2026		
Johan Gyllenhoff Ordförande	Henrik Rättzén Vice ordförande	Monika Elling Ledamot
Helén Eliasson Ledamot	Lars Fresker Ledamot	Per Strömberg Ledamot
Roine Vestman Ledamot	Ingrid Werner Ledamot	Aleksandar Zuza Ledamot
Vår revisionsberättelse har lämnats den 19 februari 2026		
Peter Nilsson Auktoriserad revisor Förordnad av regeringen	Helena Kaiser de Carolis Auktoriserad revisor Förordnad av regeringen	

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Revisionsberättelse

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

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för år 2025. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 10–28 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Första AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2025 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar. Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Grund för uttalanden

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

Upplysning av särskild betydelse

Vi vill fästa uppmärksamheten på informationen i Förvaltningsberättelsen, not 1 Redovisningsprinciper och Not 3 händelser efter balansdagen där det framgår att verksamheten kommer vara mycket begränsad till följd av lagändringen i lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) som innebär att en stor del av Första AP-fondens tillgångar och förpliktelser vid ingången av 2026 fördes över till Tredje och Fjärde AP-fonderna. Vi har inte modifierat vårt uttalande i detta avseende

Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–9 samt 31–45. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift.

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

Revisorns ansvar

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

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

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

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

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

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

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Första AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Första AP-fonden för 2025. Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Grund för uttalanden

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

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

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

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

med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Första AP-fonden för räkenskapsåret 2025.

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

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

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

Stockholm den 19 februari 2026

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis
Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet
Första AP-fondens portfölj
Avkastning per tillgångsslag
Kostnader
Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse
Räkningar
Noter
Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall
Medarbetare
Revisorns yttrande

Styrelsens årliga rapport om riskhantering

Styrelsens årliga rapport om riskhantering avser den riskhantering som har bedrivits på Första AP-fonden under verksamhetsåret 2025 av den styrelse som ansvarat för verksamheten under 2025.

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ansvarade Första AP-fondens styrelse för fondens organisation och förvaltning av dess medel, inklusive att säkerställa god intern kontroll. Styrelsen utsåg inom sig ett risk- och revisionsutskott för att bland annat bereda frågor som rör den interna kontrollen.

Styrelsen lämnade årligen en rapport om riskhantering, som inte ingår i de formella årsredovisningshandlingarna och därför inte granskats av fondens revisorer. Regeringen anlidade externa revisorer för att granska fondens finansiella rapportering och riskkontroll, och en internrevision genomfördes årligen på styrelsens uppdrag.

Första AP-fonden, med uppdrag att skapa avkastning på pensionskapitalet, var naturligt utsatt för olika risker, både interna och externa, vilket påverkat möjligheterna att nå avkastningsmålet.

Riskaptitramverk

Styrelsen fastställde årligen en riskhanteringsplan som inkluderade ett riskaptitramverk. Ramverket utgick från den övergripande verksamhetsstrategin, placeringsstrategin och policyn för ansvarsfulla investeringar. Ramverket definierade och identifierade nyckelrisker, beskrev fondens strategier för hantering av dessa, listade principer för vad god hantering av riskerna innebär, samt klargjorde vilken riskaptit fonden hade för varje nyckelrisk. De nyckelrisker fonden hanterade var finansiell risk, förvaltningsrisk, strategisk risk, operativ risk, politisk risk och anseenderisk.

Tre försvarslinjer för riskhantering och intern kontroll

1:a

FÖRSVARSLINJEN

Samtliga medarbetare
Ansvar och arbetsuppgifter
Samtliga medarbetare har fullt ansvar för att den dagliga verksamheten når sina mål inom ramen för aktuella regler, instruktioner och policyer.

Rapportering
Rapporterar aktuellt riskläge till Riskkommittén och till andra försvarslinjen.

2:a

FÖRSVARSLINJEN

Riskkontroll och övriga internkontrollsfunktioner
Ansvar och arbetsuppgifter
Riskkontrollfunktionen säkerställer att risker identifieras, kvantifieras, följs upp och rapporteras, både på detaljerad och aggregerad nivå. Risknivån övervakas löpande genom limiter och stresstester. Compliance-funktionen identifierar, följer upp och rapporterar risker kopplade till regelefterlevnad, agerande på finansmarknaden och myndighetskrav. Dataskyddsombudet ser till att dataskyddsförordningen (GDPR) följs genom kontroller och informationsinsatser. Chief Information Security Officer (CISO) stödjer och övervakar informationssäkerhetsarbetet, ansvarar för metodstöd och styrande dokument för att säkerställa konfidentialitet, riktighet och tillgänglighet.

Rapportering
Funktionerna är oberoende och rapporterar oberoende av varandra verksamhetens aggregerade riskexponering till ledning och styrelse.

3:e

FÖRSVARSLINJEN

Internrevisionen
Ansvar och arbetsuppgifter
Internrevisionen kvalitetssäkrar riskhanteringen genom en oberoende regelbunden granskning. Den utvärderar processer och efterlevnad av regler, ramverk och modeller ur ett internt kontrollperspektiv för att säkerställa att den är effektiv och ändamålsenlig. Fondens internrevisionsfunktion, liksom fondens funktion för regelefterlevnad och riskkontroll, utvärderas av den externa revisorn.

Rapportering
Internrevision identifierar iakttagelser och rapporterar detta samt föreslagna förbättringsåtgärder till styrelsen.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

- Året i korthet
- Första AP-fondens portfölj
- Avkastning per tillgångsslag
- Kostnader
- Tioårsöversikt

Finansiell information

- Förvaltningsberättelse
- Räkningar
- Noter
- Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

- Årets händelser och utfall
- Medarbetare
- Revisorns yttrande

Fondens finansiella risker optimerades inom det riskmandat som styrelsen delegerat till vd respektive de riskmandat som vd delegerat vidare inom förvaltningsorganisationen. Medvetna finansiella risker togs i syfte att skapa avkastning för inkomstpensionssystemet. Ramverket var ett viktigt verktyg för styrelsen och ledningen för att göra avvägningar om hur mycket risk man kan acceptera för att skapa de värden man önskar.

God kontroll och fondstyrning

Riskhanteringsplanen angav riktlinjer och begränsningar för det riskmandat som styrelsen delegerat till vd. Dokumentet utgjorde en grund för den interna kontrollen och uppföljningen av fondens placeringsverksamhet. Där angavs begränsningar för det finansiella risktagandet för fonden och väl definierade beslutsstrukturer för den löpande verksamheten som grund för en god intern riskkontroll.

Mer detaljerade instruktioner för hantering och uppföljning av risker fanns i instruktioner från vd. För de enskilda förvaltningsmandaten angavs ramarna för risktagande i en placeringsinstruktion med tillhörande riskmandat.

Även om Första AP-fonden inte formellt löd under Finansinspektionens regelverk byggde fondens riskhantering på Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut (FFFS 2014:1) om de tre försvarslinjerna:

1. Ansvar för riskhantering och kontroll inom affärsverksamheten.
2. Intern kontroll och regelefterlevnad.
3. Oberoende granskning.

För den tredje försvarslinjen, oberoende granskning via internrevision, beslutade styrelsen att ta stöd av extern konsult för att genomföra oberoende granskningar.

Hantering av finansiella risker var en förutsättning för att fonden skulle kunna fullgöra sitt uppdrag i pensions-systemet. Riskstyrningen i fonden var därför ett proaktivt arbete där den finansiella risken prognostiserades för tillgångar för sig och för portföljen i sin helhet. Av det skälet fanns en väl förankrad riskkultur inom fonden. Viktiga delar i kulturen var en transparent redovisning av fondens investeringar och en dualitetsprincip för genomförande av affärstransaktioner. Det innebar att alla i organisationen kunde följa investeringsverksamheten via ett gemensamt systemstöd. Det krävdes också att minst två personer godkände varje affärstransaktion. Funktioner inom Operations samt den oberoende Riskkontrollfunktionen ansvarade ur olika perspektiv för finansiella risker, motparts- och leveransrisker. Den andra försvarslinjen omfattade den interna riskkontrollfunktionen, Dataskyddsombud och CISO samt compliancefunktionen.

Riskbedömning

För att säkerställa den finansiella rapporteringen och identifieringen av operativa risker genomfördes på styrelsens uppdrag en årlig översyn av fondens processer och dokumentering av dessa. Utfallet rapporterades till styrelsens risk- och revisionsutskott samt till styrelsen. En viktig del i översynen var bokslutsprocessen som låg till grund för den externa finansiella rapporteringen. Bokslutsprocessen innefattade värdering, avstämningar och kontroller av värdepapper i samband med bokslut. Utöver en generell granskning av processerna fastställde styrelsen årligen områden som skulle prioriteras och specialgranskas.

De enheter inom organisationen som berördes av granskningen deltog aktivt i analysarbetet som baserades på en självutvärderingsmetod. Resultatet av arbetet utgjorde en bedömning av de identifierade riskerna och en prioritering av åtgärder. Fondens riskchef ledde analysarbetet och övervakade att prioriterade åtgärder genomfördes. Styrelsen hade också årligen en mer omfattande diskussion om icke-finansiella risker.

Kontrollstruktur och aktiviteter

Den finansiella informationen analyserades och kontrollerades av fondens ekonomifunktion. Som stöd för kontrollaktiviteterna fanns olika system som producerade underlag för olika riskanalyser.

Första AP-fondens redovisnings- och värderingsprinciper anpassades successivt till den internationella redovisningsstandarden (IFRS). En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt ha påverkat redovisat resultat och kapital. Mer om detta finns att läsa i Not 1, Redovisningsprinciper. Portföljen styrdes med prognostiserad finansiell riskkontroll inom de givna mandaten. Den prognostiserade risken analyserades i efterhand mot det faktiska utfallet för risken. På så sätt kunde modellen för portföljstyrning utvärderas och utvecklas.

Kommunikation och rapportering

Alla riktlinjer och instruktioner för intern kontroll kommunicerades tydligt och var tillgängliga för alla anställda. Styrelsen informerades regelbundet om fondens finansiella ställning, resultat och övriga riskområden. Månadsvis fick styrelsen en rapport om resultat, avkastning och risk, och kvartalsvis en balans- och resultaträkningsrapport. Vid varje ordinarie styrelsemöte rapporterades fondens finansiella ställning och risktagande, med riskrapportering som en stående punkt på dagordningen. Detta säkerställde den externa finansiella rapporteringen, som skedde vid hel- och halvårsbokslut. Riskkontrollfunktionen rapporterade till risk- och revisionsutskottet vid deras sammanträden, och revisorerna rapporterade löpande till både utskottet och styrelsen i samband med årsbokslut.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Styrelsens årliga rapport om fondstyrning avser den fondstyrning som har bedrivits på Första AP-fonden under verksamhetsåret 2025 av den styrelse som ansvarat för verksamheten under 2025.

Första AP-fondens styrelse publicerade årligen en fondstyrningsrapport. Rapporten beskrev de väsentliga delarna av det arbete styrelsen och verksamheten har bedrivit under året. Fondstyrningsrapporten följde i tillämpliga delar Årsredovisningslagen och Svensk kod för bolagsstyrning (hädanefter Koden), som är vägledande för god praxis för svenska börsnoterade bolag. Första AP-fonden var dock en myndighet och skillnaderna mellan offentlig rätt och associationsrätt är stora. Fondstyrningsrapporten har därför begränsats till de delar som kan anses relevanta för fonden.

Fondstyrningsrapporten inklusive styrelsens rapport om riskhantering har inte granskats av revisorerna. Första AP-fonden var en statlig myndighet med uppdrag att förvalta kapital i det svenska inkomstpensionssystemet. AP-fonderna är mer självständiga än de flesta andra svenska myndigheter eftersom verksamheten endast regleras i lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fondslagen) och inte i föreskrifter eller regleringsbrev. Som statlig myndighet påverkades Första AP-fonden också av andra lagar. I enlighet med AP-fondslagen ska regeringen årligen utvärdera förvaltningen av fondmedlen och senast 1 juni året efter räkenskapsåret redovisa utvärderingen i en skrivelse till riksdagen.

Styrelsen

Första AP-fondens styrelse hade det fulla ansvaret för fondens verksamhet, organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete reglerades i AP-fondslagen. Första AP-fondens styrelse bestod av nio ledamöter. Samtliga ledamöter är utsedda av regeringen.

Två av dessa utsågs efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två utsågs efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Regeringen utsåg även ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte föreslagits av arbetsmarknadens parter. Fondens vd var inte ledamot av styrelsen. Regeringen utsåg också fondens externa revisorer. Ledamöternas förordnande gällde ett normalt år, det vill säga till dess att fondens balans- och resultaträkningar för innevarande år hade fastställts. Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestämdes av regeringen. Helårsersättning uppgick till 200 000 kronor till styrelsens ordförande, 150 000 kronor till vice ordförande och 100 000 kronor till övriga ledamöter. Till detta kom en möjlighet att arvoda utskottsarbete med sammanlagt 100 000 kronor.

Styrelsen beslutade om arvoden till ledamöter i styrelsens utskott. Arvodet uppgick till 13 200 kronor per år för Risk- och revisionsutskottet, 6 600 kronor per år för Ersättningsutskottet, 13 200 kronor per år för Placeringsutskottet och 10 800 kronor per år för Transitionsutskottet. För perioden 28 april–31 december 2025 justerades arvodena till 8 100 kronor för Risk- och revisionsutskottet, 2 700 kronor för Ersättningsutskottet och 8 100 kronor för Placeringsutskottet. Årsarvodet reducerades så att det endast motsvarade den del av året som respektive ledamot varit verksam i utskottet. För mer information om arvoden till styrelseledamöter, se not 8.

Styrelsens arbete

Styrelsen fastställde årligen mål och riktlinjer för placeringsverksamheten, fondens riskhanteringsplan, policy för ansvarsfulla investeringar, verksamhetsplan och budget i enlighet med de krav som ställs i AP-fondslagen. Utöver detta beslutade styrelsen om operationaliseringen av uppdraget i fondens strategi och ett antal styrdokument såsom värdegrund och etikpolicy, policy för gåvor, representation och andra förmåner, policy för ersättning till ledande befattningshavare och regler för anställdas handel med finansiella instrument. Styrelsen utsåg även fondens vd och delegerade ansvaret för den löpande förvaltningen till denne. Styrelsen beslutade om en arbetsordning för sitt eget arbete samt om en instruktion till vd. Under 2025 sammanträdde styrelsen nio gånger. Under året har styrelsen bland annat behandlat konsolideringen av AP-fonderna, risk- och compliancefrågor, förvaltningsresultat, kostnader, ESG-frågor, verksamhetsplan och budget. Styrelsen hade också ett fördjupande seminarium utöver sina ordinarie sammanträden. Närvaron vid styrelsemötena har varit 94 procent (se tabell på sidan 35). Redovisning av resultatutveckling och riskrapportering har varit stående punkter på dagordningen. I styrelsens sammanträden deltog, förutom styrelsens ledamöter, vd och styrelsens sekreterare förutom vid styrelsens egna tid. Fondens chefsjurist var styrelsens sekreterare. Andra medarbetare från fonden deltog också återkommande som experter eller föredragande. Även externa talare bjöds in till styrelsemötena vid behov. Fondens externa revisorer rapporterade till styrelsen minst en gång per år. Vid dessa tillfällen fanns tid för diskussioner mellan styrelsen och revisorerna utan att medarbetare från fonden närvarade. Styrelsen hade inom sig utsett fyra utskott, risk- och revisionsutskottet, placeringsutskottet, ersättningsutskottet och transitionsutskottet. Samt-

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

- Året i korthet
- Första AP-fondens portfölj
- Avkastning per tillgångsslag
- Kostnader
- Tioårsöversikt

Finansiell information

- Förvaltningsberättelse
- Räkningar
- Noter
- Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

- Årets händelser och utfall
- Medarbetare
- Revisorns yttrande

liga utskott var beredande och styrelsen behöll beslutsrätten i samtliga frågor som behandlas i utskotten.

Utskottens arbete

Risk- och revisionsutskottet beredde styrelsens arbete i frågor som rör intern kontroll, operativa risker, finansiell rapportering och revision. Under 2025 var Annika Andersson ordförande i risk- och revisionsutskottet, Lars Fresker och Erica Sjölander var ledamöter. Utskottet sammanträdde fyra gånger. Närvaron på risk- och revisionsutskottets möten var 83 procent. Fondens revisorer deltog på risk- och revisionsutskottets möten vid tre tillfällen. Vd, CFO samt cheferna för riskkontroll och compliance är adjungerade till möten i risk- och revisionsutskottet.

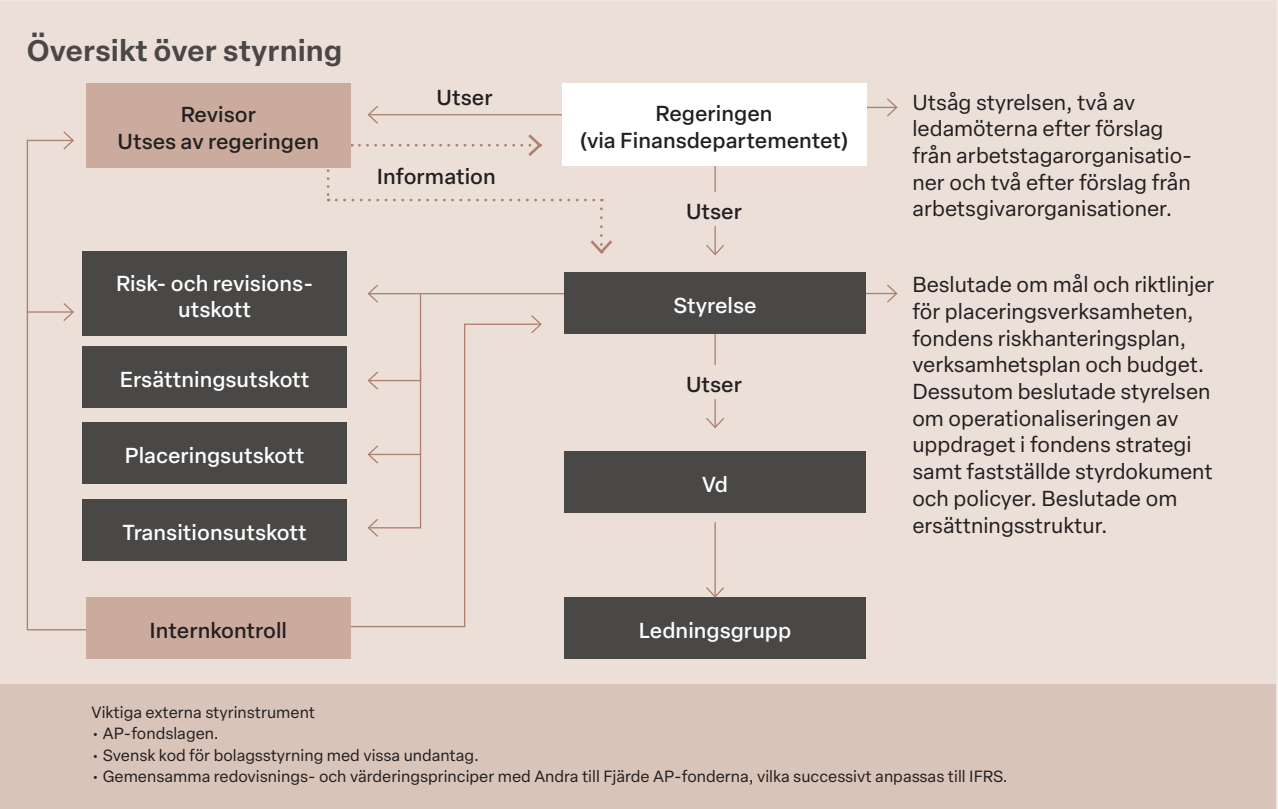
Ersättningsutskottet beredde styrelsens arbete i frågor som rörde ersättningsfrågor. Under hela 2025 bestod utskottet av styrelsens ordförande Eva Lindström och Linda Jonsson och Gunilla Hellqvist var ledamöter. Utskottet sammanträdde två gånger under året, närvaron på ersättningsutskottets möten var 100 procent. Fondens vd var adjungerad till ersättningsutskottets möten utom då dennes ersättning diskuterades. CFO och chefen för HR adjungerades till möten i ersättningsutskottet förutom när ersättning för ledande befattningshavare avhandlades.

Placeringsutskottet beredde styrelsens arbete i frågor som rörde placeringsverksamheten. Under 2025 var Peter Hansson ordförande i utskottet och Anna Nilsson och Erik Rosenberg Sjöström var ledamöter. Utskottet sammanträdde fyra gånger. Närvaron på placeringsutskottets möten var 100 procent. Fondens vd samt cheferna för förvaltningen, inklusive hållbarhetschefen, makrostrategen, samt chefen för Värderings-, Avkastnings- och Riskanalys var adjungerade till placeringsutskottets möten.

Transitionsutskottet var ett beredningsorgan inom styrelsen som förberedde överföring av verksamhet och tillgångar vid konsolideringen av Stockholmsfonderna och fungerar som forum för dialog mellan verksamheten och styrelsen. Transitionsutskottet inrättades i april 2025 och bestod av styrelsens ordförande Eva Lindström och Annika Andersson, Erik Rosenberg Sjöström och Lars Fresker var ledamöter. Utskottet sammanträdde en gång under året. Närvaron på transitionsutskottets möte var 100 procent. Fondens vd samt CFO, Chef Operations, Kommunikationschef, HR-ansvarig, Projektansvarig, Chefsjurist samt Chef exponering var adjungerade till transitionsutskottets möten.

Fondledning

Första AP-fondens styrelse hade delegerat ansvaret för den löpande verksamheten till fondens vd. Styrelsen beslutade om fondens långsiktiga riskpreferens vilket manifesterades i en övergripande tillgångsallokering. För att kunna implementera fondens investeringsfilosofi gavs vd mandat att avvika från den övergripande tillgångsallokeringen inom specificerade ramar. Till stöd för vd i beslut som rörde den löpande verksamheten hade vd olika kommittéer samt en ledningsgrupp med representanter från olika enheter. Cheferna för Riskkontroll och Compliance rapporterade till styrelse och vd. Som oberoende kontrollfunktioner ingick de ej i den operativa ledningsgruppen.



Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Ersättningar

Första AP-fondens styrelse fastställde årligen en policy för ersättning till ledande befattningshavare. Fondens policy byggde på de riktlinjer som regeringen beslutat om. Av policyn framgick 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 vara löneledande. Fondens anställda hade inte rörlig ersättning. Första AP-fonden hade dessutom en gemensam policy med Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna. Den gällde ersättningar, personalförmåner, representation

och tjänsteresor. Ersättning till vd beslutades av styrelsen och utgjordes av fast lön samt avgiftsbestämd pensionsavsättning som motsvarade 30 procent på utgående lön. För den del av ersättningen som gav allmän pensionsrätt reducerades pensionspremien till 11,5 procent. Ersättningen till ledande befattningshavare och chefer för oberoende kontrollfunktioner i Första AP-fonden fastställdes efter en väl definierad process som involverade styrelsen, dess ersättningsutskott och vd. Se vidare i not 8 för information om ersättningar till ledningsgruppen som betalats 2025. Fonden lät årligen göra ersättningsjämförelser med relevanta delar av arbetsmarknaden som underlag för uppföljningen av ersättningar till fondens anställda.

Styrelsens närvaro på styrelsemöten samt möten med Ersättningsutskott, Risk- och revisionsutskott, Placeringsutskott samt Transitionsutskott 2025

Namn	Nominerad/ utsedd på förslag av	Styrelsemöten (närvaro) nio möten	Ersättningsutskott (närvaro) två möten	Risk- och Revisions- utskott (närvaro) fyra möten	Placeringsutskott (närvaro) fyra möten	Transitionsutskott (närvaro) ett möte
Eva Lindström		Ordförande 9/9	Ordförande 2/2			Ordförande 1/1
Peter Hansson		Ledamot 8/9	Ledamot 2/2		Ordförande 4/4	
Anna Nilsson		Vice ordf. 4/9 Ledamot 4/9			Ledamot 4/4	
Erik Rosenberg Sjöström	Nominerad av Svenskt Näringsliv	Ledamot 9/9			Ledamot 4/4	Ledamot 1/1
Erica Sjölander	Nominerad av LO	Ledamot 9/9		Ledamot 4/4		
Annika Andersson		Ledamot 4/9 Vice ordf. 5/9		Ordförande 4/4		Ledamot 1/1
Lars Fresker	Nominerad av SACO	Ledamot 9/9		Ledamot 2/4		Ledamot 1/1
Linda Jonsson	Nominerad av SKR	Ledamot 6/9	Ledamot 2/2			
Gunilla Hellqvist		Ledamot 9/9	Ledamot 2/2			

Detta har också skett 2025. Styrelsen bedömer att ersättningsnivåerna är marknadsmässiga, konkurrenskraftiga, rimliga och ändamålsenliga utan att vara löneledande när det gäller vd, ledande befattningshavare och övriga anställda.

Intressekonflikter

Första AP-fonden arbetade aktivt med att löpande identifiera, följa upp och hantera de intressekonflikter som uppstår i verksamheten samt med att förhindra att potentiella intressekonflikter uppstod. Målet var att förhindra intressekonflikter i de fall det var möjligt. Om det inte är möjligt skulle dessa hanteras på ett ansvarsfullt och etiskt sätt.

Första AP-fonden skulle även informera om intressekonflikterna och minimera risken för att de uppstod igen. Vd beslutade om fondens agerande i det enskilda fallet. När det gäller intressekonflikter av särskild vikt skedde samråd med styrelsens ordförande. Dessa rapporterades även till styrelsen.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Intern kontroll

Styrelsen var ansvarig för fondens styrning och riskhantering. I fondens riskhanteringsplan fastslog styrelsen riktlinjer och ramar för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker, risklimiter och rutiner för uppföljning och kontroll av efterlevnaden av regler och riktlinjer. På sidorna 31–32 återfinns styrelsens rapport om riskhantering.

Oberoende granskning

Internrevisionsuppdrag har genomförts under 2025.

Extern revision

Första AP-fondens revisorer utsågs av regeringen. Regeringsbeslut via Finansdepartementet i maj 2025 förnyade förordnandet för Peter Nilsson och Helena Kaiser de Carolis som utsedda revisorer från PwC. Uppdraget gällde till dess att fondens resultat- och balansräkning för 2025 fastställdes. Revisorerna är även förordnade som revisorer i Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna. Revisorerna rapporterade direkt till styrelsen i en skriftlig revisionsrapport och genom en muntlig presentation. Revisorerna deltog vid minst ett styrelsemöte per år. Därutöver hölls regelbundna möten med risk- och revisionsutskottet. Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. Revisorerna lämnade årligen även en muntlig rapport till Finansdepartementet. I revisorernas uppdrag ingick granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen och årsbokslutet.



Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Hållbarhetsredovisning

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

ÅRETS HÄNDELSE OCH UTFALL

Styrelsens årliga hållbarhetsredovisning avser det arbete som har bedrivits på Första AP-fonden under verksamhetsåret 2025 av den styrelse som ansvarat för verksamheten under 2025. Första AP-fondens hållbarhetsarbete utgick från fondens uppdrag att förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital på ett föredömligt sätt. Genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande strävade fonden efter att uppnå en långsiktigt hög avkastning till låg risk. Särskild vikt lades vid att främja en hållbar utveckling, utan att göra avkall på det övergripande avkastningsmålet, i enlighet med AP-fondslagen. Regeringen utvärderade årligen hur fonden levde upp till sitt lagstadgade uppdrag. Första AP-fonden delade sitt uppdrag med övriga AP-fonder, vilket skapade möjligheter till olika former av samverkan.

Hållbarhetsarbete inom fonden

Första AP-fonden fäste stor vikt vid att öppet och transparent rapportera om sitt hållbarhetsarbete. Denna hållbarhetsredovisning redovisar utfallet av fondens arbete med hållbarhet och ägarstyrning under 2025.

Som statlig myndighet och förvaltare av statliga pensionsmedel arbetade fonden aktivt med att integrera olika hållbarhetsaspekter i verksamheten. Detta var av stor betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet.

Att beakta miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter (ESG-frågor) är en viktig del av en modern förvaltningsstrategi där syftet är att uppnå en långsiktigt hög avkastning och god riskhantering. Första AP-fondens tro var att ett effektivt användande av resurser som naturkapital, humankapital och finansiellt kapital, samt ett ansvarsfullt agerande, ofta kännetecknar investeringar med långsiktigt hållbara avkastningsmöjligheter. Genom att vara engagerade och ansvarsfulla ägare arbetade fonden för att de bolag man investerat i hanterade relevanta risker i en hållbar riktning.

Styrelsens roll i hållbarhetsarbetet

Styrelsen ansvarade för att fastställa riktningen för det övergripande hållbarhetsarbetet. Policyn för ansvarsfulla investeringar definierade de övergripande principerna och ramarna för förvaltningens arbete med hållbarhet och ägarstyrning. Fondens vd hade ansvaret för att omsätta policyn i praktiken. På följande sidor redovisas utfallet av fondens arbete enligt denna policy.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

- Året i korthet
- Första AP-fondens portfölj
- Avkastning per tillgångsslag
- Kostnader
- Tioårsöversikt

Finansiell information

- Förvaltningsberättelse
- Räkningar
- Noter
- Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

- Årets händelser och utfall
- Medarbetare
- Revisorns yttrande

ÅRETS HÄNDELSER OCH UTFALL

Investeringar i linje med värdegrund

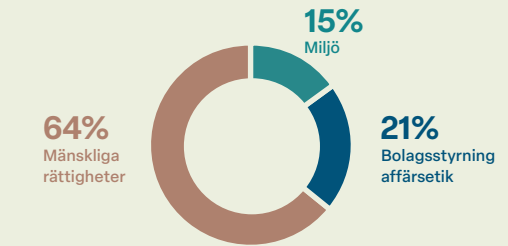
Första AP-fonden förväntade sig att de verksamheter man investerade i respekterar mänskliga rättigheter och övriga områden som omfattas av de internationella konventioner och överenskommelser som Sverige som nation har skrivit under. Som långsiktig och ansvarsfull investerare, med en global och väldiversifierad portfölj, prioriterade fonden att i första hand påverka bolag till ett ansvarsfullt agerande, bland annat genom AP-fondernas Etikråd. Om bolagets agerande inte utvecklades i rätt riktning kunde fonden välja att exkludera bolaget från sina investeringar.

UTFALL 2025

Under året identifierades allvarliga incidenter, som bedömts som en möjlig eller bekräftad kränkning av en internationell konvention i 55 (40) av drygt 3 000 bolag. Genom AP-fondernas Etikråd förde Första AP-fonden dialog med identifierade bolag för att komma till rätta med problemet. Under 2025 påbörjade Etikrådet nya dialoger med sex bolag och kunde avsluta dialogen med sju bolag där målsättningen uppnåddes. Vid årsskiftet pågick aktiva dialoger med 35 bolag.

Påverkansdialoger för att adressera allvarliga incidenter

Fördelade på hållbarhetsområde



Läs mer om dialoger med utländska bolag och om tillgångar fonden inte investerade i.

LÄS MER PÅ ETIKRÅDETS HEMSIDA

Utöver enskilda bolag som allvarligt kränker internationella konventioner, och där förbättringar inte sker, valde Första AP-fonden att inte investera i:

- Bolag som tillverkar tobak.
- Bolag som tillverkar cannabis avsett för icke-medicinskt bruk.
- Bolag som tillverkar eller marknadsför kontroversiella vapen.

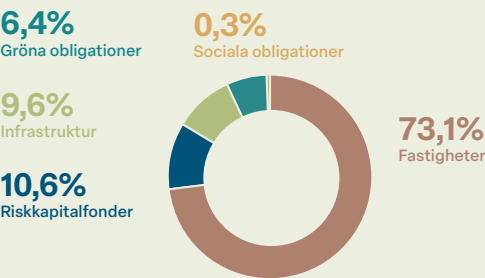
Investeringar för en hållbar utveckling

Förutom att genom sitt ägararbete stötta bolag till hållbarhetsförbättringar, identifierade fonden hållbara investeringar som mötte fondens avkastningskrav och även bedömdes bidra positivt till ett miljö eller socialt mål, i linje med EU:s definition av hållbar investering. Fonden bedömde att dessa investeringar var särskilt relevanta inom onoterade tillgångar, där fondens bidrag i form av finansiering eller aktivt ägande var särskilt tydligt.

UTFALL 2025

Tillgångar som motsvarar fondens kriterier för hållbara investeringar uppgick till 85 367 (82 079) mkr.

Fördelning per tillgångslag



Granskning av AP-fondernas innehav	2025	2024	2023	2022	2021
Antal bolag i AP-fondernas portföljer	3 007	3 307	3 510	3 202	3 168
– Varav bekräftad kränkning	6	12	18	28	23
– Varav risk för kränkning	49	77	66	83	89
– Varav utan anmärkning vid granskning	2 952	3 218	3 426	3 091	3 056

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

- Året i korthet
- Första AP-fondens portfölj
- Avkastning per tillgångsslag
- Kostnader
- Tioårsöversikt

Finansiell information

- Förvaltningsberättelse
- Räkningar
- Noter
- Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

- Årets händelser och utfall
- Medarbetare
- Revisorns yttrande

ÅRETS HÄNDELSER OCH UTFALL

Klimat i fokus

Som ett led i Första AP-fondens arbete med att hantera portföljens klimatriskexponering avvecklade fonden successivt sin exponering mot bolag med fossil verksamhet. Fonden hade under 2025 inga investeringar i energisektorn (kol, olja och gasbolag) eller bolag som antingen utvinner kol, äger stora kolreserver eller är stora kolkraftsproducenter.

Fonden arbetade också för att de bolag man investerat i antog relevanta klimatmål med trovärdiga omställningsplaner. Bolag som stod för 55 procent av portföljens koldioxidutsläpp har relevanta klimatmål för att reducera sina koldioxidutsläpp, enligt Science Based Targets initiative (SBTi).

Därutöver arbetade fonden genom AP-fondernas Etikråd för klimatomställning i utsläppstunga branscher. Fonden samarbetade även med andra investerare genom initiativ som Climate Action 100+ och Net Zero Engagement Initiative.

Från 2019 till 2025 minskade aktieportföljens koldioxidavtryck¹⁾ med 67 procent²⁾, väl i linje med fonden första delmål om en halvering till 2030. Utvecklingen förklaras både av förändringar i portföljens innehav och förändringar i hur koldioxidintensiva bolagen är. Det senare påverkas även av andra faktorer som förändringar av valutakurs, bättre datakvalitet och den ackumulerade inflationsutvecklingen över tid. Under 2025 har en starkare krona påverkat utfallet.

Koldioxidutsläppen (scope 1 och 2) för portföljens aktieinnehav ökade till 0,6 (0,5) miljoner tCO₂e. Förändringar i portföljens innehav bidrog till ökningen samtidigt som fonden noterar en fortsatt minskning av utsläppen från de bolag man var investerade i. Portföljbolagens indirekta koldioxidutsläpp (scope 3) uppgick till 15,9 (12,8) tCO₂e. Utfallet påverkades av att tillgången till, och kvaliteten på, rapporterad scope 3-data ökade i takt med att bolag i större utsträckning redovisar utsläppen.

För övriga tillgångsslag uppgick koldioxidavtrycket¹⁾ 2025 till 6,0 (8,1) tCO₂e/mkr för reala tillgångar, 6,7 (5,4) tCO₂e/mkr för krediter. Koldioxidavtrycket för statsobligationer³⁾ uppgick till 16,5 (15,3) tCO₂e/mkr. Även för dessa tillgångsslag har en starkare krona påverkat utfallet 2025 samtidigt som inflationsutvecklingen över tid har haft en ackumulerad effekt.

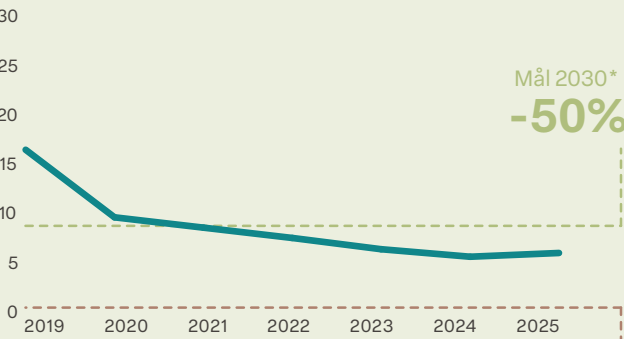
Koldioxidavtrycket ger en historisk ögonblicksbild av hur utsläppen från bolagen i fondens portfölj ser ut. Värdena varierar i takt med att bolagens utsläpp förändrats, men också genom att portföljens sammansättning ändrats. Även andra faktorer som exempelvis förändringar i datakvalitet och valutakurser har påverkat utfallet enskilda år.

1) Mätt som portföljviktad koldioxidintensitet (tCO₂e/mkr) avseende scope 1 och 2.
2) Vilket justerat för inflationen under samma period motsvarar en minskning med 57%.
3) Mätt som territoriella produktionsbaserade utsläpp (tCO₂e/mkr) i förhållande till BNP.

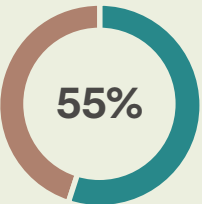
För mer information om beräkning och redovisning av koldioxidavtryck se AP-fondernas gemensamma riktlinjer på www.ap4.se.



Portföljviktad koldioxidintensitet (tCO₂e/mkr)



* Basår är 2019, vilket innebär att 50% motsvarar 8,25 tCO₂e/mkr



Bolag som stod för 55% av koldioxidutsläppen har godkända klimatmål enligt SBTi.

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

ÅRETS HÄNDELSE OCH UTFALL

Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen

	2025	2024	2023	2022	Basår 2019
Koldioxidutsläpp scope 1 & 2 (miljoner tCO ₂ e) ¹⁾	0,60	0,50	0,61	0,40	0,80
Förändring av portföljens koldioxidutsläpp scope 1 & 2 i förhållande till föregående år, % ¹⁾	20	−18	51	−35	
– varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav, %-enheter	21	−11	56	−34	
– varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp, %-enheter	−1	−7	−5	−1	
Koldioxidutsläpp scope 3 (miljoner tCO ₂ e) ¹⁾	15,9	12,8	11,9	–	
Relativt koldioxidutsläpp scope 1 & 2 (tCO ₂ e/mkr) ²⁾	2,1	1,9	2,6	2,1	6,5
Portföljviktad koldioxidintensitet scope 1 & 2 (tCO ₂ e/mkr) ³⁾	5,5	5,1	5,9	7,1	16,5
Förändring av portföljens koldioxidintensitet i förhållande till föregående år, % ¹⁾	8	−13	−17	−14	
– varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav, %-enheter	−8	6	−8	−4	
– varav förändring beroende på förändringar i bolagens koldioxidintensitet, %-enheter	16	−19	−9	−10	
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, %	56	56	51	46	34
¹⁾ Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp baserat på EVIC. Scope 3 redovisas fr o m 2023. ²⁾ Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp baserat på EVIC i förhållande till aktieportföljens marknadsvärde. ³⁾ Summan av portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat utifrån respektive bolags andel av portföljen.					

Koldioxidavtryck för kreditportföljen

	2025	2024	2023	2022	2021
Koldioxidutsläpp scope 1 & 2 (miljoner tCO ₂ e) ¹⁾	0,04	0,03	–	–	–
Koldioxidutsläpp scope 3 (miljoner tCO ₂ e) ¹⁾	0,6	0,5	–	–	–
Relativt koldioxidutsläpp scope 1 & 2 (tCO ₂ e/mkr) ²⁾	2,7	2,2	–	–	–
Portföljviktad koldioxidintensitet scope 1 & 2 (tCO ₂ e/mkr) ³⁾	6,7	5,4	6,3	7,7	13,0
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, %	3	3	–	–	–
¹⁾ Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp baserat på EVIC. Redovisas från och med 2024. ²⁾ Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp baserat på EVIC i förhållande till kreditportföljens marknadsvärde. Redovisas från och med 2024. ³⁾ Summan av portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, det vill säga ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat utifrån respektive bolags andel av portföljen.					

Första AP-fondens direkta miljöpåverkan

	2025	2024	2023	2022 ¹⁾	2021 ¹⁾
Elförbrukning i eget kontor, MWh	53,6	63,8	67,0	114,3	141,7
Fjärrkylförbrukning i eget kontor, MWh	12,4	17,5	19,6	77,9	96,4
Värmeförbrukning i eget kontor, MWh	41,9	47,1	62,9	51,4	45,8
Vattenförbrukning, m³	427,0	412,0	495,0	404,8	488,2
Pappersförbrukning, ton	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100	100	100	100
Tjänsteresor med flyg, tusen mil	11,6	25,4	19,5	12,9	0,1
Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO ₂	17,3	22,5	24,3	16,5	0,1
¹⁾ Pandemin påverkade utfallet.					

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

ÅRETS HÄNDELSER OCH UTFALL

Ansvarsfullt ägande

Genom att vara en långsiktig, engagerad och transparent ägare med hög integritet bidrog Första AP-fonden till en hög avkastning, vilket stärkte omvärldens förtroende för fonden. Ett högt förtroende hos bolag, andra ägare och intressenter gav fonden större möjlighet att påverka bolagen i en positiv riktning. Första AP-fondens policy för ansvarsfulla investeringar angav ramar och principer för arbetet som ansvarsfull ägare.

► Svenska bolag

Det viktiga arbetet i valberedningar

Att tillsätta kompetenta, erfarna och väl fungerande styrelser var en av de viktigaste uppgifterna fonden hade som en ansvarsfull ägare. Inför årsstämmorna 2025 arbetade fonden aktivt i 19 valberedningar i noterade bolag samt i tre valberedningar i onoterade innehav. I två bolag verkade fonden som valberedningens ordförande.

Fondens valberedare arbetade för att hitta den bästa möjliga styrelsesammansättningen i respektive bolag. De verkade också för ett professionellt valberedningsarbete genom styrelseutvärderingar, behovsanalyser, tydliga kravprofiler, löpande successionsplanering och breda rekryteringsbaser som beaktade mångfald och jämställdhet.

Andelen kvinnor i fondens noterade valberedningsbolag ökade till 42 procent och andelen kvinnor i onoterade valberedningsbolag ökade till 45 procent medan andelen kvinnliga styrelseledamöter på den svenska börsen ökade något, till 36,5 procent

Efter årets stämmor 2025 fortsatte diskussionen om nivån på styrelsearvoden, där många ägare anser att man av konkurrensskäl behöver ta ett strukturellt kliv uppåt, utöver de ordinarie justeringarna, för att styrelse-

ersättningarna i svenska bolag ska närma sig den nivån i internationella jämförbara bolag. Första AP-fonden har genom åren haft goda och konstruktiva dialoger i de valberedningar man arbetat i. Ingångsvärdet har, med utgångspunkt i fondens policy för ansvarsfulla investeringar, varit att arvodena ska vara marknadsmässiga och skäliga. Det är avgörande att valberedningarna har rätt förutsättningar för att attrahera, rekrytera och behålla den kompetens och erfarenhet som krävs för att möta bolagens strategiska utmaningar.

Engagerad ägare på bolagsstämmor

Första AP-fondens ambition var att rösta på samtliga svenska bolagsstämmor, i första hand genom fysisk närvaro. Under året röstade fonden på 98 av 99 möjliga stämmor och deltog fysiskt på 76 procent av dessa.

Jämställdhet och mångfald för bättre beslutsfattande

Första AP-fonden har under året, på samtliga marknader, röstat nej till förslag om styrelsesammansättning som enbart består av ledamöter av samma kön. Fondens målbild har varit att varje styrelse, oavsett marknad, ska bestå av minst 40 procent av det underrepresenterade könet. Under bolagsstäm mosäsongen 2025 valde fonden att i vissa fall rösta för förslag som inte fullt ut motsvarade våra förväntningar. I dessa fall har fonden dock tydligt kommunicerat att vid behov av förnyelse i styrelsen är det av största vikt att valberedningen aktivt verkar för en jämnare könsfördelning.

Inför kommande bolagsstäm mosäsong förde fonden dessutom dialog med ett antal valberedningar för att särskilt lyfta fram vikten av ökad jämställdhet i styrelsesammansättningen.

Röstning på aktieägarförslag i klimatfrågor

Under året röstade Första AP-fonden på flera aktieägarförslag som lades fram av mindre ägare vid

svenska bolagsstämmor, bland annat i SEB och H&M. Förslagen rörde klimatrelaterade frågor, däribland krav på förändrade strategier och cirkulära affärsmodeller. Fonden delade engagemanget för klimatet men bedömde att förslagen inte var ändamålsenliga och röstade därför nej. Samtidigt fortsatte fonden dialogen med bolagen kring deras klimatarbete och långsiktiga omställning.

► Utländska bolag

Första AP-fonden hade betydligt fler utländska bolag än svenska i den noterade aktieportföljen. I utländska bolag hade fonden i normalfallet en lägre andel av rösterna. Det gav mindre möjlighet att påverka enskilda bolag på ett kostnadseffektivt sätt.

Rösträtten var central

Första AP-fonden strävade efter att utöva rösträtten i samtliga utländska innehav. Under våren 2025 (jan–juni) röstade fonden på 1 467 (1 278) bolagsstämmor vilket var 100 procent av fondens innehav i utländska bolag.

När fonden röstade strävade man efter en global tillämpning av fondens ägarprinciper, även om hänsyn behövde tas till lokala regelverk och lagstiftning i många ägarstyrningsfrågor.

Skäliga och marknadsmässiga ersättningar

Styrelsens förslag till ersättningsprogram i utländska bolag var fortsatt den fråga som institutionella ägare, inklusive Första AP-fonden, i stor utsträckning röstade nej till. Den vanligaste anledningen till att Första AP-fonden röstade mot ett förslag är att ersättningsprogrammen saknade prestationsvillkor. För fonden var det en grundförutsättning att sådana fanns.

1) Källa: "Andra AP-fonden", Kvinnoindex-2025.pdf

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

- Året i korthet
- Första AP-fondens portfölj
- Avkastning per tillgångsslag
- Kostnader
- Tioårsöversikt

Finansiell information

- Förvaltningsberättelse
- Räkningar
- Noter
- Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

- Årets händelser och utfall
- Medarbetare
- Revisorns yttrande

ÅRETS HÄNDELSER OCH UTFALL

I ett försök att balansera synen på skäliga ersättningar på främst den amerikanska marknaden beslöt fonden i år att i USA och Kanada ändå rösta ja till incitamentsprogram som är prestationsbaserade till mer än 90 procent, avstå (abstain) från att rösta om föreslaget program saknar prestationsvillkor för motsvarande 11-50 procent av programmet samt rösta nej till program som saknar prestationsvillkor motsvarande mer än 50 procent av programmen. Denna nya hållning innebar att fonden minskade antal nej-röster med 5 procent jämfört med om fonden inte infört ”abstain-alternativet.”

Förslagsrätt och aktieägarförslag med koppling till hållbarhet

Rätten för aktieägare att påverka bolagens utveckling är en grundpelare i en välfungerande kapitalmarknad. Denna rättighet utmanas dock, särskilt i USA, där nya regler och politiska initiativ begränsar möjligheten att lägga fram aktieägarförslag, inte minst inom klimat- och sociala frågor. Exempelvis har den amerikanska finansinspektionen SEC skärpt kraven på hur många aktier en aktieägare måste äga och hur länge, samt infört högre trösklar för att åter lägga fram tidigare nedröstade förslag. Även domstolsbeslut som möjliggör skadestånd mot aktieägare har bidragit till ökad försiktighet bland investerare.

Första AP-fonden ansåg att aktieägares inflytande, genom dialog, förslag och röstning är avgörande för långsiktigt värdeskapande och för att bolag ska utvecklas i takt med sin omvärld. Därför bör aktieägar-engagemang värnas, inte begränsas.

Trots de nya förutsättningarna är aktieägarförslag fortfarande vanliga vid utländska bolagsstämmor, även om antalet minskat något. Många rör klimat, jämställdhet och andra hållbarhetsfrågor, med en växande polarisering kring ESG-teman. Första AP-fonden ställde sig i grunden positiv till förslag som stärker transparens och

uppföljning, men röstade nej till initiativ som är operativa, alltför långtgående eller saknar mervärde i förhållande till bolagets befintliga arbete.

Samarbete för positiva förflyttningar

I fondens utländska portföljbolag, där Första AP-fonden hade relativt många innehav och en lägre ägarandel, valde fonden att samarbeta med andra investerare i syfte att påverka bolagen till positiva förändringar. Det gjordes för att åstadkomma förflyttningar i prioriterade frågor som klimat- och naturrelaterade risker, korruption och bolagsstyrning. I tabellen nedan visas Första AP-fondens viktigaste samarbetspartners inom hållbarhetsområdet.

När det bedömdes som relevant valde fonden även att belysa vikten av att prioriterade systemkritiska frågor adresserades och tydliggjorde sina förväntningar som en långsiktig och ansvarsfull investerare gentemot globala beslutsfattare.



AP-fondernas Etikråd

Sedan 2007 samarbetar Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden för att tillsammans påverka utländska portföljbolag till ansvarsfullt agerande inom miljö, sociala frågor och bolagsstyrning. Samverkan genom AP-fondernas Etikråd ger fonderna möjlighet att resurseffektivt och med mer tyngd hantera hållbarhetsrisker.

Etikrådets uppdrag är att genom dialog påverka bolag till en positiv utveckling inom hållbarhet och att stötta AP-fonderna i komplexa hållbarhetsfrågor. Genom Etikrådet arbetar fonderna inom prioriterade fokusområden och när man identifierar portföljbolag med allvarliga incidenter relaterade till mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och korruption.

TILL ETIKRÅDETS HEMSIDA



Första AP-fondens större samarbeten

Ansvarsfulla investeringar	Ägarstyrning	Klimat och miljö	Mänskliga rättigheter/anti-korruption
Principles for Responsible Investment (PRI)	Institutionella Ägares Förening (IÄF)	Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)	PRI Advance
Sweden Sustainable Investment Forum (SWESIF)	International Corporate Governance Network (ICGN)	Climate Action 100+	
		Nature Action 100	
		Net Zero Engagement Initiative	
		Transition Pathway Initiative	
		Investor Initiative on Hazardous Chemicals	

Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

- Året i korthet
- Första AP-fondens portfölj
- Avkastning per tillgångsslag
- Kostnader
- Tioårsöversikt

Finansiell information

- Förvaltningsberättelse
- Räkningar
- Noter
- Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

- Årets händelser och utfall
- Medarbetare
- Revisorns yttrande

Medarbetare

Första AP-fondens medarbetare vägledades av fondens värderingar - framåtblickande, öppet, ansvarstagande och omtänksamt. Fonden strävade efter en inkluderande och uppmuntrande arbetsmiljö där alla gavs möjlighet att utvecklas, ta ansvar och känna engagemang. Under året fortsatte fonden att utveckla sitt ledarskap med fokus på att ge cheferna rätt verktyg för att leda i linje med fondens strategi och värderingar, bland annat genom teori och praktik kring psykologisk trygghet, lärande och tillit. Regelbundna pulsmätningar bidrog till att följa upp och stärka medarbetarnas trivsel och motivation.

I samband med den pågående konsolideringen av AP-fonderna har särskild vikt lagts vid att skapa trygghet, tydlighet och delaktighet. Målet var att säkerställa en god arbetsmiljö och att varje medarbetare fick rätt stöd i förändringen. Utöver löpande kommunikation och dialog har medarbetarna erbjudits extra stödsatser, tillsammans med fondens ordinarie satsningar på friskvård, hälsokontroller och arbetsmiljöundersökningar. Genom detta arbete fortsatte fonden att värna om en hållbar, välmående och professionell arbetsstyrka, både under fondens tidigare verksamhet och under konsolideringen.

Nyckeltal medarbetare	2025	2024	2023	2022	2021
Antal medarbetare, medelantal	65	67	67	67	66
varav kvinnor, %	45	48	48	45	45
Antal personer i ledningsgruppen	4	4	4	4	5
varav kvinnor, %	50	50	50	50	40
Medelålder, år	46	45	46	45	45
Personalomsättning, %*	19	5	9	11	13
Sjukfrånvaro, %**	2,2	2,3	2,2	0,9	1,7

* Inkluderar effekter av konsolideringen av AP-fonderna.

** Gäller till och med den 31 juli 2025.



Avslutningen på ett viktigt samhällsuppdrag

Året i korthet

Första AP-fondens portfölj

Avkastning per tillgångsslag

Kostnader

Tioårsöversikt

Finansiell information

Förvaltningsberättelse

Räkningar

Noter

Revisionsberättelse

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelsens årliga fondstyrningsrapport

Hållbarhetsredovisning

Årets händelser och utfall

Medarbetare

Revisorns yttrande

Första AP-fondens hållbarhetsredovisning för 2025

Första AP-fonden har upprättat en hållbarhetsredovisning för verksamhetsåret 2025. Redovisningen är upprättad i enlighet med AP-fondernas gemensamma riktlinjer för *Redovisning av hur målet om föredömlig förvaltning har uppnåtts*. Hållbarhetsredovisningen återfinns i denna rapport på sidorna 37–44.

Styrelsen för Fjärde AP-fonden har, i enlighet med de övergångsregler i lagen om AP-fonder som trädde i kraft den 1 januari 2026 avseende dess uppdrag att utföra de uppgifter som enligt lag ankommer på styrelsen för Första AP-fonden, lämnat hållbarhetsredovisning för verksamhetsåret 2025 för Första AP-fonden.

Styrelsen för Fjärde AP-fonden

Stockholm den 19 februari 2026

Johan Gyllenhoff
Ordförande

Henrik Rättzén
Vice ordförande

Helén Eliasson
Ledamot

Monika Elling
Ledamot

Lars Fresker
Ledamot

Per Strömberg
Ledamot

Roine Vestman
Ledamot

Ingrid Werner
Ledamot

Aleksandar Zuza
Ledamot

Revisorns yttrande avseende

Första AP-fondens hållbarhetsredovisning,
org.nr 802005-7538

Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för hållbarhetsredovisningen för år 2025 och för att den är upprättad i enlighet med Första AP-fondens principer för hållbarhetsrapportering som motsvarar det som framgår av årsredovisningslagen

Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett enligt FARs rekommendation RevR 12 *Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten*. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsrapporteringen 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 revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Uttalande

En hållbarhetsrapport har upprättats.

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor

Förordnad av regeringen

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor

Förordnad av regeringen



Första AP-fonden

Box 16294, 103 25 Stockholm

Besöksadress: Regeringsgatan 67

Telefon: 08-566 202 00

Produktion: Första AP-fonden i samarbete med Addira.
Foto: Peter Phillips.

www.ap1.se