

# Årsredovisning 2018

AP4:s uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens pensionärer genom att förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital.





# Ett turbulent år, men aktiv förvaltning levererade

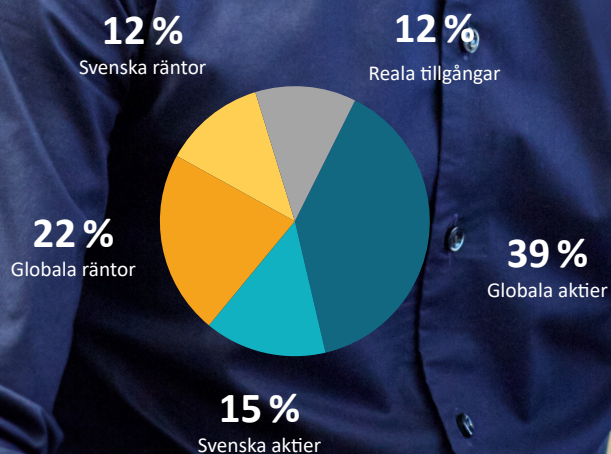
Årets avkastning uppgick till -0,1 procent före kostnader och -0,2 procent efter kostnader. Den aktiva förvaltningen bidrog till avkastningen med +2,3 procentenheter, ett betydande och viktigt bidrag under ett år med svag marknadsavkastning.

Med ett resultat på -0,5 miljarder kronor samt nettobetalningar till pensionssystemet om 6,8 miljarder kronor under året minskade det totala fondkapitalet till 349,3 miljarder kronor vid utgången av 2018, att jämföra med 356,6 miljarder kronor vid årets ingång. Valutaexponeringen uppgick till 18,4 procent av tillgångarna.

Totala kostnader uppgick till 0,10 procent. AP4:s kostnadsnivå är 49 procent lägre än för motsvarande pensionsfonder i en internationell jämförelse.

AP4 har sålt bolag med betydande verksamhet inom termiskt kol och oljesand. Det har bidragit till att minska koldioxidavtrycket i aktieportföljen och det är nu cirka 37 procent lägre än för ett brett globalt börsindex. AP4 har även sålt bolag med verksamhet inom kärnvapen. AP4 tar aktivt ägaransvar genom att arbeta i 32 valberedningar med årsstämma under 2019 samt genom att rösta på 90 svenska och 971 utländska bolagsstämmor under 2018.

## En diversifierad portfölj





349

miljarder kronor  
i fondkapital

-0,5

miljarder kronor  
i årets resultat

-0,2

% i avkastning  
efter kostnader

+2,3

% i aktiv avkastning

0,10

% i förvaltnings-  
kostnader

# Innehåll

## VERKSAMHETSBESKRIVNING

|                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------|----|
| AP4 och pensionssystemet                                    | 2  |
| VD-ord                                                      | 4  |
| Avkastningsmål                                              | 8  |
| Marknadsutveckling 2018                                     | 10 |
| Intervju: Aktieförvaltning                                  | 13 |
| Lägre förväntad avkastning                                  | 14 |
| Ändrade regler för AP-fonderna                              | 16 |
| Intervju: Ökade möjligheter till<br>onoterade investeringar | 17 |

## HÅLLBARHETSRAPPORT

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| FN:s hållbarhetsmål                                                | 19 |
| Ändrad lagstiftning innebär högre ambitionsnivå<br>inom hållbarhet | 22 |
| Fokusområde: Klimat & miljö                                        | 24 |
| Mål för Klimat & miljö                                             | 25 |
| Klimatscenarioanalys                                               | 28 |
| Intervju: Klimatscenarioanalys                                     | 29 |
| Fokusområde: Ägarstyrning                                          | 30 |
| Mål för Ägarstyrning                                               | 31 |

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| Medarbetaren                     | 32 |
| Utmärkelser                      | 35 |
| Kostnadseffektiv och transparent | 36 |

## ÅRSREDOVISNING

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| Förvaltningsberättelse 2018               | 38 |
| Finansiella rapporter och notupplysningar | 44 |
| Resultaträkning                           | 46 |
| Balansräkning                             | 46 |
| Noter till resultat- och balansräkning    | 47 |
| Styrelsens underskrifter                  | 63 |
| Revisionsberättelse                       | 64 |

## FONDSTYRNING

|                      |    |
|----------------------|----|
| Fondstyrningsrapport | 66 |
| Riskhantering på AP4 | 69 |
| Ersättningar på AP4  | 70 |
| Styrelse             | 72 |
| Ledning              | 73 |

Fjärde AP-fondens (AP4) årsredovisning summerar förvaltningen för 2018.

Global Reporting Initiative (GRI) publicerar internationella riktlinjer för hållbarhetsredovisning som används av bolag och organisationer världen över. AP4 rapporterar i enlighet med GRI Standards (Sustainability Reporting Standards, SRS) för hållbarhetsredovisning. GRI-indexet finns att hämta på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

# AP4 och pensionssystemet

**AP4:s uppdrag är att bidra till ekonomisk trygghet för dagens och morgondagens pensionärer genom att förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital. AP4:s långsiktiga perspektiv, ansvarstagande som ägare och stora engagemang för hållbarhet skapar möjligheter för hög avkastning till låg kostnad. På så sätt verkar AP4 för tryggare pensioner.**

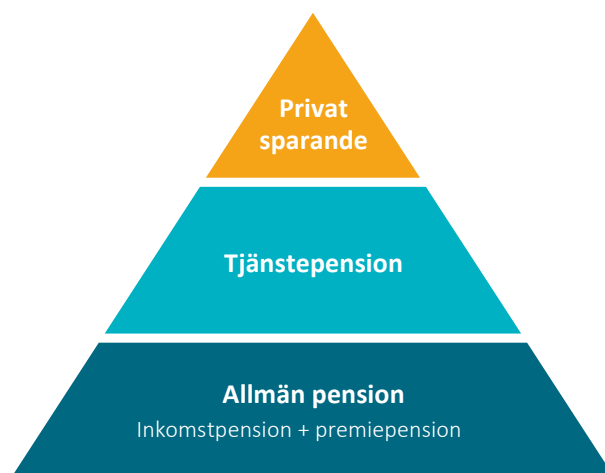
## Grunden i det svenska pensionssystemet

Grunden i det svenska pensionssystemet är den allmänna pensionen som består av två delar, inkomstpension respektive premiepension. Inkomstpensionen är ett fördelningssystem där årets inbetalda pensionsavgifter från de som arbetar används för att betala ut pensioner till de som är pensionärer samma år. För premiepensionen sparas intjänade pengar i varje persons namn och pensionsspararna kan själva påverka i vilka fonder pengarna placeras.

## Överbryggar generationsskillnader

Om årets inbetalningar till inkomstpensionen från nuvarande förvärvsarbete är mindre än årets utbetalningar av pensioner tas mellanskillnaden ur AP-fondernas buffertkapital och vice versa. AP4 tillsammans med AP1, AP2, AP3 och AP6 förvaltar detta buffertkapital. Sedan 2009 till och med 2018 har AP1-AP4 vardera betalat ut 51 miljarder kronor till pensionssystemet. Dessa utbetalningar från AP-fonderna har huvudsakligen skett till följd av demografiska faktorer som att årskullarna födda på 1940-talet är talrika och dessa nu är pensionärer. Pensionssystemet är konstruerat för att hantera just detta. Systemet är också generationsneutralt, det vill säga att inte en generation gynnas på bekostnad av en annan. AP-fonderna förväntas fortsätta göra nettoutbetalningar till pensionssystemet i ytterligare cirka 20 år. Därefter förvän-

## Det svenska pensionssystemets delar



Svenska pensioner kommer från det allmänna pensionssystemet, kompletterat med tjänstepensioner och privat sparande.

tas AP-fonderna åter erhålla nettoinflöden.

Om pensionssystemet hamnar i finansiell obalans, det vill säga dess skulder blir större än tillgångarna kommer en automatisk balansering att aktiveras. Balanseringen gör att inkomstpensionen blir lägre så länge tillgångarna är mindre än pensionsåtagandena. En balansering påverkar både de som är pensionärer och de som förvärvsarbetar. Så var fallet år 2010 och det har dröjt till 2018 innan sänkningen i pensioner som genomfördes 2010 återhämtades.

## Modernare placeringsregler för AP-fonderna

I november 2018 beslutade Riksdagen om ändrade regler för AP-fonderna, vilka trädde i kraft den 1 januari 2019. Förändringarna



av placeringsreglerna planeras ske i två steg. De nu beslutade förändringarna avser det första steget, vilka innebär en modernisering av placeringsreglerna för AP1-AP4. AP-fonderna får placera mer kapital i illikvida tillgångar, kraven på minsta andel räntebärande värdepapper i fondernas portföljer sänks och kravet på extern förvaltning av tillgångarna tas bort. Dessutom införs att AP-fonderna ska förvalta pensionsmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att AP-fonderna gör avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning. Som ett andra steg utreds möjligheter för AP-fonderna att göra onoterade direktinvesteringar i infrastrukturföretag, illikvida krediter samt saminvesteringar i onoterade bolag.

### Ledstjärnor i AP4:s förvaltning

AP4 har unika förutsättningar att investera långsiktigt. AP4 investerar hållbart med fokus på klimat och miljö och tar ansvar som ägare.

### AP4 investerar långsiktigt

Pensionssystemets behov av utbetalningar från AP-fonderna är stabila och sträcker sig över en lång tidshorisont. AP4 har möjlighet att planera dessa utbetalningar och kan därför investera mycket långsiktigt. Det ger unika möjligheter att ha ett långsiktigt perspektiv och bära marknadsvolatilitet och illikviditet när det främjar långsiktig avkastning.

### AP4 investerar hållbart

AP4 anser att ett hållbarhetsperspektiv är en förutsättning för långsiktig framgång i förvaltningen. Därför integrerar AP4 hållbarhet med fokus på klimat och miljö i investeringsprocesserna. På så sätt åstadkommer AP4 en väl avvägd risk, tar tillvara affärsmöjligheter och kan uppnå en hög avkastning över tid.

### AP4 tar ansvar som ägare

Som en av de större aktieägarna på Stockholmsbörsen följer både möjligheter och ansvar. AP4 tar ansvar som aktiv ägare genom att ta ställning i viktiga frågor, ha en nära dialog med och kommunicera tydliga förväntningar till styrelser och ledningar för de bolag i vilka AP4 investerar. AP4 arbetar i valberedningar och röstar på stämmor. AP4 arbetar även för att bidra till väl fungerande marknader.

### Förändringar i AP-fondslagen som trädde i kraft den 1 januari 2019:

- Minst 20 procent av portföljen ska vara placerad i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk. Detta är en sänkning av det tidigare kravet som var minst 30 procent av portföljen.
- Investeringar i illikvida tillgångar får uppgå till som mest 40 procent av portföljen. Tidigare tilläts som mest 5 procent av portföljen vara investerad i onoterade tillgångar. Den nya begränsningen inbegriper även onoterade fastighetsinvesteringar, till skillnad från den tidigare regeln.
- Det tidigare kravet om att minst 10 procent av portföljen ska vara externt förvaltat utgår.
- Förvaltningen av pensionsmedlen ska ske på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att AP-fonderna gör avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning.

| ÅRET I KORTHET, NYCKELTAL                                                   | 2018  | 2017  | 2016  | 2015  | 2014  | 2013  | 2012  | 2011  | 2010  |
|-----------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Årets resultat, mdr kr                                                      | -0,5  | 30,1  | 30,5  | 20,1  | 40,2  | 37,0  | 23,4  | -1,6  | 21,2  |
| Flöden netto mot pensionssystemet, mdr kr                                   | -6,8  | -7,4  | -6,6  | -4,9  | -5,1  | -6,9  | -3,8  | -1,2  | -4,0  |
| Utgående fondkapital, mdr kr                                                | 349,3 | 356,6 | 333,9 | 310,0 | 294,9 | 259,7 | 229,6 | 210,0 | 212,8 |
| Totalavkastning före kostnader, %                                           | -0,1  | 9,2   | 10,1  | 6,9   | 15,8  | 16,5  | 11,3  | -0,7  | 11,0  |
| Totalavkastning efter kostnader, %                                          | -0,2  | 9,1   | 10,0  | 6,8   | 15,7  | 16,4  | 11,2  | -0,7  | 10,9  |
| Rörelsekostnader, % av förvaltad kapital                                    | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,07  | 0,08  | 0,08  | 0,08  | 0,09  |
| Provisionskostnader, % av förvaltad kapital                                 | 0,04  | 0,04  | 0,04  | 0,04  | 0,04  | 0,04  | 0,02  | 0,01  | 0,01  |
| Totala kostnader (rörelse- och provisionskostnader), % av förvaltad kapital | 0,10  | 0,10  | 0,10  | 0,11  | 0,11  | 0,11  | 0,10  | 0,10  | 0,10  |

# VD-ord

---

**Efter en följd av år med stabil ekonomisk utveckling och god avkastning blev 2018 mycket turbulent och flera placeringstillgångar hade svag eller negativ avkastning. AP4:s avkastning för 2018 blev -0,2 procent efter kostnader. I sammanhanget glädjande är att AP4:s löpande förvaltning lyckades generera ett aktivt förvaltningsresultat i förhållande till vår referensportfölj om hela +2,3 procentenheter till AP4:s avkastning. Detta begränsade på ett betydande sätt genomslaget av de svaga marknaderna på portföljavkastningen. Riksdagen beslutade under året om ett första steg för modernare placeringsregler för AP-fonderna, vilket trädde i kraft den 1 januari 2019. Det är av yttersta vikt att även det aviserade andra steget i moderniseringen kring investeringsformer och instrumenttyper genomförs som planerat under 2019.**

## **Utmanande år med negativ avkastning**

I vår årsredovisning för 2017 diskuterades de framtida utmaningar vi såg för de finansiella marknaderna. Vår slutsats var att vi befarade en period med lägre förväntad avkastning och betydligt högre volatilitet än vad vi upplevt under de tio föregående åren. Detta i kombination med att inkomstpensionssystemets finansiella ställning är betydligt starkare idag än vid starten 2001 gjorde att vi inför 2018 gjorde bedömningen att det var mer omdömesgillt att revidera ned AP4:s långsiktiga avkastningsmål snarare än att höja investeringsportföljens risknivå.

Tyvärr så infriades en del av de farhågor som vi tog upp i årsredovisning för 2017 redan det påföljande året. 2018 blev ett år med tidvis mycket hög volatilitet samt svag och i många fall negativ avkastning på finansiella tillgångar. Detta kan kläs i siffror

via det trendbrott vi kunde konstatera för AP4:s avkastning. Under de föregående tio åren 2008-2017 avkastade AP4 i genomsnitt 7,3 procent per år och fondkapitalet ökade från 207 till 357 miljarder kronor, trots nettoutflöden till pensionssystemet under perioden om 43 miljarder kronor. Detta kan jämföras med 2018 års avkastning för AP4 som slutade på -0,2 procent efter kostnader och ett resultat som uppgick till -0,5 miljarder kronor. Fondkapitalet minskade därmed med 7,3 miljarder kronor till 349,3 miljarder kronor efter årets nettoutbetalningar till pensionssystemet om 6,8 miljarder kronor.

**"Värdet av bred och högkvalitativ aktiv förvaltning har visat sig oerhört värdefullt i rådande lågavkastningsmiljö."**

## **Starkt aktivt resultat i turbulenta marknader**

Årets negativa resultat är naturligtvis beklagligt, både för det allmänna pensionssystemet och för oss som arbetar på AP4. Samtidigt ska vi komma ihåg att detta är det första året sedan 2011 som AP4 uppvisar ett negativt resultat och det andra året sedan 2008. I sammanhanget är det också viktigt att komma ihåg att den genomsnittliga årliga avkastningen under den senaste 10-årsperioden (inklusive 2018) är klart positiv och uppgår till 9,9 procent.

Glädjande är att AP4:s aktiva förvaltning var mycket framgångsrik under 2018 och i betydande utsträckning begränsade genomslaget av den svaga marknaden på AP4:s totalavkastning. Den aktiva avkastningen utöver vår referensindexportfölj uppgick till +2,3 procentenheter för året och det positiva resultatbidraget var därmed 8,5 miljarder kronor.





Flertalet förvaltningsenheter bidrog positivt till det aktiva resultatet, med svenska aktier samt fastigheter som de främsta bidragsgivarna. Detta illustrerar på ett bra sätt värdet av en bred och högkvalitativ aktiv förvaltning i rådande lågavkastningsmiljö.

### **En anpassad och utvecklad investeringsverksamhet**

Den globala tillväxten håller på att mattas av. Detta är än så länge mer påtagligt i Europa än i USA, och vi bedömer det som sannolikt att enskilda länder kan komma att falla in i teknisk recession (två kvartal med negativ tillväxt). Mycket av en sådan utveckling blev emellertid inkluderad i finansmarknadernas förväntansbild i och med den negativa avslutningen på året. Trots detta tycker vi att de negativa osäkerhetsfaktorerna dominerar, och vi tänker då främst på centralbankers agerande, brexit och utvecklingen av de olika komplexa handelsdiskussioner som pågår. Existensen av de många olika och distinkta strukturella, politiska och geopolitiska risker som vi idag kan observera innebär också att vi sammantaget kan förvänta oss en betydande volatilitet även 2019. Långsiktigt förväntar vi en relativt svag ekonomisk utveckling i de utvecklade länderna. Viktiga faktorer bakom detta scenario är bland annat normalisering av penningpolitiken, områden av hög skuldsättning, nödvändig klimatanpassning, demografisk utveckling och svag politisk beslutskraft. Vi ser utöver det indikationer på ökad regional splittring, protektionism och misstro mot existerande handelsavtal och försvagning av överstatliga institutioner. Om tendenserna i denna riktning fortsätter och stärks så kan det få betydande negativa konsekvenser ekonomiskt, politiskt såväl som socialt.

För att göra oss redo för de stora framtida utmaningar vi ser för att bedriva en framgångsrik pensionsförvaltning så har

vi under de senaste åren gjort en översyn och utvecklat vår investeringsplattform. Vägledande för vårt förändringsarbete har varit tre centrala utgångspunkter; för det första att bygga på våra historiska styrkor, för det andra att maximalt utnyttja de unika förutsättningar vad gäller långsiktighet och flexibilitet som vi har som buffertfond i det allmänna pensionssystemet samt för det tredje att bygga kompetens och struktur för att vara förberedda för de förvaltningsmässiga krav som vår snabbt föränderliga omvärld innebär.

Mer konkret kan nämnas utvecklandet och implementeringen av en ny portfölj- och beslutsstruktur med en medföljande förändring av investeringsorganisationen. Förändringarna har bland annat inneburit att vi tillfört resurser till enheterna Strategisk Allokering & Kvantitativ Analys och Alternativa Investeringar.

**"Vi kan förvänta oss en period med lägre förväntad avkastning och betydligt högre volatilitet än vad vi upplevt under de tio föregående åren."**

Detta har gjorts dels för att förstärka helhetsgreppet på AP4:s investeringsportfölj och dels för att utveckla vår kompetens och förmåga vad gäller illikvida investeringar. En mer övergripande ambition har varit att successivt bredda AP4:s risktagande och då framförallt med fokus på investeringar med lång respektive medellång horisont.

### Modernare placeringsregler

Jag ser mycket positivt på det initiativ som togs av politikerna i Pensionsgruppen att modernisera AP-fondernas placeringsregler. En sådan är nödvändig för att ge AP-fonderna förutsättningar för en modern kapitalförvaltning som kan skapa bästa möjliga avkastning till lägsta möjliga kostnad. En modernisering som innebär en ökad flexibilitet för AP-fonderna att utföra uppdraget kommer ytterst att gynna dagens och morgondagens pensionärer. Under 2018 har en del frågetecken kring AP-fondernas framtida placeringsregler rätats ut. Det första steg av modernisering som infördes den 1 januari 2019 innebär ökad flexibilitet för AP-fonderna avseende tillgångsallokering främst vad gäller lägre krav att hålla likvida kreditvärda räntebärande tillgångar samt ökat utrymme för illikvida investeringar.

Det är mycket viktigt att moderniseringen gällande övergripande tillgångsallokering efterföljs av motsvarande modernisering kring investeringsformer och instrumenttyper. Det är därför väldigt positivt att Pensionsgruppen i ett andra steg utreder möjligheterna till direktinvesteringar i onoterade infrastruktur företag, illikvida krediter och saminvesteringar i onoterade bolag. En modernisering även i denna del är en förutsättning för att AP-fonderna ändamålsenligt och kostnadseffektivt ska kunna använda de ökade frihetsgraderna som förändringen i det första steget innebär. Jag kan inte nog betona vikten av att även detta andra steg i moderniseringen av våra placeringsregler genomförs.

### "Det är av yttersta vikt att även det aviserade andra steget i moderniseringen kring investeringsformer och instrumenttyper genomförs som planerat under 2019."

AP4 investerar mycket långsiktigt och vi har idag ett marknads läge med i många fall ansträngda värderingar. Av dessa skäl kommer portföljförändringar att ske försiktigt och stegvis över flera år, och vi kommer att lägga stor vikt vid att varje enskild investering ska kunna räknas hem på solida grunder.

### Ökad ambitionsnivå avseende hållbarhet

Hållbarhet är en av vår tids största utmaningar för vilka det politiska systemet, näringslivet och civilsamhället gemensamt måste hitta lösningar. Mer specifikt så har AP4 identifierat klimatförändringen som en av de största systematiska riskerna för långsiktiga tillgångsvärden. Att minska klimatpåverkan är en förutsättning för en stabil framtida ekonomisk utveckling och därmed för våra möjligheter att utföra vårt uppdrag över tid. Vår förhoppning är att AP4:s hållbarhetsarbete kan bidra till att påverka utvecklingen och att vi tillsammans med andra investerare kan medverka till en lösning på den globala klimatutmaningen.

Det är av ovanstående skäl välkommet att hållbarhet nu införs i lagtexten med klarläggandet att förvaltningen ska ske föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Även i denna del är förändringen en modernisering och anpassning till de krav som idag ställs på en långsiktig institutionell förvaltare med en hög ambition inom hållbarhet. AP4 har en lång tradition av att arbeta med hållbarhetsfrågor i förvaltningen och ligger idag i internationell framkant i detta avseende. Den nya lagtexten sporrar oss självklart till fortsatt utveckling inom hållbarhetsområdet med en ambition att löpande över tiden behålla vår starka position.

### "Jag välkomnar att hållbarhet nu införs i lagtexten med klarläggandet att förvaltningen ska ske föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande."

Under 2018 har AP4 fortsatt arbetet med att minska koldioxidexponeringen i den globala aktieportföljen, bland annat genom att vi under året sålde bolag med exponering mot termiskt kol samt oljesand. Dessa utgör fossila bränslen med hög koldioxidintensitet per energienhet som vi bedömer måste fasas ut i en global omställning till ett lågfossilt samhälle i linje med FN:s klimatkonvention och Parisavtalet. Utöver detta så arbetar vi löpande med att utveckla våra strategier för lågkoldioxidinvesteringar där vi undersöker möjligheten att bredda dem till att också omfatta andra typer av resurseffektivitet, till exempel energi- och vattenanvändning, som gynnar hållbarhet såväl som bolagens lönsamhet.

AP4 har under 2018 också intensifierat arbetet med klimatscenarioanalys samt med att analysera och förstå viktiga hållbarhetstrender. Prioriterade resultat av detta arbete är dels ökad kompetens som kan appliceras brett i vårt investeringsarbete och dels stärkt förmåga att identifiera investeringar som syftar till att bidra till och gynnas av en hållbar utveckling. Exempel på sådana investeringar som AP4 gjorde under 2018 är en fond som investerar i och bidrar till utvecklingen av gröna obligationer i tillväxtmarknader, samt en fond som investerar i onoterade tillväxtbolag som har en marknadsposition och verksamhetsinriktning i linje med omställningen till ett hållbart samhälle.

Icke-spridningsavtalets intention är att kärnvapen på lång sikt ska avskaffas. Vi ser idag väsentliga moderniseringar och uppgraderingar av kärnvapenprogram i många länder, vilket inte är förenligt med andemeningen i icke-spridningsavtalet enligt AP4:s bedömning. Inför 2019 har AP4 därför beslutat att avyttra innehav i bolag med verksamhet kopplad till denna modernisering och uppgradering.



### Starkt fokus på ägarstyrning

Ett aktivt ägaransvar har för AP4 länge varit en självklarhet. AP4 är en betydande aktieägare på den svenska börsen och vi är största eller näst största ägare i sammanlagt ett dussintal bolag. Som långsiktig och engagerad ägare agerar AP4 med målet att bidra till att bolagens verksamhet utvecklas, förbättras och bedrivs ansvarsfullt och transparent. Under 2018 utövade AP4 sitt ägaransvar genom att rösta på 90 svenska och 971 utländska bolagsstämmor. Inför stämмосäsongen 2019 arbetar AP4 i 32 svenska valberedningar.

### Utmärkelser till AP4

Under 2018 erhöll AP4 flera utmärkelser. AP4 rankades främst bland världens 100 största pensionsfonder i den internationella analys som genomfördes av Asset Owners Disclosure Project (AODP) för 2018. Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) bildades 2016 av G20 med uppdrag att ta fram rekommendationer för klimatredovisning. AODP har analyserat fondernas klimatarbete utifrån det ramverk som TCFD tagit fram.

AP4 erhöll även hela fem utmärkelser av Investment & Pensions Europe (IPE) under 2018. Av dessa vill jag speciellt nämna guldutmärkelsen för långsiktig investeringsstrategi, vilken AP4 därmed har vunnit för tredje gången i rad.

Vi är naturligtvis glada över att få erkännanden för vårt sätt att arbeta och bedriva förvaltning. Det är inspirerande och motiverande för vårt fortsatta utvecklingsarbete.

Jag vill avslutningsvis rikta mitt stora tack till AP4:s alla medarbetare. Det har varit ett utmanande år förvaltningsmässigt och årets negativa resultat är något som tynger oss. Det mycket starka aktiva förvaltningsresultatet som AP4 uppvisar har dock på ett väsentligt sätt begränsat inverkan av den svaga marknaden på fondens totalavkastning. Parallellt med den löpande förvaltningen har betydande insatser gjorts för att ytterligare utveckla vår verksamhet. Vi har tagit stora grepp under året vad avser portföljstrukturen och hur vi successivt utvecklar vår investeringsportfölj, vi har stärkt vår kompetens inom flera centrala områden, vi har ytterligare flyttat fram vår position som global aktör inom hållbarhet och vi har än en gång visat vår styrka inom förvaltning av svenska aktier och fastigheter.

Stockholm den 20 februari 2019  
Niklas Ekvall, vd



# Avkastningsmål

---

**AP4 har två olika mål för att utvärdera portföljens avkastning. Dels mäts portföljens reala (inflationsjusterade) totalavkastning, dels mäts den operativa förvaltningens aktiva avkastning utöver en referensportfölj. AP4 har under 2018 implementerat en ny övergripande portfölj- och förvaltningsstruktur med nya avkastningsmål som gäller från och med 2018. Det totala avkastningsmålet är en genomsnittlig årlig real avkastning om 3 procent. Den operativa förvaltningens avkastningsmål är en genomsnittlig årlig aktiv avkastning (utöver en referensportfölj) om 1 procent.**

## Långsiktig analys med ett 40-årigt perspektiv

AP4:s långsiktiga analys på 40 års sikt genomförs var tredje år. I denna analys eftersträvar AP4 den bästa kombinationen av förväntad avkastning och risk så att pensionssystemet långsiktigt stärks, utan att en generation gynnas på bekostnad av en annan. Den senaste långsiktiga analysen påvisade att 4 procents genomsnittlig årlig real avkastning över 40 år är ambitiöst men möjligt att uppnå med en balanserad risk utifrån pensionssystemets behov. Detta är en minskning från den bedömning om en genomsnittlig årlig real avkastning om 4,5 procent för AP4 som gällde innan 2018. Samtidigt står pensionssystemet idag starkare än vid starten 2001. AP-fondernas tillgångar utgör idag cirka 15 procent av pensionssystemets samlade tillgångar, att jämföra med cirka 10 procent av tillgångarna vid systemets start. Pensionssystemets starka balansräkning, kombinerat med en kortare återstående tid av utbetalningar till systemet, ger också ett strukturellt minskat krav på avkastning. Det motiverar ett minskat behov av risktagande vilket därmed leder till lägre förväntad real avkastning men även lägre risk för betydande negativa avkastningsutfall.

## Medelsiktig analys med ett 10-årigt perspektiv

Den långsiktiga analysen kompletteras med en medelsiktig analys med ett 10-årigt perspektiv som i större detalj kan ta hänsyn till rådande ekonomiska situation och dynamik utifrån denna tidshorisont. Denna analys görs årligen och baserat på den fastställer styrelsen det medelsiktiga avkastningsmålet samt AP4:s dynamiska normalportfölj (DNP), vilket är en referensportfölj bestående av olika marknadsindex och som beskriver lämplig medelsiktig tillgångsallokering.

Marknaderna har utvecklats mycket starkt den senaste 10-årsperioden och värderingsnivåerna är generellt höga. I kombination med det extremt låga ränteläget bedöms det nu svårt att på medellång sikt uppnå en avkastning på den nivå som AP4 har haft under de senaste 10 åren. Snarare är AP4:s bedömning att ett medelsiktigt avkastningsmål om 3 procents genomsnittlig årlig real avkastning under nästkommande 10 år är uppnåbart om än ambitiöst. Detta reala avkastningsmål införde AP4 inför 2018.

AP4 har sammanfattningsvis ett realt avkastningsmål om i genomsnitt 3 procent per år utifrån ett medelfristigt perspektiv, samtidigt som AP4 gör en bedömning att det till balanserad risk är möjligt att nå en årlig avkastning om 4 procent realt över 40 år. Implikationen av detta är att efter en inledande lågavkastningsmiljö så sker en normalisering där en real avkastning något över 4 procent återigen ska vara rimligt.

## Aktivt förvaltningsmål

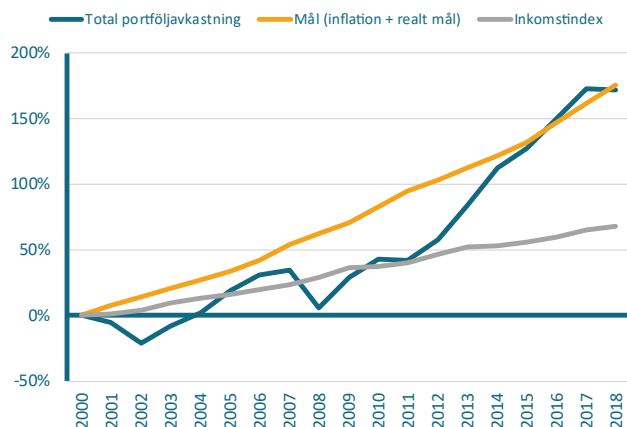
Den löpande förvaltningen hanteras av AP4:s operativa förvaltningsorganisation. Portföljens tillgångsallokering och aktiva förvaltningsbeslut utgår från den referensportfölj (DNP) som styrelsen har fastställt och styrs med hjälp av strukturerad riskbudgetering i förhållande till den tillgångsallokering som styrelsen har angivit i DNP. Styrelsen fastställer även årligen ett riskutrymme inom vilket den operativa förvaltningen har att agera. För 2018

har AP4:s riskmandat varit 5 procent och det aktiva förvaltningsmålet har varit 1 procents årlig överavkastning i förhållande till den dynamiska normalportföljen (DNP). Den löpande aktiva förvaltningen utvärderas över rullande femårsperioder.

### Uppföljning av realt avkastningsmål

Den nu längsta tillgängliga tidsperioden är sedan starten av det nya pensionssystemet år 2001, det vill säga över 18 år. Över denna tidshorisont har AP4:s genomsnittliga årliga avkastning varit 5,7 procent, vilket marginellt understiger det långsiktiga målet om i genomsnitt 5,8 procent per år (realt avkastningsmål uppräknat med inflation). Uttryckt i reala termer har AP4:s avkastning varit 4,3 procent och det långsiktiga målet i genomsnitt 4,4 procent per år. Avkastningen har dock med god marginal överträffat inkomstindexets utveckling om i genomsnitt 2,9 procent per år, vilket innebär att AP4 har bidragit till pensionssystemets stabilitet.

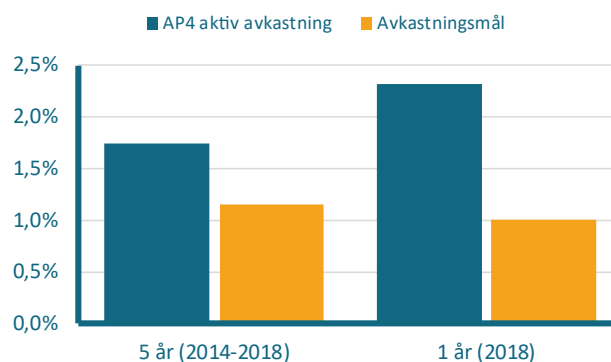
### AP4:s avkastning, efter kostnader, sedan start 2001



### Uppföljning av aktivt avkastningsmål

Den operativa förvaltningens aktiva avkastning utvärderas i förhållande till den av styrelsen fastställda dynamiska normalportföljen (DNP). Från och med 2018 är målet 1 procent per år mätt över rullande 5 år. Detta mål länkas historiskt med tidigare överavkastningsmål, i detta fall för de fyra åren 2014-2017, då det aktiva förvaltningsmålet har varit i genomsnitt 1,2 procent per år. AP4 har överträffat det aktiva avkastningsmålet både för 2018 och över 5 år.

### Aktivt avkastningsmål, före kostnader



# Marknadsutveckling 2018

**Världsekonomin var sammantaget stark under 2018 även om oro för den ekonomiska utvecklingen ökade mot slutet av året. Osäkerhet kring den amerikanska centralbanken Feds förväntade räntehöjningar samt oro för handelskrig bidrog också till betydande turbulens på de finansiella marknaderna.**

## Global tillväxt

Den underliggande ekonomiska utvecklingen var stark under året även om vissa avmattningstendenser blev synliga mot slutet av året givet att flera ekonomier nådde toppen av cykeln i början av året. Den amerikanska ekonomin fortsatte att utvecklas mycket starkt och arbetslösheten sjönk till rekordlåga nivåer. Även i Europa var tillväxten god, även om avmattningstendenserna här växte sig starkare under året. Den kinesiska ekonomin fortsatte att mattas av enligt förväntan samtidigt som tillväxten i Japan var fortsatt svag. Inflationen steg överlag från låga nivåer och det var egentligen bara i USA och i några av tillväxtekonomierna som betydande räntehöjningar genomfördes.

Oro för tillväxten växte sig starkare under året. Risken för ett globalt handelskrig blev högst reell efter att USA höjt tullarna gentemot ett flertal stora handelspartners och hotat med ytterligare tullar. Europa påverkades givetvis negativt av detta men även av turbulens kring brexit och Italiens budgetbråk med EU.

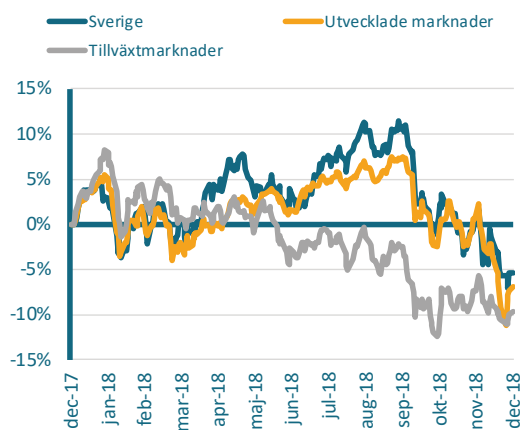
## Aktiemarknaderna

Det breda globala aktiemarknadsindexet föll -7,2 procent, uttryckt i lokal valuta, efter att ha börjat året med en snabb uppgång och fall under första kvartalet för att sedan stiga långsamt under andra och tredje kvartalet. Det fjärde kvartalet blev det mest volatila och börskurserna föll kraftigt. Den amerikanska börsen gick relativt bättre men slutade året på röda siffror medan börserna

i Sverige, Europa och tillväxtmarknaderna utvecklades ännu svagare.

Överlag utvecklades bolagens vinster väl, inte minst i USA. Oro kring konjunkturen, räntehöjningar och världshandeln tog dock överhanden under årets sista kvartal och pressade ned börskurserna.

## Aktiemarknader (MSCI, lokal valuta)

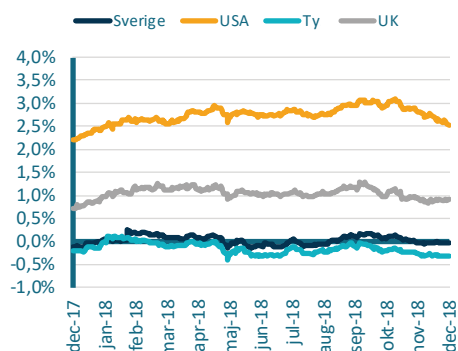


## Ränte- och valutamarknaderna

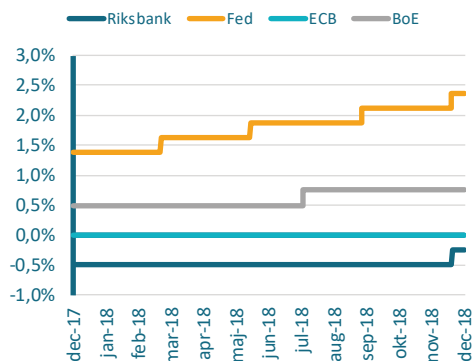
Marknadsräntorna steg marginellt från historiskt låga nivåer och den amerikanska dollarn fortsatte att stärkas mot de flesta valutor. En viktig underliggande orsak till de stigande räntorna och dollarns styrka var att Fed höjde styrräntan inte mindre än fyra gånger under året och osäkerhet kring fortsatta räntehöjningar var en återkommande källa till oro på de finansiella marknaderna. ECB lämnade som förväntat styrräntan orörd och trappade successivt ned tillgångsköpen och avslutade dessa i slutet av året.



## 5-års statsräntor

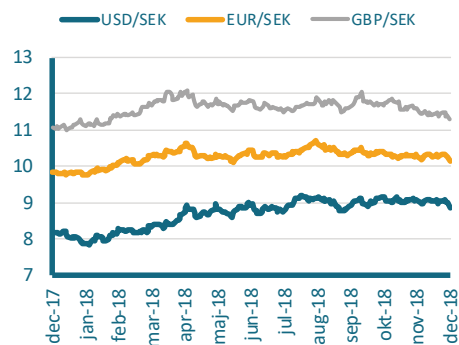


## Styrräntor



Svenska kronan försvagades under året men fick stöd när Riksbanken höjde räntan i december. Brittiska pundet föll kraftigt under året mot såväl dollarn som euron på grund av den tilltagande oron för Brexit. I Kina låg styrräntan fast och valutan föll mot dollarn men var i princip oförändrad mot euron.

## Kronan



## Framtidsutsikter

Världsekonomin bedöms mattas av ytterligare under 2019. Samtidigt förväntas styrräntehöjningar fortsätta, vilket kan leda till fortsatt osäkerhet på de finansiella marknaderna, inte minst givet av att flera av de risker som dominerade andra halvåret 2018 är olösta. Fortsatt volatila marknader är därför att vänta, åtminstone initialt, även om AP4:s grundsyn är att såväl den ekonomiska avmattningen som riskerna är hanterbara i ett längre perspektiv.



AP4 tar ansvar som ägare. Under 2018 utövade AP4 sitt ägaransvar genom att rösta på 90 svenska och 971 utländska bolagsstämmor. Inför stämmosäsongen 2019 arbetar AP4 i 32 svenska valberedningar.



## Aktieförvaltning

**"Vår långsiktighet gör oss till en attraktiv ägare."****Intervju med Jannis Kitsakis**

Senior Portfolio Manager inom enheten Fundamentala Aktier.

Jannis är civilekonom med bakgrund från aktiehandel och aktieförvaltning.

Jannis arbetar på AP4 sedan 2008 och ansvarar för förvaltningen av AP4:s aktieportfölj av små och medelstora svenska bolag.

**Vad gör du på AP4?**

Jag ansvarar för förvaltningen av AP4:s interna aktieportfölj av små och medelstora bolag. Fokus är på den svenska aktiemarknaden även om jag selektivt investerar även i övriga nordiska länder. Aktieportföljen är på cirka 12 miljarder kronor och jag äger aktier i cirka 70 bolag.

**Vad investerar du i för bolag?**

Portföljen består av två delar – större kärninnehav och mindre nya innehav. En del innehav är relativt betydande i portföljen såsom till exempel Beijer Ref, Biogaia, Lifco och Swedish Orphan Biovitrum. Det är stabila bolag där vi har varit ägare under en längre tid och haft en bra värdeutveckling. Jag söker också aktivt mindre bolag som är i en tidigare fas, gärna när de är på väg till börser. Under 2018 har jag till exempel investerat i Cellink, Q-linea och Xspray Pharma. Även om dessa investeringar idag är små i förhållande till portföljens storlek, så är de exempel på intressanta innovativa bolag där vi har möjlighet att gå in tidigt och stötta bolagen för att långsiktigt kunna skapa god avkastning åt AP4.

**Vad har AP4 för förutsättningar att vara framgångsrik som aktieägare?**

En betydande konkurrensfördel är att vi är mycket långsiktiga i våra investeringar, till exempel under ett turbulent år som 2018. AP4 är aldrig tvingad att sälja aktier i sådana lägen utan det är snarare så att det innebär en investeringsmöjlighet för mig. Vår långsiktighet gör oss också till en attraktiv ägare för många bolag, vilket öppnar dörrar för oss.

AP4 är en betydande aktieägare på den svenska marknaden sedan 1974. Vi har bra nätverk och goda möjligheter till dialog med och insyn i de bolag vi investerar i. Detta i kombination med

trenden att mäklarfirmorna minskar sina resurser vad gäller aktieanalys gör att vi har möjlighet att skapa värde i vår bolagsanalys.

**Hur tänker ni avseende hållbarhet i förvaltningen?**

Vi investerar i välskötta bolag som kan dra nytta av långsiktiga strukturella trender. Exempel på detta är Vitrolife (som drivs av IVF-trenden), probiotikabolag (Biogaia, Probi, Infant Bacterial Therapeutics) och digitalisering (AddNode, Acando, Sectra). Det är också viktigt för oss att bolagen har bra styrelser och bra ledning. Om bolagen inte beaktar hållbarhetsrisker så kan det innebära att AP4 som aktieägare långsiktigt utsätts för oönskade risker. Vår långsiktighet går hand-i-hand med hållbara bolag i alla delar. Vi vill investera i bolag som är relevanta även i framtiden.

Vi tar därför stort ansvar som ägare. Jag arbetar själv i 10 valberedningar inför stämposäsongen 2019. AP4 arbetar nu i totalt 32 valberedningar och två av mina kollegor inom enheten arbetar uteslutande med ägarfrågor i våra portföljbolag, så detta är mycket viktigt för oss i vårt värdeskapande arbete.

**2018 utvecklades till ett turbulent år på aktiemarknaderna?**

Ja, efter en börsuppgång på +14 procent efter sommaren så föll aktiekurserna brant under slutet av året och småbolag slutade året på -2 procents avkastning. Oro kring konjunktur, politiskt läge och handelskrig gjorde att riskaptiten avtog betänkligt under hösten. Det drabbade också små och medelstora bolag där många valde att sälja aktier. Som aktiv förvaltare avviker min portfölj i betydande grad från index och jag lyckades därför parera nedgången och skapa en god avkastning om mer än +8 procent för 2018.



# Lägre förväntad avkastning

---

**AP4 bedömer att avkastningen de kommande tio åren kommer att vara betydligt lägre än vad avkastningen har varit historiskt. Sedan pensionssystemets start 2001 har AP4:s portfölj avkastat i snitt 5,7 procent per år och de senaste tio åren 9,9 procent per år. Efter avdrag för inflation har årlig real avkastningen varit 4,3 procent sedan 2001 respektive 8,7 procent de senaste tio åren. För de kommande tio åren är bedömningen att AP4:s dynamiska normalportfölj (DNP), en referensportfölj bestående av marknadsindex, kommer att ge en genomsnittlig årlig real avkastning om cirka 2 procent. I kombination med målet för aktiv förvaltning om +1 procentenhet, är AP4:s reala avkastningsmål från och med 2018 3 procent per år.**

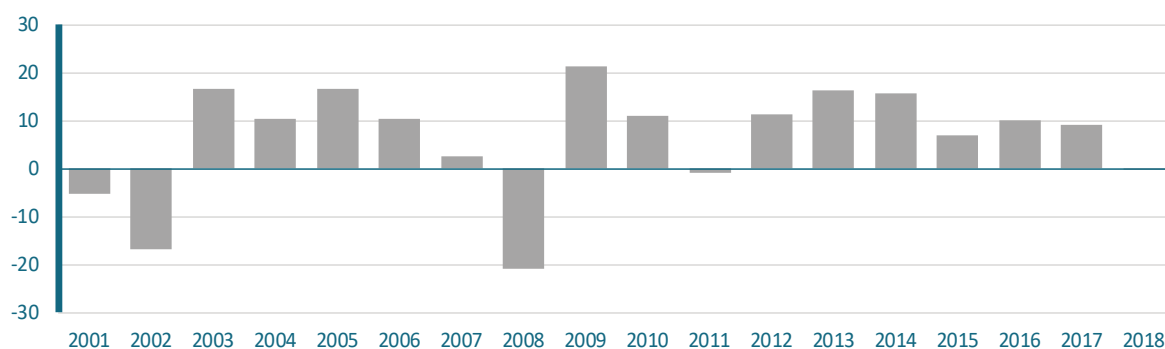
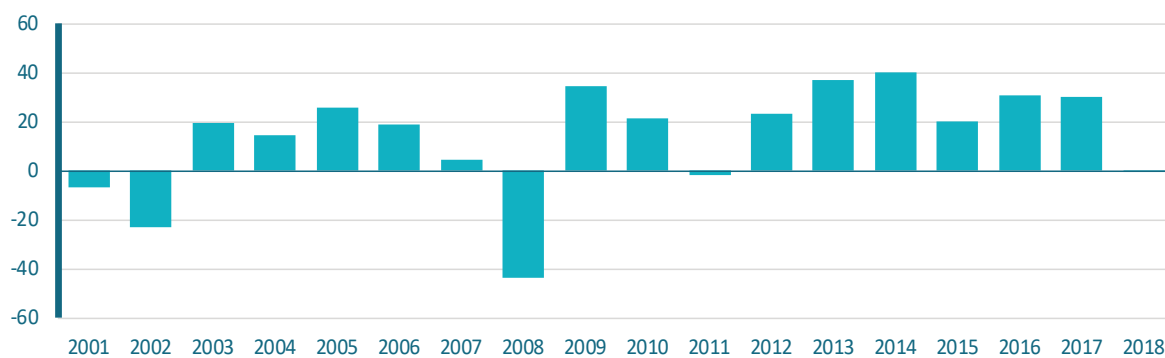
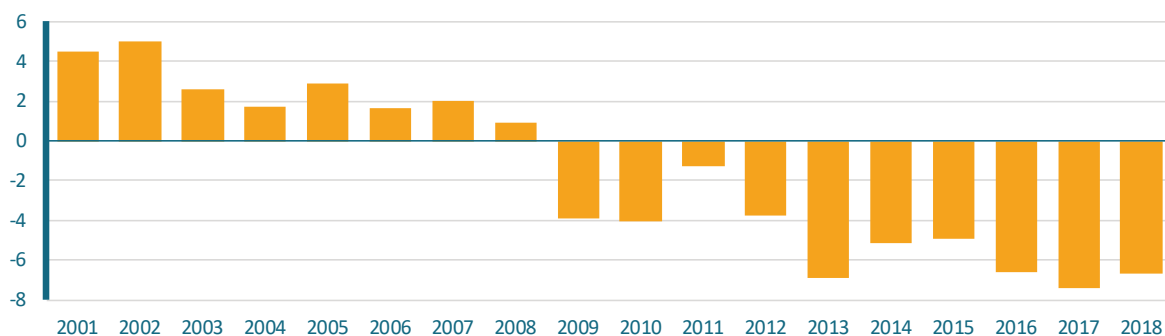
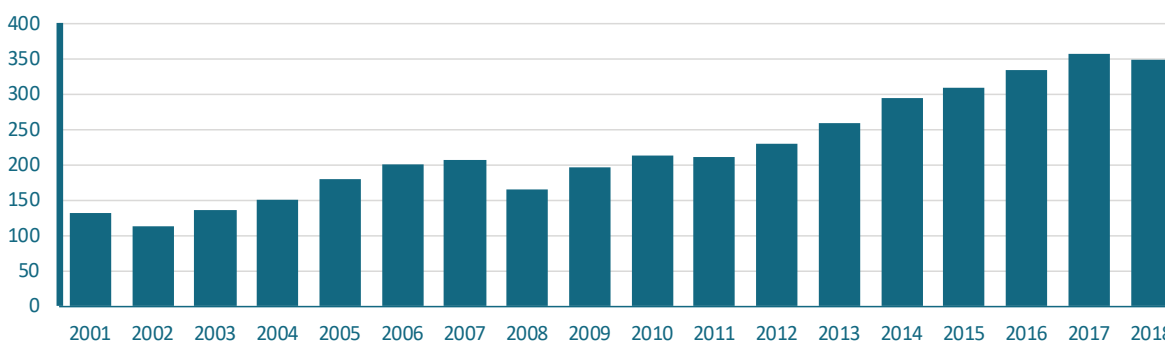
AP4 genomför årligen en översyn av tillgångsfördelningen i syfte att fastställa den allokering som över en 10-årshorisont är bäst anpassad för att uppfylla uppdraget i pensionssystemet, givet förväntad marknadsavkastning och risk. Det måste dock poängteras att en prognos av utvecklingen de kommande tio åren är förknippad med stora osäkerheter. Därför har AP4 valt att arbeta med scenarier – ett basscenario samt ett antal alternativa scenarier med olika antaganden om tillväxt, inflation, realränta och förväntad ränteutveckling. Baserat på dessa ekonomiska scenarier byggs avkastningsantaganden för olika tillgångsslag såsom aktier, räntor och reala tillgångar. Målsättningen är att skapa en portfölj som är både väldiversifierad och anpassad för basscenarioet, och som i ett 10-årsperspektiv även har tillfredställande egenskaper i de alternativa scenarierna.

## En sammanfattning av scenarioanalysen är:

- AP4 prognostiserar i basscenarioet måttlig tillväxt och svagt stigande räntor de kommande 10 åren.
- Samtliga tillgångsslag är relativt högt värderade idag.
- Förväntad real avkastning för statsobligationer är negativ.
- För att kunna nå avkastningsmålet krävs en hög aktieandel.
- Räntebärande ger en riskreduktion men endast ett begränsat portföljskydd på grund av mycket låga räntenivåer.
- AP4:s långsiktiga uppdrag och den högre förväntade avkastningen för aktier jämfört med statsobligationer motiverar en betydande andel aktier. Detta trots de relativt höga aktievärderingarna och de potentiella risker som identifierats i omvärld
- En väsentlig exponering till Sverige inom aktier och räntebärande motiveras av dels förväntad högre avkastning relativt många andra marknader dels goda möjligheter för AP4 att skapa överavkastning samt lägre valutasäkringskostnader.

## AP4:s utveckling sedan pensionssystemets start 2001

AP4:s genomsnittliga årliga avkastning efter kostnader har varit 5,7 procent per år sedan 2001. Avkastningen har dock varierat betydligt år från år som en konsekvens av den betydande aktieexponering som AP4 anser är nödvändig för att långsiktigt uppnå avkastningsmålet. Sedan 2009 betalar AP4 tillsammans med AP1-AP3 årligen in pengar till pensionssystemet. Dessa nettoutbetalningar från AP-fonderna beror huvudsakligen på demografiska faktorer såsom att de talrika årskullarna födda på 1940-talet nu är pensionärer. Dessa utflöden bedöms nu börja minska för att åter vara nära noll eller positiva cirka år 2040.

**Årlig avkastning efter kostnader (%)<sup>1</sup>****Årliga resultat (mdkr)<sup>1</sup>****Årliga nettoflöden från pensionssystemet (mdkr)****Utgående portföljvärde (mdkr)**

<sup>1</sup> Avkastning samt resultat för 2018 är så pass nära noll att de inte framgår av graferna.

# Ändrade regler för AP-fonderna

**Den 1 januari 2019 trädde de ändrade reglerna för AP-fonderna i kraft. Förändringarna i AP-fondslagen beslutades av riksdagen i november 2018 och innebär ökad flexibilitet vad gäller hur AP-fonderna kan allokera kapitalet samt en ökad ambitionsnivå vad avser hållbarhet i förvaltningen. I ett andra steg utreds nu möjligheterna för AP-fonderna att göra onoterade direktinvesteringar.**

De förändringar som trädde i kraft den 1 januari 2019 innebär ökad flexibilitet vad gäller hur AP-fonderna kan allokera kapitalet. Kravet på en lägsta andel likvida och kreditvärdiga räntebärande sänks från 30 procent till 20 procent av respektive AP-fonds portföljvärde. Vidare tillåts andelen illikvida tillgångar öka från idag maximalt 5 procent av portföljvärdet i onoterade investeringar till framöver som mest 40 procent av portföljvärdet i illikvida tillgångar. Tidigare fanns det ingen specifik begränsning vad avser innehav i onoterade fastighetsbolag. Enligt de ändrade reglerna ska dock dessa innehav nu räknas in i den nya begränsningen avseende illikvida investeringar om som mest 40 procent av portföljen. Därutöver slopas kravet om att minst 10 procent av portföljen ska vara utlagd på extern förvaltning.

Som ett andra steg utreds nu möjligheter för AP-fonderna att göra onoterade direktinvesteringar i aktier och krediter. En proposition och eventuellt beslut i riksdagen förväntas under 2019.

## AP4 välkomnar flexiblare placeringsregler och ökad ambitionsnivå avseende hållbarhet

AP4 välkomnar de moderniserade placeringsreglerna vars ökade allokeringsmöjligheter ger AP-fonderna bättre förutsättningar dra nytta av fördelarna med den unika långsiktiga investeringshorisonten. Förändringarna möjliggör en portföljkonstruktion som leder till ökad förväntad avkastning och ökad diversifiering i portföljen.

AP4 menar även att det är viktigt att de ökade allokeringsmöjligheterna kompletteras med möjligheter till direktinvesteringar i onoterade bolag och krediter. Dessa möjligheter skulle skapa förutsättningar för långsiktiga och mer kostnadseffektiva investeringar inom onoterade tillgångar. Att kunna komplettera fondinvesteringar med direktinvesteringar är också i linje med rådande marknadstrender och praxis.

AP4 välkomnar även att det nu införs i lag att AP-fonderna ska förvalta fondmedlen föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, samt att AP-fonderna ska fästa vikt vid en hållbar utveckling utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. AP4:s uppfattning är att ett hållbarhetsperspektiv är en förutsättning för framgångsrik långsiktig förvaltning. En mer detaljerad beskrivning av föredömlig förvaltning återfinns på sidan 22.

## Ändrade regler ger ökad flexibiliteten avseende tillgångsallokering

2001-2018

|                                                  |
|--------------------------------------------------|
| Onoterat maximalt 5%                             |
| Onoterade fastighetsbolag                        |
| Extern förvaltning minst 10%                     |
| Övriga noterade tillgångar                       |
| Likvida och kreditvärdiga räntebärande minst 30% |

2019-

|                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------|
| Illikvida investeringar inklusive onoterade fastighetsbolag maximalt 40% |
| Onoterade fastighetsbolag                                                |
| Övriga noterade tillgångar                                               |
| Minst 20%                                                                |





### Ökade möjligheter till onoterade investeringar

**"AP4 har mycket goda förutsättningar att vara en långsiktig och ansvarstagande ägare i onoterade bolag."**

## Intervju med Jenny Askfelt Ruud

Chef för Alternativa investeringar.

Jenny är civilekonom med lång bakgrund från onoterade investeringar och att driva hållbarhetsfrågor som ägare. Hon har arbetat inom dessa områden utifrån olika perspektiv inom investeringsbank, strategikonsult och investeringsbolag/riskkapitalbolag.

Jenny anställdes under 2018 som chef för enheten Alternativa investeringar.

### Du är relativt ny på AP4, berätta om din roll.

Jag tillträdde som chef för enheten för Alternativa investeringar på AP4 i september i år. Alternativa investeringar ansvarar för onoterade och illikvida investeringar inom till exempel onoterade fastighetsbolag, riskkapitalfonder och illikvida krediter. På grund av det tidigare begränsande regelverket har AP4:s allokering till onoterade investeringar – utöver våra investeringar i fastighetsbolag – tidigare varit relativt liten. Med det nya regelverket på plats ser jag fram emot att tillsammans med mina nya kollegor utveckla AP4:s strategi och position inom alternativa investeringar och arbeta vidare med integrationen av hållbarhet i vår investeringsprocess.

### Hur kommer de nya reglerna att påverka hur ni investerar?

Vi har nu fått möjlighet att öka allokeringen till onoterade investeringar. För att verkligen kunna dra fördel av denna möjlighet och att göra onoterade investeringar långsiktigt och kostnadseffektivt är det mycket bra att möjligheterna till onoterade direktinvesteringar i aktier och krediter nu utreds. Vår allokering till onoterade investeringar och hur portföljen kommer att byggas upp kommer att bero på utfallet av den processen.

### Kan du ge några konkreta exempel på investeringar ni skulle vilja göra?

AP-fondernas uppdrag är långsiktigt och det finns goda förutsättningar att vara en mycket långsiktig och ansvarstagande direktägare av onoterade tillgångar. På samma sätt som vi idag får investera i onoterade fastighetsbolag såsom Vasakronan och Rikshem, skulle vi i framtiden

kunna göra motsvarande investeringar i infrastrukturbolag. AP4 har mycket goda förutsättningar att vara en långsiktig och ansvarstagande ägare i denna typ av bolag.

Vi skulle vilja kunna göra investeringar i onoterade bolag och i kreditportföljer tillsammans med andra långsiktiga ägare. Att endast idag investera i fonder är dyrt, utifrån AP4:s mycket långsiktiga perspektiv faktiskt ganska kortsiktigt och inte heller i linje med rådande marknadspraxis där det internationellt är vanligt att pensionsfonder är långsiktiga direktägare i onoterade verksamheter.

### Hur bidrar ni till AP4:s fokusområde Klimat & miljö?

Jag brinner för långsiktiga hållbara investeringar och vi arbetar idag aktivt för att hitta investeringar där vi kan bidra till och dra fördel av den nu pågående omställningen till en låg-koldioxidekonomi. Flera av dessa investeringar är i relativt tidiga onoterade faser med behov av expensionskapital och även här ser jag utökade möjligheter att göra dessa investeringar om steg två av placeringsreglerna för onoterade direktinvesteringar genomförs.

Övergripande vill jag att AP4 ska vara drivande i integrationen av hållbarhet inom alternativa investeringar genom att driva på förvaltare och investeringsteam att i större grad inkludera hållbarhetsomställningen i sin investeringsstrategi och process samt ägaragenda; driva på utvecklingen av förvaltares interna hållbarhetsarbete med hänsyn framförallt till mångfald och affärsetik, samt göra dedikerade investeringar i fonder och tillgångar som driver på omställningen till ett hållbart samhälle.

# Hållbarhetsrapport

**AP4 anser att ett hållbarhetsperspektiv är en förutsättning för långsiktig framgångsrik förvaltning. Därför integrerar AP4 hållbarhet med fokus på Klimat & miljö och Ägarstyrning i investeringsverksamheten. Vid årsskiftet infördes nya regler för AP-fonderna avseende föredömlig förvaltning. Det innebär en högre ambitionsnivå inom hållbarhet. AP4 verkar för transparens avseende hållbarhet och stödjer därför och rapporterar enligt flera internationella standarder såsom GRI, PRI och TCFD.**

## **FN:s globala mål är en del av AP4:s ramverk**

FN:s hållbarhetsmål är viktiga bland annat för att målen hjälper till att stimulera till investeringar som kan bidra till lösningar av stora globala problem. AP4 kan genom sitt hållbarhetsarbete och sina investeringar på olika sätt bidra till att FN:s hållbarhetsmål uppnås. AP4 fokuserar på de mål som har tydlig finansiell koppling och som är investeringsbara, exempel på detta redovisas på sida 19. AP4 arbetar löpande för att integrera hållbarhet i förvaltningen och FN:s globala hållbarhetsmål utgör en del av det ramverk som AP4:s hållbarhetspolicy utgör för förvaltningen.



**GLOBALA MÅLEN**  
för hållbar utveckling

## **Två fokusområden – Klimat & miljö och Ägarstyrning**

AP4 arbetar med två fokusområden i investeringarna – Klimat & miljö och Ägarstyrning. AP4:s arbete inom dessa två fokusområden stöder FN:s hållbarhetsmål på olika sätt. Fokusområde Klimat & miljö beskrivs mer ingående i avsnittet om klimatrapporering på sidorna 24-29. AP4:s arbete att ta ansvar som ägare genom fokusområdet Ägarstyrning beskrivs på sidorna 30-31.



## **AP4 deltog vid G20-mötets Investor Forum**

AP4:s vd var en av ett trettiotal internationella investerare som inbjöds att delta vid årets G20-möte i Buenos Aires. Det är första gången som G20 håller ett investerarforum mellan regeringschefer, finansministrar och internationella investerare i samband med i G20-mötet. Investerarforumet syftade till att ta fram konkreta förslag på åtgärder för att öka långsiktiga hållbara investeringar. AP4 välkomnar en långsiktig dialog mellan politiska beslutsfattare och internationella investerare i syfte att tillsammans bidra till att FN:s globala mål uppnås.



## FN:s hållbarhetsmål

AP4 har ett flertal investeringar som stöder FN:s hållbarhetsmål, främst inom fokusområdet Klimat & miljö. Genom aktieägarinitiativ och arbete i branschorganisationer agerar AP4 som en ansvarstagande ägare och bidrar till de globala målen.

### Mål 3. God hälsa och välbefinnande

AP4 investerar inte i bolag verksamma inom tobak eller cannabis.

### Mål 5. Uppnå jämställdhet

AP4 arbetar sedan länge strukturerat som ägare och i valberedningar för ökad mångfald och jämställdhet i styrelser. Det är ett uttalat mål inom AP4:s fokusområde Ägarstyrning. AP4 är även investerad i en fond med jämställdhet som specifikt hållbarhetsområde.

### Mål 8. Anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt

AP4 deltar i internationella ägarinitiativ och för, bland annat genom AP-fondernas etikråd, dialoger med bolag för att främja anständiga arbetsvillkor, skydda arbetstagares rättigheter och främja en trygg och säker arbetsmiljö samt motverka tvångsarbete, barnarbete, modernt slaveri och trafficking.

### Mål 11. Hållbara städer och samhällen

AP4:s onoterade fastighetsbolag arbetar med hållbarhet och flertalet utvärderas enligt Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) som analyserar hållbarhet inom fastighetsbranschen globalt. Dessa bolag har goda betyg i GRESB för sitt hållbarhetsarbete. Till exempel äger AP4 25 procent i Sveriges största fastighetsbolag Vasakronan, som länge har arbetat med hållbarhet i verksamheten och tilldelas högsta betyget Green Star av GRESB.

### Mål 13. Bekämpa klimatförändringarna

AP4 har under många år arbetat för att minska klimatriskerna i tillgångarna, bland annat genom att vara pionjär med investeringar i lågkoldioxidstrategier. AP4 äger inte heller bolag där väsentlig del av omsättningen kommer från termiskt kol eller oljesand. AP4 var under 2014 en av fyra grundare till Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) tillsammans med bland annat FN och arbetade i syfte att få investerare globalt att investera mer hållbart. AP4 är även aktiv med ägarinitiativ som stöder FN:s hållbarhetsmål. Initiativ som bland annat uppmanar bolag att avstå från negativ klimatlobbying, uppmanar börser globalt att tillämpa riktlinjer för hållbarhetsrapportering, initiativ för att oljebolag ska arbeta för att minska sin verksamhets negativa miljöpåverkan och initiativ som rör bland annat jämställdhet och mänskliga rättigheter.



### Ändrade regler om föredömlig förvaltning innebär högre ambitionsnivå inom hållbarhet

Den 1 januari 2019 infördes nya regler avseende hållbar förvaltning för AP-fonderna. Det infördes då i lagtext att förvaltningen ska bedrivas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att AP-fonderna gör avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning. De nya reglerna innebär en högre ambitionsnivå inom hållbarhet för AP4. En detaljerad beskrivning av de ändrade reglerna och hur AP4 agerar föredömligt återfinns på sidan 22.



## AP-fondernas etikråd

### AP-fonderna samarbetar genom Etikrådet

AP-fondernas etikråd (Etikrådet) är ett samarbete mellan AP1-AP4 i syfte att påverka utländska bolag till förbättringar inom hållbarhet. Etikrådet vill påverka bolag världen över att ta hänsyn till etik, miljö och hållbarhetsfrågor som har stor betydelse för människor och samhällen och för värdeskapandet i bolagen. Etikrådets löpande arbete omfattar förebyggande och reaktiva dialoger med utländska bolag, cirka 300 dialoger årligen, samt branschprojekt, internationella samarbeten och ägarinitiativ. Bolagsdialogerna handlar om hur bolagen hanterar svåra frågor i verksamheten, bland annat korruption, mänskliga rättigheter, arbetstagar-rättigheter, hälsa och säkerhet, föroreningar och biodiversitet. Etikrådet driver förebyggande projekt inom bland annat mänskliga rättigheter och anti-korruption. Etikrådet redovisar sitt arbete och ställningstaganden i en årlig rapport samt löpande på Etikrådets hemsida.

### Dialog är utgångspunkten

Utgångspunkten för AP4 är att ta ansvar som långsiktig ägare. Vid bekräftade bolagsspecifika överträdelser mot internationella konventioner samarbetar AP4 tillsammans med AP1-AP3 genom Etikrådet. Genom Etikrådet sker en dialog med dessa bolag i syfte att få till stånd en långsiktig förbättring. Om sådan dialog inte bedöms vara verkningsfull kan Etikrådet rekommendera AP-fonderna att inte investera i enskilda bolag. Därutöver gör AP4 bedömningar av vissa branscher och bolag i förhållande till internationella konventioner och kan fatta beslut att inte investera i dessa branscher och bolag baserat på dessa bedömningar.







AP4 arbetar med två fokusområden i investeringarna - Klimat & miljö och Ägarstyrning.

# Ändrad lagstiftning innebär högre ambitionsnivå inom hållbarhet

---

**AP4 välkomnar att hållbarhet införs i lagtext med klarläggandet att förvaltningen ska ske föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. AP4 har lång erfarenhet av att arbeta med hållbarhetsfrågor i förvaltningen och ligger idag i framkant internationellt. Bland annat utsågs AP4 under 2018 till den ledande pensionsfonden i världen inom klimatområdet av Asset Owners Disclosure Project (AODP). AP4:s uppfattning är att hållbarhetsperspektivet är en förutsättning för framgångsrik förvaltning. Genom att bland annat ta ansvar som ägare och minska klimatriskerna i portföljen, kan AP4 bidra till en högre långsiktig hållbar avkastning.**

Den 1 januari 2019 infördes nya regler avseende hållbar förvaltning för AP-fonderna. De nya reglerna innebär en högre ambitionsnivå inom hållbarhet. Det infördes då i lagtext att förvaltningen ska bedrivas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att AP-fonderna gör avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning.

Vid förvaltningen ska särskild vikt fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk. AP-fonderna ska samverka för att uppnå målet om föredömlig förvaltning. Denna samverkan ska åtminstone omfatta att AP-fonderna tar fram:

- 1 En gemensam värdegrund för förvaltningen av fondmedlen,
- 2 Gemensamma riktlinjer för redovisning av hur målet har uppnåtts,
- 3 Gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i.

AP-fonderna har under 2018 gjort förberedelser inför den ändrade lagstiftningen och tagit fram värdegrund och riktlinjer för samverkan inom hållbarhet. Dessa dokument finns tillgängliga på AP-fondernas hemsidor.

I samband med regelförändringarna utökade AP4 ambitionerna inom hållbarhet och gjorde AP4 inför 2019 ytterligare avyttringar av tillgångar i portföljen avseende bolag verksamma inom kärnvapen och oljesand.

Sedan tidigare har AP4 valt att inte investera i bolag som tillverkar tobak, cannabis, minor, klustervapen eller bolag där termiskt kol utgör mer än 20 procent av omsättningen.

## Tillämpning av exkluderingar

Efter intern bedömning eller rekommendation från AP-fondernas etikråd beslutar AP4:s vd om vilka tillgångar som AP4 inte ska investera i.

Vid direktägda innehav har AP4 fullständiga möjligheter att påverka portföljen. Då utfärdas instruktion till ansvariga förvaltare att inte äga dessa tillgångar i portföljen.

I de fall AP4 är investerad i aktivt förvaltade värdepappersfonder eller derivat gör AP4 en strukturerad utvärdering av fondförvaltarens process för hållbarhet, erhåller försäkran från förvaltaren att endast i undantagsfall innehå dessa tillgångar, följer löpande upp underliggande innehav och meddelar att innehav av exkluderade bolag kan utgöra grund för att avsluta förvaltningsuppdraget.

## AP4 investerar inte i:



### Kärnvapen

Kärnvapen är ett massförstörelsevapen och dess användning skulle i omfattande grad drabba civila. För motsvarande biologiska och kemiska vapen finns därför FN-konventioner som förbjuder dessa. För kärnvapen finns Icke-spridningsavtalet som tillåter fem stater att ha kärnvapen. Dessa fem stater förbinder sig dock att minska och på längre sikt avskaffa egna kärnvapen. För närvarande sker moderniseringar och uppgraderingar av kärnvapenprogram. AP4 bedömer att dessa moderniseringar och uppgraderingar inte är förenliga med andemeningen i Icke-spridningsavtalet. AP4 beslutade därför 2018 att inte investera i dessa bolag.



### Tobak och cannabis

AP4 beslutade 2016 att inte investera i tobaksbolag, eftersom ökade regleringar bedömdes påverka tobaksbolagens framtida börsvärderingar negativt. Dessutom anser AP4 att en föredömlig tolkning av Konventionen för tobakskontroll vilken syftar till att fortlöpande och kraftigt minska tobakskonsumtionen stöder beslutet att AP4 inte ska äga tobaksbolag. AP-fondernas etikråd har rekommenderat AP-fonderna att exkludera bolag verksamma inom cannabis som njutningsmedel eller för religiöst ändamål baserat på FN:s konventioner om narkotiska preparat. Bolag som tillverkar cannabis med syfte att användas för medicinska och vetenskapliga ändamål omfattas inte av exkluderingen. Beslutet fattades 2018.



### Termiskt kol och oljesand

AP4 investerar inte i bolag för vilka termiskt kol eller oljesand utgör mer än 20 procent av omsättningen. Termiskt kol och oljesand är fossila energikällor med hög koldioxidintensitet per energienhet och AP4 bedömer att dessa måste fasas ut i en global omställning till ett lågfossilt samhälle i linje med FN:s klimatkonvention och Parisavtalet. AP4 avyttrade därför dessa bolag under 2018. Därutöver tillämpar AP4 lågkoldioxidstrategier inom globala aktier, vilket innebär att AP4 minskar exponeringen mot de bolag inom varje sektor som har hög koldioxidintensitet eller fossila reserver.



### Klustervapen och minor

Fördraget om förbud av antipersonella minor och konventionen mot klustervapen säger att stater som undertecknat och ratificerat fördraget ska upphöra att producera, handla med och använda personminor respektive klusterbomber. AP-fondernas etikråd har rekommenderat de fyra AP-fonderna att avyttra bolag som tillverkar antipersonella minor eller klusterbomber och AP4 äger därför inte sedan 2008 några sådana bolag.



### Bolagsspecifika exkluderingar

AP4 samarbetar med AP1-AP3 genom AP-fondernas etikråd (Etikrådet) sedan 2007. Vid bekräftade kränkningar av internationella konventioner kan Etikrådet välja att inleda en dialog med enskilda bolag med syfte att åstadkomma en förbättring. Om sådan dialog bedöms verkningslös rekommenderar Etikrådet att exkludera dessa bolag från investeringsportföljerna. AP4 har valt att exkludera bolag på rekommendation från Etikrådet baserat på brott mot konventioner avseende hälsa och säkerhet, negativ miljöpåverkan, arbetsrätt, korruption samt verksamhet inom ockuperade områden.



# Fokusområde: Klimat & miljö

---

**Klimatförändringarna är en av vår tids största utmaningar, som påverkar i stort sett alla stater, branscher och företag. Klimatförändringar kommer att få en ökande inverkan på tillgångars värden och möjlighet att generera avkastning långsiktigt. Att världen förmår minska klimatpåverkan är därför en förutsättning för en stabil framtida ekonomisk utveckling och därmed för AP4:s möjligheter att uppfylla uppdraget över tid.**

## AP4 stöder TCFD

AP4 anser att transparent rapportering av klimatrelaterade risker och möjligheter bidrar till en snabbare omställning till ett lågfos-silt samhälle. En snabb omställning är nödvändig för att minimera klimatrelaterade risker och negativ påverkan på ekosystem, samhällen och ekonomier. AP4 stödjer klimatrappor-tering enligt Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), både för investerare och för portföljbolag. AP4:s klimatrappor-tering följer därför TCFD:s rekommendationer avseende de fyra tema-tiska områdena: Styrning, Strategi, Riskhantering samt Mått och mål.

## Styrning

AP4:s verksamhet utgår från AP-fondslagen. I lagen och dess förarbeten anges att förvaltningen ska bedrivas föredömligt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande samt att särskild vikt ska fästas vid hur en hållbar utveckling kan främjas utan att det görs avkall på det övergripande målet om avkastning och risk.

AP4:s styrelse har antagit en Hållbarhetspolicy som beskriver arbetet med att integrera hållbarhet i förvaltningen och i vilken Klimat & miljö är ett av AP4:s två fokusområden.

Hållbarhet är en viktig investeringsövertygelse i AP4:s investe-ringsfilosofi. Under 2018 har styrelsen adresserat hållbarhet och

klimatfrågan vid fem av årets sex styrelsemöten. Det sjätte mötet syftar endast till att fastställa AP4:s halvårsrapport. Styrelsen har uppdragit åt vd att löpande bedöma och hantera klimatrelaterade frågor i förvaltningen. VD, förvaltningsenheternas respektive chefer samt chefen för Strategi & hållbarhet har ansvar för att hållbarhet ska vara integrerat i AP4:s samtliga investerings-processer.

## Strategi

AP4 har ett mycket långsiktigt investeringsmandat och arbetar med tidshorisonter i förvaltningen på upp till 40 år. Över dessa tidshorisonter bedöms klimatförändringen vara en väsentlig risk-faktor. AP4 integrerar därför hållbarhet brett i förvaltningen och arbetar med Klimat & miljö som särskilt fokusområde. Arbetet med klimatscenarioanalys redovisas i detalj på sidorna 28-29.

## AP4:s grundläggande principer för implementering av Klimat & miljö är:

- Bred implementering av riskreducerande strategier i AP4:s portfölj. AP4 tillämpar lågkoldioxidstrategier inom globala aktier, vilket innebär att AP4 minskar exponeringen mot de bolag inom varje sektor som har hög koldioxidintensitet eller fossila reserver. Det minskar koldioxidintensiteten i AP4:s portfölj och därmed exponeringen mot klimatrelaterade omställningsrisker.
- Dedikerad allokering till investeringar som gynnas av eller har en ledande roll inom prioriterade områden. AP4 söker aktivt och har gjort ett antal investeringar med fokus på att bidra till och dra fördel av den omställning till en lågkoldioxidekonomi som nu pågår.

AP4 använder en bredd av metoder anpassade till olika förvaltningsstrategier, investeringsmandat, strategi och påverkans-möjlighet. För globala aktier tillämpar AP4 negativ och positiv screening i form av lågkoldioxidstrategier.



## Mål för att följa upp integration av hållbarhet och fokusområdet Klimat & miljö

Att integrera hållbarhetsaspekter som rör Klimat & miljö i förvaltningen av tillgångarna har hög prioritet. AP4 har ett antal övergripande mål för detta arbete.

AP4 ska:

1

### Öka andelen investeringar som minskar klimatriskerna i tillgångarna

Andelen investeringar som minskar klimatriskerna i tillgångarna har under året ökat till 32 procent av AP4:s globala aktieinvesteringar. AP4 har också under 2018 sålt bolag med väsentlig verksamhet inom termiskt kol och oljesand.

2

### Kartlägga kvantitativa och kvalitativa indikatorer för Klimat & miljö i AP4:s tillgångar

AP4 har ett löpande arbete för att kartlägga kompletterande indikatorer för Klimat & miljö, både kvantitativa och kvalitativa, och som kan användas vid förvaltningen av tillgångarna. Fler indikatorer för klimatrisk är nödvändigt som komplement till koldioxidavtrycket, vilket endast till del visar exponering mot klimatrisk i tillgångarna.

3

### Mäta och offentliggöra AP4:s koldioxidavtryck

Att redovisa noterade aktiers koldioxidavtryck är ett sätt att illustrera klimatrisk. AP4:s årliga koldioxidavtryck för tillgångar i noterade aktier presenteras i tabell på sidan 27.

4

### Genomföra scenarioanalys av klimatrelaterade risker och möjligheter av AP4:s tillgångar

Ett arbete som har fortgått under 2018 och utmynnat i en analys av aktuellt forskningsläge och studie av tematiska investeringsområden inom hållbarhet. En redovisning av klimatscenarioanalysen återfinns på sidorna 28-29.

5

### Bidra till att tillgångsklassen gröna obligationer är attraktiv och växer

AP4 ska bidra med kapital vid nyemissioner av och skapa en likvid andrahandsmarknad för gröna obligationer när de uppfyller AP4:s kriterier för hållbarhet och lönsamhet. Under 2018 investerade AP4 i en ny fond inriktad på gröna obligationer utgivna av banker i tillväxtväxtmarknader. AP4 ägde vid årsskiftet gröna obligationer till ett marknadsvärde av 2,6 (4,1) miljarder kronor.

6

### Sprida kunskap inom hållbarhet

Förvaltningen avsätter tid för att dela med sig av kunskap och erfarenheter till andra institutionella investerare om lågkoldioxidstrategier och gröna obligationer. AP4 har under året deltagit vid ett antal konferenser inom klimatområdet, bland annat deltog AP4:s vid G20-mötets investerarforum under året.

Dessa strategier minskar exponeringen mot bolag med relativt störst koldioxidutsläpp respektive fossila reserver. AP4 har dialoger med bolag om väsentliga hållbarhetsfrågor baserat på bransch och geografisk närvaro, när det bedöms relevant. Vid val av externa förvaltare, oberoende av inriktning, bedöms förvaltarens kompetens och metoder för att inkludera hållbarhetsaspekter i förvaltningen. Förvaltarens arbete med att integrera hållbarhetsaspekter i förvaltningen följs upp regelbundet av AP4.

God information och kvalitativ grunddata och standardiserad rapportering anser AP4 är en förutsättning och en utmaning för att kunna utveckla klimatrelaterade investeringsstrategier. Utvärdering av dataleverantörer av bland annat klimatrelaterad bolagsdata sker löpande.

### Riskhantering

Klimatrisker bedömer AP4 i högsta grad vara finansiella risker och anser att de ska inkluderas och bedömas på samma sätt som andra finansiella risker. Vid omställningen till ett lågfossilt samhälle bedömer AP4 att bland annat utsläpp av växthusgaser kommer att leda till stigande kostnader för bolagen. Bolag med stora utsläpp och/eller fossila reserver kommer att drabbas negativt och värderas och prissätts annorlunda än i dag. Klimatrisker lämpar sig framför allt att inkluderas i finansiella investeringsbedömningar med långsiktiga investeringshorisonter. AP4 identifierade redan 2011 klimatförändringen som en av de enskilt största långsiktiga riskerna för AP4:s uppdrag och tillgångsportfölj.

Sedan 2012 investerar AP4 därför för att minska klimatriskerna i tillgångarna. Idag används en global plattform för investeringar i lågkoldioxidstrategier. Dessa investeringar minskar klimatriskerna i AP4:s tillgångar genom att reducera exponeringen mot bolag med relativt störst utsläpp av koldioxid respektive fossila reserver. De sker under ett begränsat risktagande och med bibehållen förväntad avkastning relativt jämförelseindex. AP4 har successivt ökat andelen lågkoldioxidstrategier.

AP4 arbetar löpande med att vidareutveckla strategier för att minska koldioxidavtrycket i AP4:s investeringar. Under 2018 har specifika analyser genomförts vilket har lett till att AP4 har avyttrat fossila energikällor med hög koldioxidintensitet såsom termiskt kol och oljesand.

Målet är även att bredda strategierna till att även omfatta resurseffektivitet i ett bredare perspektiv utöver koldioxidavtryck. AP4 anser att det är viktigt att vara en aktiv och ansvarstagande ägare som påverkar bolag till ökad medvetenhet och transparent rapportering av klimatrelaterade risker.

### AP4 påverkar som ägare

2018 utövade AP4 sin rösträtt på 1 061 bolagsstämmor i bolag från 19 olika länder. På dessa var 52 av totalt 372 aktieägarförslag relaterade till klimat eller förnyelsebar energi. AP4 har det senaste året röstat för aktieägarförslag vid bland annat Shells bolagsstämma rörande ökad transparens kring klimatrapportering och påverkan på bolagens verksamheter inom fossil energi.

AP4 stöder bland annat PRI (Principals for Responsible Investments) och IIGCC (Institutional Investor Group on Climate Change). Initiativ rörande klimatförändringar som AP4 stöder är bland annat Montreal Pledge och Climate Action 100+, ett initiativ som vänder sig till de 100 bolag med störst koldioxidutsläpp och där AP4 deltar i dialoger med tre bolag; Daimler, Engie och Volkswagen.

### Mått och mål

AP4 mäter och publicerar sitt koldioxidavtryck och har tillsammans med övriga AP-fonder standardiserat hur AP-fonderna rapporterar sina avtryck. AP4 använder klimatrelaterade mått för sina lågkoldioxidinvesteringar. Dessa investeringar bidrar till att minska tillgångarnas klimatrisk. En utmaning och förutsättning för att kunna utvärdera klimatsmarta strategier är tillgången på kvalitativ grunddata. AP4 använder både externt publicerade mål liksom interna mål för att styra och följa upp integrationen av hållbarhet i förvaltningens verksamhet inom fokusområdet Klimat & miljö.

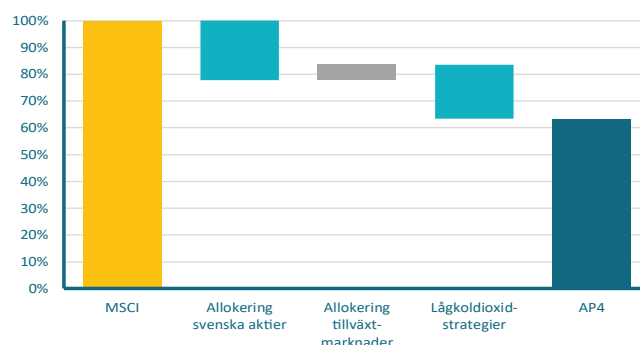
### AP4 reducerar klimatriskerna i portföljen

AP4 ska öka andelen investeringar som minskar klimatriskerna i portföljen. AP4:s koldioxidavtryck är idag cirka 63 procent av det för en bred global aktieportfölj. Detta görs genom att AP4 tillämpar lågkoldioxidstrategier i aktieportföljen, med vilka AP4 för varje sektor minskar exponeringen mot bolag med höga koldioxidutsläpp eller fossila reserver. AP4 äger inte heller bolag med väsentlig verksamhet inom termiskt kol eller oljesand. Det sänker exponeringen mot koldioxidutsläpp och minskar därmed portföljens riskprofil. Vidare bidrar AP4:s betydande allokering till svenska aktier till ett lägre koldioxidutsläpp. Detta motverkas delvis av att AP4 också har en betydande exponering mot aktier på tillväxtmarknader, vilka generellt har en högre koldioxidintensitet än den för utvecklade marknader.



Absolut koldioxidavtryck och vissa mått för koldioxidintensitet var vid utgången av 2018 högre än vid årets början. Ökningen beror dels på att AP4 under året har ökat allokeringen till tillväxtmarknader, vilka generellt har högre koldioxidintensitet än utvecklade marknader. Att världens börser utvecklades svagt under året innebar även att koldioxidintensitet mätt som bolagens koldioxidavtryck i förhållande till marknadsvärde har ökat. Det mått som AP4 tillämpar vid portföljkonstruktion – koldioxidintensitet där absolut koldioxidavtryck relateras till bolagens omsättning, aritmetiskt medelvärde – har dock fortsatt att minska under året.

### Bidrag till koldioxidreduktion



### Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen

| Koldioxidindikatorer                                                                                                                                                  | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Det absoluta koldioxidavtrycket motsvarande ägd andel av bolagets sammanlagda utsläpp (miljoner tCO <sub>2</sub> e) <sup>1</sup>                                      | 2,42 | 2,35 | 2,60 | 2,45 | 2,80 | 3,28 |
| Koldioxidintensitet, där ägd andel av absolut koldioxidavtryck relateras till ägd andel av bolagens marknadsvärde <sup>2</sup> (tCO <sub>2</sub> e/MSEK) <sup>1</sup> | 13,3 | 11,5 | 14,5 | 14,0 | 16,2 | 23,1 |
| Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till bolagens omsättning, harmoniskt medeltal (tCO <sub>2</sub> e/MSEK) <sup>1</sup>                      | 15,9 | 13,5 | 17,6 | 22,2 |      |      |
| Koldioxidintensitet, där absolut koldioxidavtryck relateras till bolagens omsättning, aritmetiskt medeltal (tCO <sub>2</sub> e/MSEK) <sup>1</sup>                     | 14,3 | 15,3 |      |      |      |      |
| Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, % <sup>1</sup>                                                                                                | 50,0 | 56,5 | 55,7 | 56,4 |      |      |
| Kartlagt marknadsvärde som andel av totala aktier, % <sup>1</sup>                                                                                                     | 95,4 | 97,2 | 95,5 | 99,8 |      |      |

<sup>1</sup> Nyckeltal är beräknat för tillgångar avseende balansräkningsposten aktier och andelar, noterade. Aktieexponering via fonder kan inkluderas såtillvida information finns att tillgå om fondernas underliggande innehav.

<sup>2</sup> Börsvärde för noterade aktieportföljer.

# Klimatscenarioanalys

---

**AP4 har under 2018 arbetat aktivt med klimatscenarioanalyser. Analysen består av tre steg, först en övergripande analys av aktuellt forskningsläge avseende effekter av klimatförändringar på tillväxt och inflation. Denna ligger till grund för en fundamental analys av de potentiella finansiella effekterna av klimatrelaterade risker och möjligheter på innehaven i AP4:s portfölj. I ett tredje steg ska en kvantitativ analys av effekterna på AP4:s portfölj genomföras under 2019 baserat på slutsatserna av den fundamentala analysen.**

AP4:s klimatscenarioanalys ställer inte olika scenarier mot varandra utan fokuserar i stället på dynamiken i klimatomställningen utifrån dagens situation. Utgångspunkten är att Parisavtalets mål uppnås men även effekterna av lägre respektive högre ambitioner analyseras.

AP4:s slutsats av forskningsläget är att det finns ett negativt samband mellan klimatförändringar och tillväxt, framförallt för specifika branscher och geografier. Dock är orsakssambanden så många och osäkra att det är svårt att säga något mer specifikt kring tillväxt- och avkastningspotentialen eller att tillämpa insikterna för konkreta omallokeringar av portföljen.

Den fundamentala klimatanalysen av påverkan på portföljen tar vid där analysen av forskningsläget slutar och fokuserar på såväl omställningsrisker som fysiska risker utifrån olika tidsperspektiv. Analysen utgår från Parisavtalets ambitionsnivå och att den globala uppvärmningen stannar under 2 grader som ett grundscenario (IPCC RCP 2.6). Det är i sin tur i linje med IEA:s Sustainable Development Scenario (SDS) som visar att CO<sub>2</sub>-utsläppen måste halveras till 2050 genom en förhållandevis aggressiv omställning.

AP4:s analys leder till följande övergripande långsiktiga slutsatser:

- Ju tidigare och desto mer kraftfullt omställningen sker, desto mindre blir de fysiska riskerna och vice versa. I basscenariot sker en snabb minskning av utsläppen med hälften till 2050 och företagen påverkas därför relativt sett mer av själva klimatomställningen och dess påverkan på bolagens affärsmodeller än av ökade fysiska klimatrisker, även om också de senare förväntas öka.
- Riktningen är förhållandevis tydlig även om styrkan och tidshorisonten för omställningen är svåra att uppskatta.
- Givet att omställningsriskerna är större än de fysiska riskerna i fondens grundscenario fokuseras analysen på dynamiken i omställningen och dess påverkan på bolagen, även om de fysiska klimatriskerna inte är negligerbara.
- Riskerna påverkar de flesta sektorer och regioner men det är ett asymmetriskt förhållande. Vissa sektorer och regioner är särskilt utsatta samtidigt som sårbarheten varierar.
- Ju längre en skärpning av åtagandena dröjer, desto större blir kraften i omställningen samtidigt som de fysiska riskerna ökar. Det innebär att volatiliteten inte bara kan bli högre under en begränsad period utan även strukturellt hamnar på en högre nivå.



## Klimatscenarioanalys

**"Klimatrisk och klimatomställningen kommer långsiktigt att ha betydande påverkan på AP4:s portfölj, både vad gäller risker och möjligheter."**

### Intervju med Marcus Svedberg

Investeringsstrateg.

Marcus är nationalekonom och statsvetare med erfarenhet inom ekonomisk analys och hållbarhetsfrågor, både i Sverige och internationellt.

Marcus rekryterades till AP4 under 2018.

#### Varför är det viktigt att göra klimatscenarioanalyser?

Vi befinner oss just nu i en omställning till en lågfossil global ekonomi och det kommer att ha betydande påverkan på den ekonomiska utvecklingen framöver. Som investeringsstrateg arbetar jag brett med att bedöma trender och hur dessa kommer att påverka AP4:s portfölj. Klimatrisk och klimatomställningen kommer långsiktigt att ha betydande påverkan på AP4:s portfölj, både vad gäller risker och möjligheter.

#### Hur snabbt kommer omställningen att ske?

Omställningen kommer att vara betydande under de kommande tio åren oavsett om de nationella åtagandena från Paris om minskade koldioxidutsläpp skärps ytterligare eller ej, men kraften i omställningen ökar givetvis om och när så sker. Det finns därför ingen anledning att vänta på att ytterligare skärpning ska ske.

Det finns en risk för att åtagandena minskar men vi anser den vara låg. Däremot är risken för ojämn eller svag implementering av åtagandena, eller att enskilda länder lämnar Parisavtalet, högst reell och någonting som bör tas i beaktning.

#### Vilka tillgångar kommer att påverkas och hur?

Vi bedömer att fossila tillgångar och de värdekedjor som levererar in i fossil energiproduktion kommer att påverkas först och mest. Men omställningen kommer också att medföra omfattande värdetflyttningar inom sektorer som mobilitet och transport, jordbruk och livsmedel samt byggande och fastigheter. Generellt har bolag som är bättre rustade för klimatomställningen en bättre riskprofil.

Riskerna med att vara sen i omställningen förmodas överväga riskerna med att vara för tidig. Det handlar dels om att uppsidan för fossila tillgångar är begränsad av framväxten av förnyelsebart (som successivt stöds alltmer av teknologi, politik och anseende) samtidigt som nedsidan är stor då tillgångar kan komma att bli strandade. Kortsiktiga marknadsrörelser, till exempel oljeprisförändringar, kan slå åt båda hållen men fossila tillgångar bedöms omvärderas på sikt givet det starka fokuset på hållbarhet och att det blir allt vanligare att investerare väljer att exkludera fossila tillgångar.

#### Vad gör AP4 i portföljen?

AP4:s lågkoldioxidstrategier i den globala aktieportföljen har resulterat i en portfölj som har en förhållandevis låg och stadigt sjunkande exponering mot fossila tillgångar. Detta handlar i mycket om att minska AP4:s exponering mot fossila utsläpp och därmed portföljrisken. Dessa lågkoldioxidstrategier utvecklas löpande.

Vi har även arbetat under 2018 med att identifiera ett antal hållbara investeringsteman i syfte att även kunna skapa en proaktiv exponering mot verksamheter som bidrar till och drar fördel av en hållbar omställning. Vi har identifierat tre områden – energiomställning/mobilitet, resurseffektivitet och förnyelsebart. Här tror vi att sannolikheten för en omställning är betydande samtidigt som det finns investeringsmöjligheter som är tillräckligt mogna och stora för att AP4 ska kunna investera betydande kapital och som ger attraktiv avkastning.



# Fokusområde: Ägarstyrning

---

**Att vara en aktiv, ansvarstagande ägare i förvaltningen av tillgångarna är ett av AP4:s fokusområden inom hållbarhet. Ägarstyrning är en uttalad del av AP4:s strategi för att öka avkastningen. Målet är att bolag ska skötas hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt. Det skapar förutsättningar för att de kan bli framgångsrika och leverera långsiktigt hållbar avkastning, vilket bidrar till trygga pensioner.**

## En ansvarstagande ägare

AP4 anser att direkt dialog med berörda bolags styrelser, bolagsledningar och övriga ägare ofta fungerar bäst. För att dialoger ska fungera och bli framgångsrika förs dessa i förtroende mellan parterna.

### AP4:s arbete med ägarstyrning syftar till att:

- Bidra till god långsiktigt hållbar avkastning
- Värna om både aktieägares och det enskilda bolagets bästa
- Ta hänsyn till det enskilda bolagets unika förutsättningar och behov
- Utöva ägarrollens rättigheter och skyldigheter med ansvarsfullhet och långsiktighet
- Främja att god sed utvecklas på värdepappersmarknaderna. Väl fungerande aktiemarknader är nödvändigt för att långsiktiga investerare ska kunna skapa hög och långsiktigt hållbar avkastning

## Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang

Under våren presenterades "Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang" för att anpassa svensk rätt till de nya reglerna i Europaparlamentet gällande uppmuntrande av aktieägares långsiktiga engagemang. Mycket av det som föreslås finns redan

på plats i Sverige, främst genom aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning (Koden). Däremot framlades två förslag som AP4 anser går emot ett ökat aktieägarengagemang. Det första, att sänka beslutkravet enligt Leo-reglerna<sup>1</sup> från nio tiondels majoritet till två tredjedels majoritet i vissa frågor, anser AP4 är negativt. Det skulle i vissa fall innebära att storägare kan föra fram förslag och fatta beslut som strider mot minoritetsaktieägarnas önskemål. Ett sådant förfarande skulle kunna skada förtroendet för svensk aktiemarknad. Det andra förslaget begränsar möjligheterna för mindre aktieägare att lägga förslag till bolagsstämmor, något som knappast kan sägas vara i linje med ökat aktieägarengagemang. AP4 har, liksom ett flertal andra remissinstanser, rekommenderat att dessa två förslag inte genomförs.

## Ökad mångfald i styrelserna

Varje styrelse formeras utifrån bolagets specifika situation i syfte att skapa förutsättningar för bästa värdeskapande. Antalet styrelseledamöter, ledamöternas kompetens, erfarenhet, ålder, kön, oberoende samt tid för att kunna fullgöra uppdraget är faktorer som beaktas utifrån det enskilda bolagets situation. AP4 har arbetat aktivt under flera år för att uppnå en jämnare könsfördelning i bolagsstyrelserna. AP4 har därför under många år bland annat arbetat med att minst en kvinna ska vara med på kortlistan vid framtagandet av förslag till nya styrelseledamöter. Den åtgärden har haft gott resultat och har i många fall bidragit till en ökad andel kvinnor i de bolagsstyrelser där AP4 deltagit i valberedningen. För 2018 var 39,4 procent av nya ledamöter i dessa styrelser kvinnor, att jämföra med 36,2 procent för börserna som helhet. Totalt i Stockholmsbörsens bolagsstyrelser invaldes 122 kvinnor som nya styrelseledamöter till de börsbolagsstyrelser där det gjordes förändringar. Då många av de nyvalda kvinnorna ersatte män, steg andelen kvinnor i börsbolagens styrelser totalt med 1,4 procentenheter till 34,9 procent.

<sup>1</sup> Leo-reglerna avser beslut på bolagsstämma avseende emission, aktieöverlåtelse och lån till bolagsledning, anställda och andra närstående.



## Mål för Ägarstyrning

### AP4 ska:

#### 1 Arbeta i valberedningar

AP4 deltog i 33 valberedningar 2018 och arbetar i januari 2019 i 32 valberedningar inför stämposäsongen 2019. Den svenska ägarmodellen skapar en bra balans mellan aktieägare och företagsledning och är ett internationellt föredöme.

#### 2 Intervjua hela eller delar av styrelsen vid styrelseutvärderingar

Vid en valberednings utvärdering av en styrelse driver AP4 att valberedningen gör egna intervjuer för att få en djupare förståelse av hur väl en styrelse fungerar. Det är ett viktigt komplement till eventuella skriftliga egenutvärderingar som styrelsen har låtit göra eller till en extern styrelseutvärdering.

#### 3 Arbeta för ökad mångfald i styrelserna, särskilt vad gäller jämnare könsfördelning

I de valberedningar där AP4 deltar ska minst en kvinna vara på kortlistan vid framtagandet av förslag till nya styrelseledamöter samt valberedningen arbeta för att svensk kod för bolagsstyrning (Kodens) rekommendationer om andel kvinnor i styrelsen möts.

I de valberedningar med stämma under 2018 där AP4 deltog var 13 av de nyvalda ledamöterna kvinnor, motsvarande 39,4 procent.

#### 4 Utöva rösträtten vid svenska stämmor

Prioriterade är bolag där AP4 har stora innehav, är röstmässigt stora och/eller vid principiellt viktiga frågor. Under 2018 deltog AP4 i 90 svenska bolagsstämmor, varav via fullmakt (så kallad proxy) på åtta stycken.

#### 5 Utöva rösträtten vid utländska bolagsstämmor

AP4 prioriterar de större bolagen på respektive marknad, bolag som AP-fondernas etikråd arbetar med och bolag där AP4 stöder ett internationellt initiativ. AP4 röstade på totalt 971 stämmor internationellt under stämposäsongen 2018.

#### 6 Stödja initiativ för införande av ägarkoder och bolagskoder internationellt

AP4 bidrar gärna med konstruktiva synpunkter och förslag när koder ska införas eller uppdateras.

# Medarbetaren

---

**Visionen för arbetet med våra medarbetare och organisation är att med rätt kompetens når vi övergripande mål och utvecklar verksamheten tillsammans. För att lyckas som pensionsfond är det viktigt att alla medarbetare känner engagemang, motivation att utveckla arbetet och sträva efter att verksamheten som helhet fungerar på bästa vis. I AP4:s HR-strategi har det identifierats prioriteringar och aktiviteter som ska bidra till att leverera en hög avkastning till låga kostnader.**

## Kultur och våra värderingar

Under 2018 har AP4 arbetat med en HR-strategi som syftar till att levandegöra AP4:s värderingar samt att adressera framtida utmaningar vad gäller att säkerställa organisationens långsiktiga utveckling och kompetensbehov utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Hållbarhetsperspektivet är en central del i HR-strategin. Ett hållbart arbetsliv och ett hållbart ledarskap är viktigt för AP4 för att nå övergripande mål. Kompetenta medarbetare är en framgångsfaktor i vår kunskapsintensiva verksamhet. Företagskulturen är en av de viktigaste förutsättningarna för att bygga en framgångsrik organisation. Då AP4 verkar i en miljö med snabb förändringstakt är det viktigt att bygga en kultur som främjar affärsmässighet, nytänkande, genomförandekraft och samarbete. AP4 har under 2018 arbetat med att utveckla och förankra dessa värderingar i verksamheten. Likabehandling och jämställdhet finns med i alla delar av arbetet med våra medarbetare och organisation.

## Medarbetaren

Vi arbetar för att vara en hållbar och attraktiv arbetsplats för våra medarbetare. För att främja långsiktig god hälsa erbjuds alla anställda regelbundna hälsokontroller och friskvårdsbidrag. AP4 genomför regelbundet marknadslöneundersökningar för att säkerställa att lönenivåer och ersättningar är marknadsmässiga och rimliga. Vi gör också årliga lönekartläggningar för att säkerställa att vi inte har osakliga löneskillnader mellan kvinnor och män i organisationen.

## Medarbetarundersökning

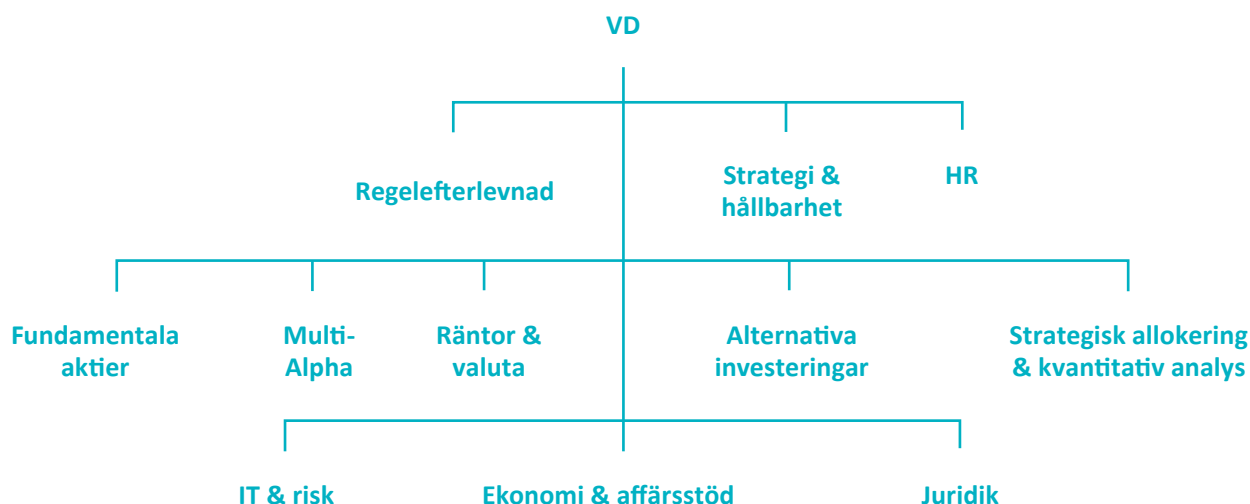
AP4 genomför sedan flera år tillbaka årliga medarbetarundersökningar. Syftet är att fånga upp de frågor som är av störst betydelse för att medarbetare trivs, känner motivation och fortsätter att utvecklas i verksamheten. Kontinuerlig uppföljning och analys görs av resultatet från den årliga medarbetarundersökningen. De signaler medarbetarundersökningen fångar upp angående förbättringsområden tas om hand enligt en systematisk process. Varje enhet i organisationen diskuterar resultaten från undersökningen och en medarbetargrupp bildas varje år med representanter från de olika enheterna. Medarbetargruppen har i uppgift att ta fram konkreta aktiviteter för fortsatt förbättringsarbete inom de områden som identifierats i medarbetarundersökningen. 2018 års medarbetarundersökning visade överlag goda och resultat inom samtliga områden. Resultatet av denna undersökning har redovisats internt och hanterats i enlighet med AP4:s process för förbättringsarbete.

## Personal- och etikrelaterade regler

AP4:s styrelse fastställer årligen en personal- och etikrelaterad policy, vilken bygger både på lagstadgade bestämmelser och etiska regler. Till policyn fastställer årligen VD även ett antal interna riktlinjer. Policyn och riktlinjerna innehåller bland annat regler kring offentlig upphandling, ersättning och förmåner, tjänsteresor, representation, anställdas egna värdepappersaffärer, insiderinformation och bisysslor. AP4:s policy innefattar även reglering avseende mutor och jäv.

Varje anställd på AP4 är ansvarig för den egna efterlevnaden av de bestämmelser som stadgas i ovannämnda policy och dess underliggande riktlinjer. Dock anges det att moraliska eller komplicerade dilemman ska utredas i samråd med närmaste chef.

AP4 har även en separat compliancefunktion som rapporterar direkt till styrelsen och vd. Compliancefunktionen följer upp efterlevnad av AP4:s regelverk och policydokument. Personal- och etikrelaterade regelverk enligt ovan utgör en del av AP4:s introduktionsutbildning för nyanställda.



På AP4 arbetade vid årets slut 54 (53) personer, 26 (22) inom kapitalförvaltningen och 28 (31) inom affärsstöd, kontroll- och stabsfunktioner.

**Compliance** (regelefterlevnad) är direkt underställd vd samt rapporterar även direkt till AP4:s styrelse.

Enheten **Strategi & hållbarhet** bistår vd i frågor som rör strategi, hållbarhet, kommunikation och vd-support.

Kapitalförvaltningen är organiserad i fem enheter: **Fundamentala aktier**, **Multi-Alpha**, **Räntor & valuta**, **Alternativa investeringar** samt **Strategisk allokering & kvantitativ analys**.

**HR** arbetar med HR-strategiska frågor med fokus på utveckling av medarbetare, ledarskap och organisation.

**IT & Risk** hanterar IT-plattformen samt genomför risk- och avkastningsanalys.

**Ekonomi & affärsstöd** är organiserad i enheterna Business Operations, Ekonomi, Kontorsadministration och HR-administration.

**Juridikenheten** arbetar med juridiskt stöd och förhandling av avtal samt tolkning av lagar och regelverk.

| AP4:s direkta miljöpåverkan                            | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|--------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Elförbrukning i eget kontor, MWh                       | 107  | 111  | 113  | 112  | 113  |
| Fjärrkylförbrukning i eget kontor, MWh                 | 51   | 44   | 89   | 109  | 109  |
| Värmeförbrukning i eget kontor, MWh                    | 42   | 37   | 104  | 104  | 113  |
| Vattenförbrukning, m3                                  | 433  | 413  | 810  | 648  | 648  |
| Pappersförbrukning, ton                                | 0,7  | 1,1  | 1,0  | 1,1  | 1,1  |
| Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, % | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  |
| Tjänsteresor med flyg, tusen mil                       | 51   | 46   | 57   | 64   | 57   |
| Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO2                 | 57   | 52   | 63   | 75   | 64   |

AP4 redovisar även direkt miljöpåverkan av den egna verksamheten. Huvudsaklig miljöpåverkan kommer av AP4:s kontor samt tjänsteresor.





| Nyckeltal medarbetare                        | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|----------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Antal medarbetare, medelantal                | 54   | 54   | 53   | 55   | 56   |
| Varav kvinnor, %                             | 33   | 35   | 37   | 38   | 36   |
| Antal personer i ledningsgruppen, medelantal | 7    | 7    | 8    | 7    | 5    |
| Varav kvinnor, %                             | 25   | 27   | 25   | 29   | 40   |
| Medelålder                                   | 43   | 44   | 44   | 44   | 44   |
| Personalomsättning, %                        | 19   | 11   | 11   | 11   | 9    |
| Sjukfrånvaro, %                              | 1,6  | 1,6  | 3,3  | 2,9  | 0,9  |

# Utmärkelser

---

**AP4 erhöll under 2018 ett flertal betydande utmärkelser för arbetet med förvaltningen och med hantering av klimatrisk i portföljen.**



## IPE

Vid pensionskonferensen Investment & Pensions Europe i Dublin samlas årligen ledande pensionsförvaltare från hela Europa. I samband med konferensen uppmärksammas varje år branschledande prestationer bland förvaltarna i en prisutdelning. AP4 erhöll i konkurrens med 459 bidrag från 24 länder första pris för förvaltningen inom fem kategorier, flest bland samtliga deltagande pensionsfonder:

### Sweden

"A high quality submission, taking account of climate risk in the portfolio, and realistically adjusting its medium-term targets to reflect current conditions"

### Portfolio Construction & Diversification

"Very well formulated and well structured governance set-up with portfolio diversification at many levels and directions"

### Equities

"Sophisticated and well-balanced approach that thoughtfully combines different elements, making good use of available scale"

### Active Management

"Sustainability focus aligned to long-term risk-aware active investing"

### Long-Term Investment Strategy

"A true long-term investor, with excellent performance, cost efficiency, integrated sustainability and active ownership"

## AODP

AP4 rankades på första plats i en internationell analys av världens 100 största pensionsfonder. Analysen omfattade hur fonderna i sin verksamhet tar hänsyn till och hanterar klimatförändringen. AP4 är en av två pensionsfonder som tilldelades det högsta betyget AAA. Även övriga svenska AP-fonder rankades högt i undersökningen. Analysen genomfördes av Asset Owners Disclosure Project (AODP). AODP har analyserat fondernas klimatarbete utifrån TCFD:s ramverk. TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) är rekommendationer för klimatredovisning framtagna på uppdrag av G20. TCFD utgår från fyra tematiska områden: Styrning, Strategi, Riskhantering samt Mått och mål. AP4 stödjer TCFD:s rekommendationer.

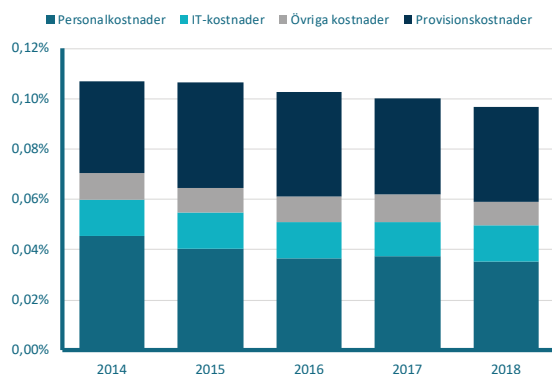
# Kostnadseffektiv och transparent

**Fokus på kostnader är viktigt för att kunna nå målet om högsta hållbara avkastning över tid. Hög kvalitet till låg kostnad, det vill säga kostnadseffektivitet, är därför en ledstjärna för AP4.**

## Total förvaltningskostnad är 0,10 procent

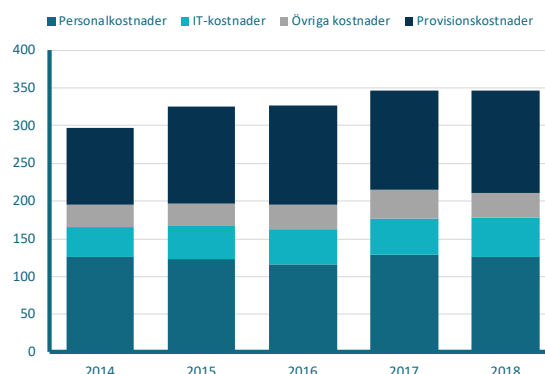
AP4:s totala förvaltningskostnad uppgick till 0,10 (0,10) procent, mätt i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. Förvaltningskostnaden består av rörelsekostnader och provisionskostnader. Rörelsekostnaderna består främst av personalkostnader, IT-kostnader samt lokalkostnad. Provisionskostnader utgörs huvudsakligen av arvoden till externa förvaltare samt depåbankskostnader.

## Förvaltningskostnadsandel (%)



AP4:s rörelsekostnadsandel, mätt som kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,06 (0,06) procent.  
AP4:s provisionskostnadsandel uppgick till 0,04 (0,04) procent.

## Förvaltningskostnad (mkr)



## AP4 är kostnadseffektiv i en internationell jämförelse

AP4:s kostnadsnivå var 49 procent lägre jämfört med ett urval av jämförbara internationella pensionsfonder enligt en oberoende undersökning av CEM Benchmarking. Jämförelsen är gjord efter justering för allokering till olika tillgångsslag och förvaltningsstrategier. Utan sådan justering är AP4:s kostnadsnivå knappt 40 procent av jämförelsegruppens kostnader. Den lägre kostnadsnivån beror främst på att AP4 valt att förvalta en stor del av kapitalet internt, men också på grund av fördelning mellan aktiv respektive passiv förvaltning och att de interna förvaltningskostnaderna per förvaltat krona är lägre jämfört med jämförbara internationella pensionsfonder.

## Betydande andel intern förvaltning

AP4 strävar efter att förvalta internt när det bedöms vara kostnadseffektivt, det vill säga ge lika hög eller högre avkastning till motsvarande eller lägre kostnad än motsvarande externa förvaltning. En förutsättning för detta är att det finns rätt resurser, kompetens

och erfarenhet internt på AP4. En större andel intern förvaltning medför därför delvis ökade rörelsekostnader.

Dessa består bland annat av IT-system- och indexkostnader samt personalkostnader. Denna rörelsekostnadsökning kompenseras av minskad provisionskostnad för extern förvaltning.

### Extern förvaltning och provisionskostnader

Vid externa mandat förhandlar AP4 i syfte att betala så låga avgifter som möjligt för vald förvaltningsstrategi med bedömd högst riskjusterad avkastning. Kostnader styrs av valet av tillgångsslag och förvaltningsstrategi. Målet är en hög riskjusterad avkastning efter kostnader. Lägst absolut kostnad i sig är därför inte ett rättvisande mått.

Vid årsskiftet infördes ändrade regler, varav en innebär att det tidigare kravet om att minst 10 procent av portföljen ska vara utlagd på extern förvaltning utgår. Över tid förväntas detta få betydelse för AP4:s allokering av kapital till externa förvaltare.

### Kostnadseffektiva onoterade direktinvesteringar

En betydande del av AP4:s exponering mot onoterade fastigheter sker genom de direktägda bolagen Vasakronan och Rikshem. Detta är en långsiktig och kostnadseffektiv investeringsform.

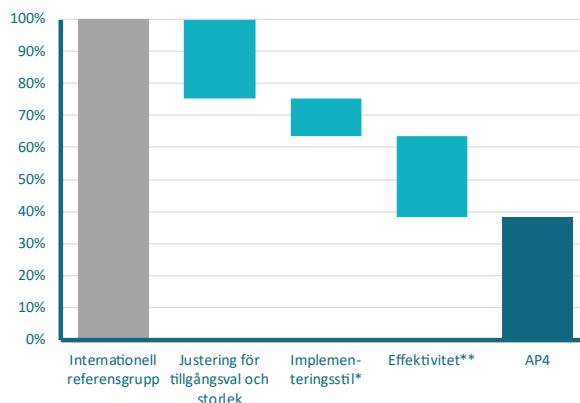
### Transparens en ledstjärna

Transparens är ett nyckelord för AP4 och en nödvändighet för att åtnjuta förtroende, både som stor långsiktig investerare och som myndighet. AP4 har många olika intressenter och för att möjliggöra externa intressenters förståelse, granskning och utvärdering är hög transparens viktigt. AP4 vinnlägger sig om att försöka vara transparent i rapportering och kommunikation så långt det är möjligt utan att det är till men för verksamheten.

### Granskad och utvärderad av flera intressenter

En AP-fonds verksamhet och granskning av densamma är reglerad i lag. AP-fondernas styrelser utses av regeringen. Styrelsen följer upp och utvärderar löpande det arbete förvaltningen bedriver. Externa revisorer granskar årligen verksamheten och räkenskaperna. Regeringen genomför årligen en särskild utvärdering med hjälp av externa konsulter som analyserar och utvärderar verksamheten. Regeringens granskning sammanfattas i en offentlig skrivelse som tillställs riksdagen varje år. Regeringens utvärdering är en viktig återkoppling och ett bidrag till AP4:s arbete med att utveckla verksamheten. Dessutom är AP4 som betydande offentlig kapitalägare ett naturligt föremål för medias och olika intresseorganisationers granskning och synpunkter.

### AP4 kostnadsjämförelse



\* AP4 har en lägre andel extern förvaltning

\*\* AP4 har lägre kostnad för extern förvaltning, dvs betalar mindre för liknande tjänster



# Förvaltningsberättelse 2018

## Portföljavkastning

Fondkapitalet minskade med -7,3 (22,7) miljarder kronor till 349,3 (356,6) miljarder kronor. Fondkapitalets negativa förändring består av årets resultat om -0,5 (30,1) miljarder kronor, det vill säga årets avkastning med avdrag för förvaltningskostnader, samt nettoutbetalningar till det allmänna pensionssystemet om 6,8 (7,4) miljarder kronor. AP4 har betalat ut sammanlagt 50,7 miljarder kronor till pensionssystemet sedan systemets nettoflöden blev negativa år 2009.

| Mdr kr                                   | 2018         | 2017         |
|------------------------------------------|--------------|--------------|
| Ingående fondkapital                     | 356,6        | 333,9        |
| Nettoutbetalningar till pensionssystemet | -6,8         | -7,4         |
| Periodens resultat                       | -0,5         | 30,1         |
| <b>UTGÅENDE FONDKAPITAL</b>              | <b>349,3</b> | <b>356,6</b> |

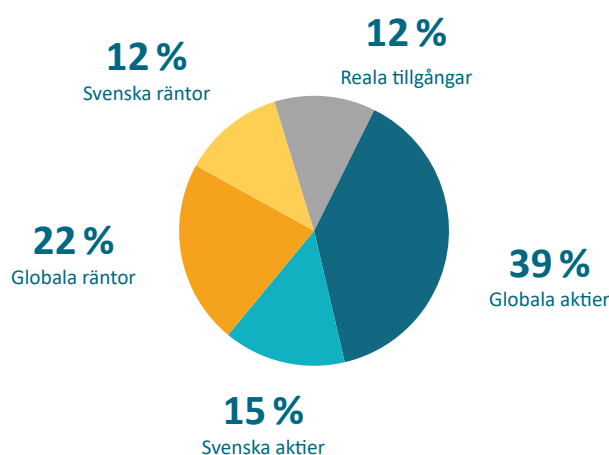
## Portföljallokering

AP4:s långsiktiga uppdrag och en högre förväntad avkastning för aktier jämfört med statsobligationer motiverar en hög andel aktier, trots de nu relativt höga aktievärderingarna och potentiella risker.

En väsentlig exponering till Sverige inom aktier och räntebärande motiveras av dels förväntad högre avkastning relativt många andra marknader dels goda möjligheter för fonden att skapa överavkastning samt lägre valutasäkringskostnader.

Från och med 2018 har AP4 definierat Reala tillgångar, såsom till exempel fastigheter och infrastruktur, som ett separat tillgångsslag i portföljen. Det som karaktäriserar reala tillgångar är att de generellt har långsiktiga och förhållandevis stabila kassaflöden som är kopplade till inflationsutvecklingen. Det gör att dessa tillgångar bidrar med stabil avkastning och riskspridning och är lämpliga beståndsdelar i portföljen för långsiktiga investerar som AP4.

## Aktier mer än hälften av tillgångarna



## Ny förvaltningsstruktur implementerad 2018

AP4 har under 2018 implementerat en ny övergripande portfölj- och förvaltningsstruktur samt nya avkastningsmål som gäller från och med 2018. AP4 har två olika mål för att utvärdera portföljens avkastning. Dels mäts portföljens totala reala avkastning, dels den operativa förvaltningens aktiva avkastning i förhållande till en bred marknadsportfölj.

## Realt avkastningsmål

AP4:s reala avkastningsmål bygger på en långsiktig analys av avkastningsmöjligheter och pensionssystemets åtagande över 40 år. Denna följs av en medelsiktig analys över 10 år som även beaktar rådande marknadsläge och pensionssystemets nuvarande styrka. Detta utmynnar i ett realt avkastningsmål om i genomsnitt 3 procent per år de kommande 10 åren och en dynamisk normalportfölj (DNP) som anger lämplig tillgångsallokering. Över en längre tidshorisont om 40 år är avkastningsmålet 4 procent.

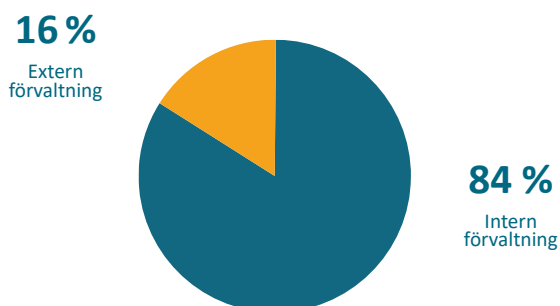
Att det reala avkastningsmålet nu är 3 procent per år innebär att avkastningen efter en initial period med detta lägre avkastningsmål behöver följas av en period för vilken avkastningen överträffar 4 procent per år, för att AP4:s långsiktiga avkastning ska uppgå till i genomsnitt 4 procent realt per år över hela 40-årsperioden. Det nya målet gäller från och med 2018 och ersätter tidigare mål om 4,5 procents genomsnittlig årlig real avkastning.

### Aktivt förvaltningsmål

Den löpande förvaltningen hanteras av AP4:s operativa förvaltningsorganisation. Portföljens allokering och aktiva förvaltningsbeslut styrs med hjälp av strukturerad riskbudgetering. Styrelsen fastställer årligen ett riskutrymme inom vilket den operativa förvaltningen har att agera. För 2018 har AP4:s riskmandat varit 5 procent aktiv risk och det aktiva förvaltningsmålet har varit 1 procentenhets överavkastning i förhållande till den dynamiska normalportföljen (DNP). Det aktiva förvaltningsmålet för den operativa förvaltningen ersätter tidigare aktiva avkastningsmål för strategisk och taktisk förvaltning. Den operativa förvaltningen utvärderas över fem år.

### Andel extern förvaltning

Vid utgången av 2018 var 84 (83) procent av tillgångarna förvaltade internt och 16 (17) procent av tillgångarna förvaltades externt. AP4 förvaltar internt när en samlad bedömning visar att en intern förvaltning kan uppnå lika bra eller bättre avkastning och till en lägre kostnad. Lagkravet om att minst 10 procent av portföljen ska vara externt förvaltat utgår i samband med att ändrade regler för AP-fonderna träder i kraft den 1 januari 2019.



### Operativ portfölj

Totalavkastningen för fonden uppgick till -0,1 (9,2) procent före kostnader och -0,2 (9,1) procent efter kostnader. Portföljen utvärderas i förhållande till den dynamiska normalportföljen (DNP). För 2018 uppgick den aktiva avkastningen till 2,3 procentenheter. Över utvärderingsperioden fem år har genomsnittlig överavkastningen varit 1,7 procent per år.<sup>1</sup>

### Globala aktier

Den globala aktieförvaltningen består av två byggstenar, dels en kostnadseffektiv och kvantitativt baserad förvaltning med syfte att effektivt skapa exponering mot aktiemarknaderna. Denna kompletteras med en aktiv förvaltning som bedrivs genom val av externa förvaltare vilka är utvalda för att ge en stor spridning av källor till aktiv avkastning och därmed riskspridning. De skiljer sig åt vad gäller region, informationskällor samt investeringsstrategier, vilket möjliggör en god riskjusterad avkastning över tid. AP4 sänker klimatrisk i tillgångarna genom lågkoldioxidstrategier samt genom att AP4 inte äger aktier i bolag där 20 procent eller mer av omsättningen utgörs av termiskt kol eller oljesand. Årets avkastning för globala aktier uppgick till -8,5 (19,3) procent. Den globala aktieförvaltningens överavkastning var 1,3 procent för 2018 samt i genomsnitt 0,8 procent per år över utvärderingshorisonten fem år.

### Svenska aktier

Den svenska aktieförvaltningen bedrivs med utgångspunkt i fundamental bolagsanalys där långsiktighet, ägarstyrning och hållbarhet är viktiga delar av strategin. Målet är att överträffa marknadsindex genom att identifiera bolag med långsiktigt god värdetillväxt och aktier med omvärderingspotential. Avkastningen för svenska aktier under 2018 uppgick till -1,1 (8,4) procent. Den svenska aktieförvaltningen har över flera år överträffat index med god riskjusterad avkastning. För 2018 var överavkastningen 3,3 procent. Över utvärderingshorisonten fem år har genomsnittlig överavkastning varit 1,5 procent per år.

### Globala och svenska räntor

AP4:s enhet Räntor & valuta ansvarar för förvaltningen av räntebärande värdepapper och valutor. Förvaltningen bedrivs aktivt med målet att skapa en högre avkastning än index. Ränteportföljen är likvid och kreditvärdig, obligationer med högsta kreditbetyg motsvarande AAA<sup>2</sup> utgjorde drygt 71 procent av AP4:s innehav i noterade räntebärande värdepapper. AP4:s andel i kreditobligationer utgjorde knappt hälften av obligationsinnehaven vid årets slut. Årets avkastning för AP4:s globala räntor uppgick till -0,9 (-0,1) procent och för svenska räntor till 1,5 (1,1) procent. Ränteförvaltningens överavkastning var 0,2 procent för 2018 samt i genomsnitt 0,3 procent per år över utvärderingshorisonten fem år.

### Reala tillgångar

Reala tillgångar utgörs idag i huvudsak av onoterade och noterade fastighetsaktier samt till mindre del av fonder med inriktning mot infrastrukturinvesteringar. Reala tillgångar utgör 12 procent av portföljen och målsättningen är att långsiktigt öka den andelen. Ett exempel på detta är det nya interna mandatet för noterade europeiska fastighetsbolag som initierades under 2018. Reala tillgångar avkastade 19,1 (17,2) procent under 2018, vilket var 13,8 procent bättre än avkastningsmålet. Över fem år har portföljen avkastat i genomsnitt 21,8 procent per år.

<sup>1</sup> För perioden 2014-2017 avser aktiv avkastning den samlade överavkastningen från fondens tidigare taktiska- och strategiska förvaltning med investeringshorisonter på 0-3 år respektive 3-15 år i förhållande till fondens tidigare referensportfölj, Normalportföljen.

<sup>2</sup> Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2018 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd) ratingbedömning.

| Tillgångsslag                                | Marknadsvärde, mdr kr | Portföljavgkastning, % | Exponering <sup>1</sup> , % | Avkastningsbidrag, % | Resultatbidrag, mdr kr |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------------|----------------------|------------------------|
| Globala aktier                               | 135,8                 | -8,5                   | 38,9                        | -3,5                 | -12,4                  |
| Svenska aktier                               | 51,0                  | -1,1                   | 14,6                        | 0,0                  | 0,2                    |
| Globala räntor                               | 76,8                  | -0,9                   | 22,0                        | -0,2                 | -0,7                   |
| Svenska räntor                               | 42,6                  | 1,5                    | 12,2                        | 0,2                  | 0,6                    |
| Reala tillgångar                             | 42,2                  | 19,1                   | 12,1                        | 1,9                  | 6,7                    |
| Övriga tillgångar <sup>2</sup>               | 1,0                   | -0,1                   | 0,3                         | -0,1                 | -0,5                   |
| Valuta                                       | -0,0                  | 1,5                    | -0,0                        | 1,5                  | 5,6                    |
| <b>S:a Placeringsstillgångar<sup>3</sup></b> | <b>349,3</b>          | <b>-0,1</b>            | <b>100,0</b>                | <b>-0,1</b>          | <b>-0,3</b>            |

<sup>1</sup> Underliggande värden för derivat i den passiva allokeringen fördelas på respektive tillgångsslag.

<sup>2</sup> Består i huvudsak av olika "overlay" – mandat.

<sup>3</sup> Portföljavgkastning, avkastningsbidrag och resultatbidrag före kostnader. Portföljavgkastning och avkastningsbidrag efter kostnader uppgick till -0,2 procent.

Resultatbidrag efter kostnader uppgick till -0,5 mdr kr.

## Valuta

AP4 valutasäkrar delar av sina utländska tillgångar. Valutaförvaltningen arbetar dels med hanteringen av AP4:s valutasäkringsportfölj, dels med aktiv valutaförvaltning. AP4:s valutaexponering, det vill säga andelen tillgångar i utländska valutor som inte neutraliserats genom valutasäkring, uppgick vid årets slut till 18,4 (18,4) procent av tillgångarna. Avkastningsbidraget från fondens öppna valutaexponering uppgick till 1,5 (-1,1) procentenheter.

## Övriga tillgångar

Övriga tillgångar inkluderar i huvudsak tillgångsallokering, i form av så kallade "overlay"-mandat, över flera tidshorisonter. Avkastningsbidraget uppgick till -0,1 (-0,1) procentenheter.

## Kostnadseffektiv förvaltning

AP4:s totala förvaltningskostnad uppgick till 0,10 (0,10) procent, mätt i procent av det genomsnittliga fondkapitalet. Förvaltningskostnaden består av rörelsekostnader och provisionskostnader. Rörelsekostnaderna består främst av personalkostnader, IT-kostnader samt lokalkostnad. Provisionskostnader utgörs huvudsakligen av arvoden till externa förvaltare samt depåbankskostnader. AP4:s rörelsekostnadsandel, mätt som kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet, uppgick till 0,06 (0,06) procent. AP4:s provisionskostnadsandel uppgick till 0,04 (0,04) procent.

| Förvaltningskostnader                     | 2018  | 2017  |
|-------------------------------------------|-------|-------|
| Rörelsekostnader, mkr                     | 211,3 | 213,9 |
| Provisionskostnader, mkr                  | 135,3 | 132,3 |
| Förvaltningskostnadsandel, % <sup>1</sup> | 0,06  | 0,06  |
| Förvaltningskostnadsandel, % <sup>2</sup> | 0,10  | 0,10  |

<sup>1</sup> Rörelsens kostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet

<sup>2</sup> Rörelsens kostnader inklusive provisionskostnader i procent av det genomsnittliga fondkapitalet

## Samarbete med andra AP-fonder

Genom de fyra självständiga buffertfonderna AP1-AP4 har en väl fungerande och sund konkurrens kunnat uppstå, vilket bidragit till en kostnadseffektiv förvaltning. Det har också lett till att den betydande ekonomiska position i Sverige, som förvaltningen av buffertkapitalet innebär, har spridits och inte blivit för koncentrerad.

Inom områden som inte äventyrar konkurrensen AP-fonderna emellan kan fonderna samarbeta för att uppnå kostnadsbesparingar och ett effektivt resursutnyttjande. Ett av de viktigare samarbetena sker inom ramen för AP-fondernas etikråd, som genomlyser och för dialog med noterade bolag för att påverka bolagen till förbättringar i miljö- och etikfrågor.

Ytterligare nio samarbetsgrupper standardiserar och effektiviserar administrationen av AP-fonderna, utbyter kunskap och erfarenhet och genomför gemensamma upphandlingar.

Sedan 2016 har vd:arna för AP1-AP4 initierat ökat fokus på samarbete mellan fonderna. Syftet är att uppnå ökad kostnadseffektivitet, skapa synergier samt att säkerställa ett relevant utbyte av erfarenheter, kunskap och arbetssätt mellan organisationerna. Samarbetet sker redan idag i olika etablerade fora samt kommer att intensifieras även på projektbasis.

## Samarbetsgrupper:

- Miljö och etik (föra gemensamma dialoger med utländska noterade bolag för påverkan till förbättringar, utbyta erfarenhet och samordna lämpliga indikatorer för klimatrisk, gemensam intressentdialogsdag m m),
- Ägarstyrning (röstningsplattform m m),
- Juridik och compliance (regelverk, upphandlingar, diarie och arkivering m m),
- Ekonomi (redovisning),
- Back-office (system, depåbanker, clearinghus m m),
- IT (systemförvaltningsstrukturer, upphandlingar, licenser, applikationslösningar m m),
- Riskkontroll och avkastningsanalys,
- Personal (lönekartläggning, utvecklingsprogram för specialister på AP-fonderna m m),
- Kommunikation (gemensamma kunskapsbyggande seminarier för branschkollegor och andra intressenter, externa aktiviteter för studenter på tekniska och ekonomiska högskolor m m).

## Exempel på AP-fondssamarbeten under 2018

Det mest omfattande samarbetet sker inom AP-fondernas etikråd (Etikrådet), ett samarbetsorgan som bildades 2007 av AP1-AP4. Etikrådet består av två representanter från vardera AP-fond samt en gemensamt anställd generalsekreterare. Att agera gemensamt med AP-fondernas samlade kapital ökar möjligheten att påverka

ett bolag till förbättringar jämfört med enskilda insatser. Etikrådet är också en attraktiv samarbetspartner för andra internationella investerare med liknande agendor för miljö- och etikhänsyn, vilket ytterligare ökar möjligheterna att påverka. Samarbetet innebär att AP-fondernas arbete blir mer tids- och kostnads-effektivt till exempel genom fler bolagsdialoger, internationella investerarinitiativ samt konferenser där Etikrådet är representerat.

För att kostnadseffektivt kunna rösta på bolagsstämmor för de globala aktieinnehaven använder AP4 en elektronisk röstningsplattform, som är gemensam för AP1-AP4. Varje AP-fond röstar dock oberoende av varandra för sina respektive innehav.

Ytterligare ett exempel på samarbete är det av AP1-AP4 gemensamt framtagna dokumentet "AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper" som syftar till att säkerställa att AP-fonderna tillämpar gemensamma redovisningsprinciper och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och diskuteras årligen med AP-fondernas revisorer.

Inom upphandlingar förs ett löpande samarbete för att säkerställa att de drivs gemensamt när så är möjligt. Under året har till exempel GDPR, lönesystem och telefoni kunnat samordnas.

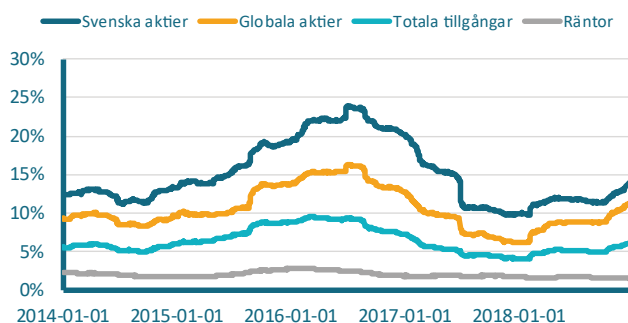
## Portföljrisk

### Portföljrisken ökade under 2018

Fonden har en hög aktieexponering, vilket är nödvändigt utifrån målsättningen att skapa en hög real avkastning över tid. I huvudsak är dessa noterade likvida aktier investerade globalt. Under det gångna året har aktiemarknadernas volatilitet ökat betydligt. Det har inneburit att AP4:s portföljvolatilitet också har ökat under året. Räntemarknadernas volatilitet har däremot varit relativt låg och stabil under året.

Totalt har portföljrisken för AP4:s samlade tillgångar, mätt med 12 månaders historisk standardavvikelse ökat till 6,4 (4,1) procent vid årets slut.

Att använda kortsiktiga förändringar i marknadsrörelser som mått på risk är vedertaget, men riskerar att leda fel då fondens investeringshorisont är så pass lång. Därför arbetar AP4 med flera investeringshorisonter mellan 5 och 40 år så att hänsyn kan tas till skeenden i närtid utan att förlora det långsiktiga målet ur sikte.



## Aktiv risk

I och med den nya portföljstrukturen mäts aktiv risk för den operativa portföljen i förhållande till den dynamiska normalportfölj (DNP), en referensportfölj av bestående av marknadsindex som utgör AP4:s medelsiktiga tillgångsallokering. Den aktiva risken för AP4:s operativa förvaltning minskade något under året och slutade på 1,5 att jämföra med 1,7 procent vid årets ingång.

## Ränterisk

Ränterisken, mätt som modifierad duration, har under det gångna året pendlat mellan 2,3 och 5,4 procent vilket är det limitintervall som fastställts för den räntebärande portföljen.

## Valutaexponering

AP4:s öppna valutaexponering för totalportföljen pendlade under året mellan 16,7 och 19,4 procent. AP4 hade störst exponering mot US dollar, vilken under året stärktes mot den svenska kronan.

## Exponering mot stater

AP4:s exponering mot stater med kreditriskklassificering under AAA<sup>1</sup> inom euroområdet har ökat under året främst på grund av ökade investeringar i italienska statspapper.

## Exponering mot emittenter

AP4:s fem största emittentexponeringar utgjorde tillsammans drygt 81 (75) miljarder kronor. Av dessa återfanns en stor del inom bank- och finanssektorn. De 15 största innehaven inom bank- och finans motsvarande sammantaget en exponering på 51 (55) miljarder kronor, varav 42 (42) miljarder kronor avsåg exponering mot den svenska bank- och finanssektorn.

## Kreditrisk

Andelen noterade AAA<sup>1</sup> kreditriskklassificerade obligationer pendlade under året mellan 71 och 82 procent av den räntebärande portföljen. Andelen BBB<sup>1</sup> ratade obligationer låg i genomsnitt på 15 procent.

## Ändrade placeringsregler för AP-fonderna

Riksdagen har beslutat om ändrade regler för AP-fonderna, vilka träder i kraft den 1 januari 2019. Förändringarna innebär att AP1-AP4 får placera mer kapital i illikvida tillgångar, att kraven på minsta andel räntebärande värdepapper i fondernas portföljer sänks och att kravet på extern förvaltning av tillgångarna tas bort.

En tydlig risk för att AP4 inte uppnår sin målsättning över tid har varit lagkravet som anger att minst 30 procent av tillgångarna ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.

Med en mycket låg räntenivå och därmed en förväntad medelsiktig negativ realavkastning för räntebärande, har lagkravet inneburit svårigheter i att skapa den avkastning som krävs för att uppfylla uppdraget i pensionssystemet. Förändringarna innebär ökad flexibilitet för AP-fonderna att utföra uppdraget vilket ytterst kommer att gynna dagens och morgondagens pensionärer.

<sup>1</sup> Presenterad kreditklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2018 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd) ratingbedömning.



## Föredömlig förvaltning och fortsatt utveckling inom hållbarhet

De ändrade reglerna för AP-fonderna innebär även att AP-fonderna ska förvalta pensionsmedlen på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande. Målet om föredömlig förvaltning ska uppnås utan att AP-fonderna gör avkall på det övergripande målet om långsiktigt hög avkastning.

Under 2018 har AP4 fortsatt arbetet med att minska koldioxidexponeringen i den globala aktieportföljen ytterligare, bland annat genom att under året avyttra bolag med betydande exponering mot termiskt kol och oljesand. Dessa utgör fossila bränslen med högst koldioxidintensitet per energienhet som AP4 bedömer måste fasas ut i en global omställning till ett lågfossilt samhälle i linje med FN:s klimatkonvention och Parisavtalet. AP4 arbetar även med proaktiva hållbarhetsinvesteringar som syftar till att bidra till och gynnas av den nu pågående omställningen till en lågfossil ekonomi. Under året gjorde AP4 flera sådana investeringar, bland annat en fond som investerar i och bidrar till utvecklingen av gröna obligationer i tillväxtmarknader, samt en fond som investerar i onoterade tillväxtbolag vilka bidrar till en hållbar utveckling.

Ytterligare förändringar under året är att AP4 inte längre investerar i bolag med verksamhet kopplad till utveckling och modernisering av kärnvapen.

## Personalförändringar

AP4 hade en personalomsättning om 19 procent under 2018. Vid årets slut uppgick antalet anställda till 54 (53) personer.

## Ersättningar

För en pensionsförvaltare av statliga medel är det väsentligt att ersättningsnivåer till AP4:s anställda är rimliga, försvarbara och förklarbara. AP4 eftersträvar att ersättningar ska vara marknads- mässiga och möjliggöra för AP4 att rekrytera och behålla duktiga medarbetare. AP4 ska inte vara löneledande. Ytterst ansvarar styrelsen för ersättningsfrågorna. Styrelsen fastställer årligen principer för ersättningar och andra anställningsvillkor. Styrelsen ansvarar för uppföljningen av att regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare inom AP-fonderna följs. Med hjälp av externa konsulter följer AP4:s styrelse upp att principerna om ersättningar efterlevs. Styrelsen har utsett ett ersättningsutskott som har till uppgift att vara rådgivande till styrelsen och bereda ersättningsfrågor vad gäller vd och ledande befattningshavare. Ersättningsutskottet bereder även frågor rörande AP4:s principer för ersättningar och andra anställningsvillkor för samtliga anställda. Den totala ersättningen för en anställd på AP4 består av fast lön, rörlig lön, pensionsavsättning samt övriga förmåner. För vd, ledande befattningshavare och ansvarig för Compliance respektive Riskkontroll utgår ingen rörlig ersättning. För övriga anställda kan rörlig lön utgå om maximalt två månadslöner.

Rörlig lön kan erhållas när tydliga och mätbara mål uppnåts. Rörlig lön baseras både på grupporienterade och individuella kvantitativa resultatmål mätt över en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår endast om AP4 uppvisar ett positivt totalresultat för räkenskapsåret. Övriga förmåner utgör ett begränsat värde och erbjuds samtliga anställda. Exempel på dessa är sjukvårdsförsäkring, grupp-försäkring och friskvårdsbidrag. AP4 har också fyra parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de förmånsbeskattas för. Ytterligare information finns i not 6 samt i AP4:s fondstyrningsrapport på sidan 66.

## Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Det finns inga väsentliga händelser att rapportera som inträffat sedan årsskiftet 2018/2019.



AP4:s operativa förvaltning gav ett avkastningsbidrag om +2,3 procentenheter för 2018.

# Finansiella rapporter och notupplysningar

## Femårsöversikt

| Flerårsöversikt                                                    | 2018  | 2017  | 2016  | 2015  | 2014  |
|--------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>FONDKAPITAL, FLÖDEN OCH RESULTAT, MDR KR</b>                    |       |       |       |       |       |
| Fondkapital                                                        | 349,3 | 356,6 | 333,9 | 310,0 | 294,9 |
| Flöden, netto mot pensionssystemet                                 | -6,8  | -7,4  | -6,6  | -4,9  | -5,1  |
| Periodens resultat                                                 | -0,5  | 30,1  | 30,5  | 20,1  | 40,2  |
| <b>AVKASTNING, %</b>                                               |       |       |       |       |       |
| Avkastning total portfölj före kostnader                           | -0,1  | 9,2   | 10,1  | 6,9   | 15,8  |
| Avkastning total portfölj efter kostnader                          | -0,2  | 9,1   | 10,0  | 6,8   | 15,7  |
| Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 5 år       | 8,1   | 11,5  | 12,0  | 9,7   | 10,5  |
| Avkastning total portfölj efter kostnader, annualiserad 10 år      | 9,9   | 7,3   | 6,7   | 6,7   | 7,6   |
| <b>FÖRVALTNINGSKOSTNADANDEL I % AV FÖRVALTAT KAPITAL (ÅRSTAKT)</b> |       |       |       |       |       |
| Rörelsekostnader                                                   | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,06  | 0,07  |
| Rörelsekostnader och provisjonskostnader                           | 0,10  | 0,10  | 0,10  | 0,11  | 0,11  |
| <b>RISK, %<sup>1</sup></b>                                         |       |       |       |       |       |
| Standardavvikelse ex-post, Total portfölj                          | 6,4   | 4,1   | 7,3   | 8,8   | 6,0   |
| Standardavvikelse ex-post, Likvid portfölj <sup>2</sup>            | 7,0   | 4,5   | 7,8   | 9,4   | 6,4   |
| Standardavvikelse ex-post, Total portfölj, 10 år <sup>3</sup>      | 7,5   | 8,6   | 8,8   | 9,0   | 8,6   |
| Sharpekvot total portfölj, ex-post                                 | 0,1   | 2,5   | 1,5   | 0,8   | 2,5   |
| Sharpekvot likvid portfölj, ex-post <sup>2</sup>                   | neg   | 2,0   | 1,2   | 0,6   | 2,3   |

<sup>1</sup> Avser daglig avkastningsdata om inget annat anges

<sup>2</sup> Avser likvida tillgångar exklusive onoterade fastigheter, riskkapitalfonder och högavkastande räntebärande

<sup>3</sup> Avser kvartalsdata för totala tillgångar

Forts **Femårsöversikt**

| Övriga nyckeltal, per bokslutsdag                                                | 2018         | 2017         | 2016         | 2015         | 2014         |
|----------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktiv avkastning, före kostnader, % <sup>1,2</sup>                               | 2,3          | -1,1         | 1,0          | 4,8          | 1,4          |
| Inflation, %                                                                     | 2,0          | 1,7          | 1,7          | 0,1          | -0,3         |
| Real avkastning efter kostnader, %                                               | -2,3         | 7,4          | 8,3          | 6,8          | 16,0         |
| Aktiv risk ex-post, aktiv förvaltning, % <sup>3</sup>                            | 1,5          | 1,7          | 2,7          | 2,8          | 1,9          |
| Valutaexponering, %                                                              | 18,4         | 18,4         | 26,9         | 27,0         | 28,1         |
| Andel extern förvaltning inkl investeringar i riskkapitalföretag, % <sup>4</sup> | 16,2         | 17,0         | 22,7         | 22,4         | 25,4         |
| Antal anställda per bokslutsdag                                                  | 54           | 53           | 54           | 55           | 54           |
| <b>PLACERINGSTILLGÅNGARNAS FÖRDELNING, % <sup>5,6</sup></b>                      |              |              |              |              |              |
| Globala aktier                                                                   | 38,9         | 40,8         | 40,2         | 39,4         | 41,7         |
| Svenska aktier                                                                   | 14,6         | 16,6         | 17,6         | 17,8         | 18,0         |
| Globala räntor                                                                   | 22,0         | 21,1         | 22,7         | 20,5         | 20,7         |
| Svenska räntor                                                                   | 12,2         | 11,6         | 10,6         | 14,5         | 13,2         |
| Reala tillgångar                                                                 | 12,1         | 9,6          | 8,6          | 7,3          | 5,9          |
| Övrigt                                                                           | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,5          | 0,5          |
| <b>SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR, %</b>                                             | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

<sup>1</sup> Fondens operativa portfölj utvärderas mot en referensportfölj bestående av ett antal marknadsindex med fastställda tillgångsvikter. I samband med ny förvaltningsstruktur 2018 har referensportföljens marknadsindex, som tidigare justerats för bland annat fondens skattestatus, etiska aspekter genom exkluderingar av bolag samt exkluderingar av non-US REITs, uppdaterats med standardiserade index valutasäkrade till SEK i syfte att förenkla och öka transparensen. För 2018 uppgår bidraget från fondens aktiva utnyttjande av skattestatus som statlig pensionsfond till 0,18 procentenheter.

<sup>2</sup> Aktiv avkastning, beräknad som skillnad i avkastning mellan operativ portfölj och referensportfölj.

<sup>3</sup> Aktiv risk, beräknad som standardavvikelse, mätt i årstakt, på skillnaden i avkastning mellan operativa portfölj och referensportfölj.

<sup>4</sup> Hel- eller delägda fastighetsbolag redovisas som internt förvaltad.

<sup>5</sup> Avser exponering, underliggande derivat i den passiva allokeringen har fördelats på respektive tillgångsklass.

<sup>6</sup> I samband med ny förvaltningsstruktur har mindre förändringar genomförts avseende tillgångsklasserna samt tillgångarna inom respektive tillgångsklass. Under Övrigt återfinns främst kapitallösa mandat. För jämförelse presenteras tidigare år enligt ny förvaltningsstruktur.



# Resultaträkning

| Mkr                                         | Not | 2018        | 2017          |
|---------------------------------------------|-----|-------------|---------------|
| <b>RÖRELSENS INTÄKTER</b>                   |     |             |               |
| Räntenetto                                  | 2   | 1 978       | 1 783         |
| Erhållna utdelningar                        |     | 6 583       | 5 736         |
| Nettoresultat, noterade aktier och andelar  | 3   | -11 862     | 24 908        |
| Nettoresultat, onoterade aktier och andelar | 4   | 4 976       | 3 032         |
| Nettoresultat, räntebärande tillgångar      |     | -566        | -120          |
| Nettoresultat, derivatinstrument            |     | -4 484      | -185          |
| Nettoresultat, valutakursförändringar       |     | 3 196       | -4 744        |
| Provisionskostnader                         | 5   | -135        | -132          |
| Övriga intäkter                             |     | -           | 0             |
| <b>Summa rörelsens intäkter</b>             |     | <b>-314</b> | <b>30 278</b> |
| <b>RÖRELSENS KOSTNADER</b>                  |     |             |               |
| Personalkostnader                           | 6   | -126        | -130          |
| Övriga administrationskostnader             | 7   | -85         | -84           |
| <b>Summa rörelsens kostnader</b>            |     | <b>-211</b> | <b>-214</b>   |
| <b>ÅRETS RESULTAT</b>                       |     | <b>-525</b> | <b>30 064</b> |

# Balansräkning

| Mkr                                               | Not | 2018-12-31     | 2017-12-31     |
|---------------------------------------------------|-----|----------------|----------------|
| <b>TILLGÅNGAR</b>                                 |     |                |                |
| Aktier och andelar, noterade                      | 8   | 190 635        | 209 592        |
| Aktier och andelar, onoterade                     | 9   | 36 077         | 29 914         |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar    | 10  | 115 163        | 111 321        |
| Derivatinstrument                                 | 11  | 4 806          | 3 254          |
| Likvida medel                                     |     | 3 484          | 5 467          |
| Övriga tillgångar                                 | 12  | 1 020          | 2 686          |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter      | 13  | 1 338          | 1 375          |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>                           |     | <b>352 523</b> | <b>363 609</b> |
| <b>SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>                    |     |                |                |
| <b>Skulder</b>                                    |     |                |                |
| Derivatinstrument                                 | 11  | 1 659          | 2 265          |
| Övriga skulder                                    | 14  | 487            | 4 154          |
| Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader      | 15  | 1 065          | 581            |
| <b>Summa skulder</b>                              |     | <b>3 211</b>   | <b>7 000</b>   |
| <b>Fondkapital</b>                                |     |                |                |
|                                                   | 16  |                |                |
| Ingående fondkapital                              |     | 356 609        | 333 920        |
| Nettoutbetalningar till pensionssystemet          |     | -6 772         | -7 375         |
| Årets resultat                                    |     | -525           | 30 064         |
| <b>Summa fondkapital</b>                          |     | <b>349 312</b> | <b>356 609</b> |
| <b>SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL</b>              |     | <b>352 523</b> | <b>363 609</b> |
| Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden | 17  |                |                |

# Noter till resultat- och balansräkning

**Fjärde AP-fonden (AP4), organisationsnummer 802005-1952, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet med säte i Stockholm. Årsredovisning för räkenskapsår 2018 har godkänts av styrelsen den 20 februari 2019. Resultat och balansräkning ska fastställas av regeringen.**

## 1 Redovisnings- och värderingsprinciper

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

AP-fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. AP4 uppfyller kravet på ett invest-mentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas.

### Affärdsdagsredovisning

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

### Nettoredovisning

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

### Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta delas upp 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 resultat-räkningen 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 före-ligger inte. Lån till dotter- respektive intressebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via Fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktieinnehavet på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

### Värdering av finansiella instrument

AP4:s samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultat-räkningen. 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 pensions-fonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. AP-fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

### Noterade aktier och andelar

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

### Onoterade aktier och andelar

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

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

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

## Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt AP4:s valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva.

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

## Derivatinstrument

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

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

## Återköpstransaktioner

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

## Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall AP4 har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall AP4 inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda pant, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa.

## Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

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

## Provisionskostnader

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

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

## Rörelsens kostnader

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

## Skatter

AP4 är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder netto-redovisas i resultaträkningen under respektive intäktsslag.

AP4 är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. AP4 har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

## Belopp i miljoner kronor

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

## 2 Räntenetto

|                                                | 2018         | 2017         |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>RÄNTEINTÄKTER</b>                           |              |              |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 1 917        | 1 728        |
| Övriga ränteintäkter                           | 61           | 55           |
| <b>Summa ränteintäkter</b>                     | <b>1 978</b> | <b>1 783</b> |
| <b>RÄNTEKOSTNADER</b>                          |              |              |
| Övriga räntekostnader                          | 0            | 0            |
| <b>Summa räntekostnader</b>                    | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>RÄNTENETTO</b>                              | <b>1 978</b> | <b>1 783</b> |

Med anledning av införandet 1 januari 2018 av IFRS 9 och förändringar i IAS 1 redovisas inte längre derivatinstrumentens räntekomponenter på raden Räntenetto, utan i stället på raden Nettoresultat derivatinstrument. För att underlätta jämförelse med föregående år har jämförelsesiffrorna justerats på motsvarande sätt och skiljer sig därför från vad som redovisades i föregående års årsredovisning.

### 3 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

|                                                   | 2018          | 2017          |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Resultat noterade aktier och andelar              | 11 897        | 24 934        |
| Avgår courtage                                    | -35           | -26           |
| <b>NETTORESULTAT, NOTERADE AKTIER OCH ANDELAR</b> | <b>11 862</b> | <b>24 908</b> |

### 4 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

|                                                    | 2018         | 2017         |
|----------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Realiserat resultat                                | 480          | 223          |
| Orealiserade värdeförändringar                     | 4 496        | 2 809        |
| <b>NETTORESULTAT, ONOTERADE AKTIER OCH ANDELAR</b> | <b>4 976</b> | <b>3 032</b> |

Redovisning av externa förvaltarvoden till onoterade tillgångar sker enligt två olika principer beroende på om underliggande förvaltningsavtal medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar eller ej. I fall där avtalen medger sådan återbetalning redovisas erlagda arvoden som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader.

Under året har totalt 93 (61) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 93 (61) mkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har även 30 (37) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 62 (negativt med 24) mkr. Erlagda arvoden där avtal ej medger återbetalning uppgick till 0 (0) och redovisas som provisionskostnader, se not Provisionskostnader.

### 5 Provisionskostnader

|                                                        | 2018        | 2017        |
|--------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar       | -122        | -119        |
| Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar      | 0           | 0           |
| Övriga provisionskostnader, inklusive depåbanksarvoden | -13         | -13         |
| <b>PROVISIONSKOSTNADER</b>                             | <b>-135</b> | <b>-132</b> |

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 17 (44) mkr och reducerar nettoresultatet för respektive tillgångsslag. Externa förvaltningsarvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen inte medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar.

### 6 Personal

|                                                  | 2018   |         | 2017   |         |
|--------------------------------------------------|--------|---------|--------|---------|
| Antal anställda                                  | Totalt | Kvinnor | Totalt | Kvinnor |
| Medelantal anställda                             | 54     | 18      | 54     | 19      |
| Antal anställda den 31 december                  | 54     | 17      | 53     | 18      |
| Antal personer i ledningsgruppen den 31 december | 8      | 3       | 8      | 2       |

#### Kostnader för personalavveckling

För 2018 var kostnaden för personalavveckling 2 240 (7 975) tkr och avsåg ersättning för lön, pensionskostnader och sociala avgifter i samband med avveckling av personal.

#### Löner och arvoden

Styrelsearvoden fastställs av regeringen och är oförändrade mot

föregående år. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för VD, efter beredning av ersättningsutskottet. Ersättning till VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance (regelefterlevnad) samt för riskkontroll utgörs av grundlön. En extern konsult gör årligen, på uppdrag av styrelsen och ersättningsutskottet, en utredning av ersättningsnivåerna för ledande befattningshavare inom fonden och styrelsen kan härigenom konstatera att AP4 följer regeringens riktlinjer för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Läs gärna mer om ersättningar under rubriken Ersättningar på AP4 i årsredovisningen.

#### Rörliga ersättningar

Planen för rörlig ersättning utgör en del av AP4:s ersättningspolicy och fastställs årligen av styrelsen. Planen omfattar samtliga anställda med anställning över sex månader, förutom VD, ledande befattningshavare och ansvarig för compliance (regelefterlevnad) samt ansvarig för riskkontroll. Den grundläggande principen är att rörlig ersättning ska utgå för överavkastning i förhållande till jämförelse- och referensindex, under förutsättning att AP4 visar positivt resultat för räkenskapsåret. Maximalt utfall för helårsanställd utgör två månadslöner. För 2018 har kostnadsförts 414 (2 446) tkr avseende rörlig ersättning, exklusive sociala avgifter.

#### Pensioner och liknande förmåner

VD:s anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag. Avtalet innebär pensionsrätt vid 65 år, med en pensionsavsättning på 30 (30) procent av lönen. För VD gäller en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning som är påkallad av fonden har VD dessutom rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner. Avgångsvederlaget utbetalas månadsvis och avräknas mot annan inkomst av lön, uppdrag eller egen verksamhet.

Övriga i ledningsgruppen samt övriga anställda har individuella anställningsavtal där uppsägningstiden är enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO. Pensionsrätten är antingen förmånsbestämd enligt gällande kollektivavtal mellan BAO och SACO eller premiebestämd enligt AP4:s pensionspolicy som innebär en pensionspremie om 30 procent på lönedelar över 7,5 inkomstbasbelopp.

Alla anställda har rätt att göra lönevaxling av bruttolön mot pensionspremie. Pensionspremieinbetalningen uppräknas då med 5,8 procent som motsvarar skillnaden mellan fondens kostnad för löneskatt och sociala avgifter. Förfarandet är kostnadsneutralt för AP4.

Samtliga anställda har en sjukvårdsförsäkring. Anställda före 1 januari 2007 har förutom ersättning enligt kollektivavtalet en sjuklöneförsäkring som innebär att vid sjukdom längre än 3 månader utgår ersättningen med 90 procent på lönedelar under 20 basbelopp och 80 procent på lönedelar över 20 basbelopp. Maxbeloppet är 40 basbelopp. Det utbetalda beloppet minskas med vad som utbetalas från Försäkringskassan, SPP och eventuella andra försäkringar.

#### Övriga förmåner

Alla anställda har möjlighet att teckna förmånsbeskattade grupplivförsäkringar. VD har rätt till parkeringsplats som förmånsbeskattas. AP4 har också tre parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för. Förmånsvärdet av förmånerna ovan uppgick 2018 totalt till 210 (177) tkr.



## 6 Forts Personal

| Personalkostnader i tkr, 2018                                         | Löner och arvoden | Rörliga ersättningar | Pensionskostnader | Varav löneväxling | Sociala kostnader <sup>2</sup> | Summa          |
|-----------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|----------------|
| Styrelsens ordförande Sarah McPhee                                    | 100               | -                    | -                 | -                 | 31                             | 131            |
| Övriga styrelseledamöter <sup>1</sup>                                 | 525               | -                    | -                 | -                 | 154                            | 679            |
| Verkställande direktör Niklas Ekvall                                  | 4 617             | -                    | 1 332             | -                 | 1 774                          | 7 723          |
| <b>ÖVRIG LEDNINGSGRUPP</b>                                            |                   |                      |                   |                   |                                |                |
| Chef Global Macro Bengt Lindefeldt t o m 2018-06-30                   | 1 485             | -                    | 699               | 190               | 636                            | 2 820          |
| Chef Fundamentala aktier Per Colleen                                  | 2 859             | -                    | 1 162             | 190               | 1 180                          | 5 201          |
| Chef Administration Susan Lindkvist t o m 2018-07-18                  | 854               | -                    | 396               | 32                | 364                            | 1 614          |
| Chef Finance & business Operations Helene Lundkvist fr o m 2018-09-03 | 635               | -                    | 325               | -                 | 278                            | 1 238          |
| Chef IT & Risk Nicklas Wikström                                       | 1 635             | -                    | 930               | 317               | 739                            | 3 304          |
| Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn                                    | 1 790             | -                    | 738               | 127               | 741                            | 3 269          |
| Chef Strategi & hållbarhet Tobias Fransson                            | 2 112             | -                    | 708               | -                 | 835                            | 3 655          |
| Chef Strategisk Allokering och Kvantitativ Analys Marcus Blomberg     | 2 840             | -                    | 927               | -                 | 1 117                          | 4 884          |
| Chef alternativa Investeringar Jenny Askfelt Ruud fr o m 2018-09-01   | 625               | -                    | 333               | -                 | 277                            | 1 235          |
| Övriga anställda                                                      | 47 713            | 414                  | 17 681            | 1 984             | 18 748                         | 84 556         |
| <b>Summa</b>                                                          | <b>67 790</b>     | <b>414</b>           | <b>25 231</b>     | <b>2 840</b>      | <b>26 874</b>                  | <b>120 309</b> |
| Övriga personalkostnader                                              |                   |                      |                   |                   |                                | 5 735          |
| <b>SUMMA PERSONALKOSTNADER</b>                                        |                   |                      |                   |                   |                                | <b>126 044</b> |

<sup>1</sup> Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

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

| Personalkostnader i tkr, 2017                                                                | Löner och arvoden | Rörliga ersättningar | Pensionskostnader | Varav löneväxling | Sociala kostnader <sup>2</sup> | Summa          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------|----------------|
| Styrelsens ordförande Sarah McPhee                                                           | 100               | -                    | -                 | -                 | 31                             | 131            |
| Övriga styrelseledamöter <sup>1</sup>                                                        | 493               | -                    | -                 | -                 | 131                            | 624            |
| Verkställande direktör Niklas Ekvall                                                         | 4 521             | -                    | 1 332             | -                 | 1 744                          | 7 597          |
| <b>ÖVRIG LEDNINGSGRUPP</b>                                                                   |                   |                      |                   |                   |                                |                |
| Chef Global Macro Bengt Lindefeldt                                                           | 3 046             | -                    | 1 269             | 254               | 1 265                          | 5 580          |
| Chef Fundamentala aktier Per Colleen                                                         | 2 716             | -                    | 1 115             | 190               | 1 124                          | 4 955          |
| Chef Administration Susan Lindkvist                                                          | 1 524             | -                    | 1 037             | 381               | 730                            | 3 291          |
| Chef IT & Risk Nicklas Wikström                                                              | 1 613             | -                    | 928               | 317               | 732                            | 3 273          |
| Chefsjurist Ulrika Malmberg Livijn                                                           | 1 515             | -                    | 975               | 375               | 713                            | 3 203          |
| Chef Alternativa investeringar, Chef Strategi & hållbarhet Tobias Fransson fr o m 2017-06-29 | 2 082             | -                    | 681               | -                 | 819                            | 3 582          |
| Chef Strategisk Allokering och Kvantitativ Analys Marcus Blomberg fr o m 2017-08-15          | 1 065             | -                    | 380               | -                 | 427                            | 1 872          |
| Övriga anställda                                                                             | 50 936            | 2 446                | 17 369            | 2 678             | 20 340                         | 91 091         |
| <b>Summa</b>                                                                                 | <b>69 611</b>     | <b>2 446</b>         | <b>25 086</b>     | <b>4 195</b>      | <b>28 056</b>                  | <b>125 199</b> |
| Övriga personalkostnader                                                                     |                   |                      |                   |                   |                                | 4 462          |
| <b>SUMMA PERSONALKOSTNADER</b>                                                               |                   |                      |                   |                   |                                | <b>129 661</b> |

<sup>1</sup> Enskilda ledamöters arvode redovisas i fondstyrningsrapporten.

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

## 7 Övriga administrationskostnader

|                                              | 2018      | 2017      |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|
| Lokalkostnader                               | 10        | 10        |
| Informations- och IT-kostnader               | 52        | 47        |
| Köpta tjänster                               | 14        | 14        |
| Övriga administrationskostnader              | 9         | 13        |
| <b>SUMMA ÖVRIGA ADMINISTRATIONSKOSTNADER</b> | <b>85</b> | <b>84</b> |

I POSTEN KÖPTA TJÄNSTER INGÅR ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAGET MED:

|                                                    |            |            |
|----------------------------------------------------|------------|------------|
| Revisionsuppdrag, PwC                              | 0,8        | 0,8        |
| Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget, PwC | -          | -          |
| <b>SUMMA ERSÄTTNING TILL REVISIONSBOLAG</b>        | <b>0,8</b> | <b>0,8</b> |

## 8 Aktier och andelar, noterade

|                                           | 2018-12-31<br>Verkligt värde | 2017-12-31<br>Verkligt värde |
|-------------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Svenska aktier                            | 55 929                       | 63 345                       |
| Utländska aktier                          | 93 408                       | 106 857                      |
| Andelar i svenska fonder                  | 2 673                        | 5 600                        |
| Andelar i utländska fonder                | 38 626                       | 33 790                       |
| <b>SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, NOTERADE</b> | <b>190 635</b>               | <b>209 592</b>               |

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17. Fullständig aktiespecifikation återfinns på fondens hemsida [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

### Fem största innehaven i svenska aktier, 2018-12-31

|                    | Antal aktier | Verkligt värde | Kapital, % | Röster, % |
|--------------------|--------------|----------------|------------|-----------|
| Hennes & Mauritz B | 22 752 678   | 2 867          | 1,37%      | 0,67%     |
| Atlas Copco        | 12 605 942   | 2 506          | 1,03%      | 0,56%     |
| Elekta             | 23 267 534   | 2 451          | 6,07%      | 4,49%     |
| Volvo              | 19 843 022   | 2 303          | 0,93%      | 1,77%     |
| Lifco              | 6 933 163    | 2 271          | 7,63%      | 4,76%     |

### Fem största innehaven i utländska aktier, 2018-12-31

|                   | Antal aktier | Verkligt värde |
|-------------------|--------------|----------------|
| Apple             | 1 399 078    | 1 957          |
| Microsoft Corp    | 2 086 512    | 1 879          |
| Alphabet          | 178 156      | 1 643          |
| Amazon.Com        | 119 003      | 1 585          |
| Johnson & Johnson | 793 549      | 908            |

### Fem största innehaven i svenska aktier, 2017-12-31

|                  | Antal aktier | Verkligt värde | Kapital, % | Röster, % |
|------------------|--------------|----------------|------------|-----------|
| Atlas Copco      | 12 952 426   | 4 269          | 1,1%       | 0,7%      |
| Volvo            | 23 018 774   | 3 519          | 1,1%       | 1,8%      |
| Nordea           | 28 640 172   | 2 844          | 0,7%       | 0,7%      |
| Hennes & Mauritz | 16 550 181   | 2 802          | 1,0%       | 0,5%      |
| Sandvik          | 17 530 691   | 2 519          | 1,4%       | 1,4%      |

### Fem största innehaven i utländska aktier, 2017-12-31

|            | Antal aktier | Verkligt värde |
|------------|--------------|----------------|
| Apple      | 1 689 269    | 2 341          |
| Alphabet   | 200 662      | 1 725          |
| Microsoft  | 2 370 017    | 1 660          |
| Amazon.com | 133 451      | 1 278          |
| Facebook   | 771 195      | 1 114          |

## 9 Aktier och andelar, onoterade

|                                                       | 2018-12-31     | 2017-12-31     |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|
|                                                       | Verkligt värde | Verkligt värde |
| Aktier i svenska intresseföretag                      | 27 686         | 23 832         |
| Aktier i utländska intresseföretag                    | 853            | 695            |
| Aktier & andelar i övriga svenska onoterade företag   | 3 516          | 2 770          |
| Aktier & andelar i övriga utländska onoterade företag | 4 022          | 2 617          |
| <b>SUMMA AKTIER OCH ANDELAR, ONOTERADE</b>            | <b>36 077</b>  | <b>29 914</b>  |

| Aktier i intresseföretag, 2018-12-31     | Organisations-nummer | Säte      | Antal aktier | Kapital, % | Röster, % | Verkligt värde | Eget kapital | Resultat   |
|------------------------------------------|----------------------|-----------|--------------|------------|-----------|----------------|--------------|------------|
| AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG:        |                      |           |              |            |           |                |              |            |
| Vasakronan Holding AB                    | 556650-4196          | Stockholm | 1 000 000    | 25         | 25        | 17 704         | 60 271       | 12 902     |
| Rikshem Intressenter AB                  | 556806-2466          | Stockholm | 250          | 50         | 50        | 9 982          | 18 337       | 2 490      |
| SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG   |                      |           |              |            |           | 27 686         |              |            |
| AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG:      |                      |           |              |            |           |                |              |            |
| ASE Holdings S.à.r.l.                    |                      | Luxemburg | 1 609 214    | 38         | 38        | 160            | Ej publikt   | Ej publikt |
| ASE Holdings II S.à.r.l.                 |                      | Luxemburg | 215 023 696  | 45         | 45        | 512            | Ej publikt   | Ej publikt |
| ASE Holdings III S.à.r.l.                |                      | Luxemburg | 5 121 867    | 35         | 35        | 181            | Ej publikt   | Ej publikt |
| SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG |                      |           |              |            |           | 853            |              |            |

| Övriga innehav, 2018-12-31                                                                          | Organisationsnummer | Säte           | Kapital, % | Röster, % | Anskaffningsvärde |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------------|------------|-----------|-------------------|
| <b>FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER &amp; ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG<sup>1</sup></b>   |                     |                |            |           |                   |
| Areim Investment 3-5 AB                                                                             | 559111-1165         | Stockholm      | 50         | 9         | 737               |
| Infranode I                                                                                         | 556982-5283         | Stockholm      | 20         | 20        | 375               |
| Alfvén & Didrikson AB                                                                               | 556954-4066         | Stockholm      | 25         | 18        | 264               |
| LSTH Svenska Handelsfastigheter AB Pref                                                             | 559009-2325         | Stockholm      | 13         | 2         | 210               |
| Areim Property Holding 5 AB                                                                         | 556963-0261         | Stockholm      | 33         | 6         | 140               |
| <b>FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER &amp; ANDELAR, UTLÄNDSKA ONOTERADE FÖRETAG<sup>1</sup></b> |                     |                |            |           |                   |
| White Peak Real Estate IV L.P.                                                                      |                     | Jersey         | 21         |           | 481               |
| EQT Infrastructure II (No. 1) Feeder L.P.                                                           |                     | Storbritannien | 4          |           | 389               |
| Infracapital Greenfield Partners I L.P.                                                             |                     | Storbritannien | 6          |           | 328               |
| EQT Infrastructure III (No.1) Feeder SCSp                                                           |                     | Luxemburg      | 2          |           | 291               |
| Keyhaven Growth Partners L.P.                                                                       |                     | Storbritannien | 29         |           | 159               |

<sup>1</sup> Avser AP4:s innehav i kommanditbolsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).

## 9 Forts Aktier och andelar, onoterade

| Aktier i intresseföretag, 2017-12-31     | Organisations-nummer | Säte      | Antal aktier | Kapital, % | Röster, % | Verkligt värde | Eget kapital | Resultat   |
|------------------------------------------|----------------------|-----------|--------------|------------|-----------|----------------|--------------|------------|
| AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG:        |                      |           |              |            |           |                |              |            |
| Vasakronan Holding AB                    | 556650-4196          | Stockholm | 1 000 000    | 25         | 25        | 15 218         | 51 377       | 9 269      |
| Rikshem Intressenter AB                  | 556806-2466          | Stockholm | 250          | 50         | 50        | 8 614          | 15 846       | 2 395      |
| SUMMA AKTIER I SVENSKA INTRESSEFÖRETAG   |                      |           |              |            |           | 23 832         |              |            |
| AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG:      |                      |           |              |            |           |                |              |            |
| ASE Holdings S.à.r.l.                    |                      | Luxemburg | 1 609 214    | 38         | 38        | 222            | Ej publikt   | Ej publikt |
| ASE Holdings II S.à.r.l.                 |                      | Luxemburg | 215 023 696  | 45         | 45        | 425            | Ej publikt   | Ej publikt |
| ASE Holdings III S.à.r.l.                |                      | Luxemburg | 5 121 867    | 35         | 35        | 48             | Ej publikt   | Ej publikt |
| SUMMA AKTIER I UTLÄNDSKA INTRESSEFÖRETAG |                      |           |              |            |           | 695            |              |            |

| Övriga innehav, 2017-12-31                                                                          | Organisationsnummer | Säte           | Kapital, % | Röster, % | Anskaffningsvärde |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|----------------|------------|-----------|-------------------|
| <b>FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER &amp; ANDELAR, SVENSKA ONOTERADE FÖRETAG<sup>1</sup></b>   |                     |                |            |           |                   |
| Areim Investment 3-5 AB                                                                             | 559111-1165         | Stockholm      | 50         | 9         | 700               |
| LSTH Svenska Handelsfastigheter AB Pref                                                             | 559009-2325         | Stockholm      | 13         | 2         | 210               |
| iZettle pref E                                                                                      | 556806-0734         | Stockholm      | -          | -         | 196               |
| Areim Fastigheter 3 AB                                                                              | 559035-9161         | Stockholm      | 4          | 2         | 175               |
| HealthCap Annex Fund I-II KB                                                                        | 556624-0783         | Stockholm      | 20         | 20        | 174               |
| <b>FEM STÖRSTA INNEHAVEN I ÖVRIGA AKTIER &amp; ANDELAR, UTLÄNDSKA ONOTERADE FÖRETAG<sup>1</sup></b> |                     |                |            |           |                   |
| EQT Infrastructure II (No.1) Feeder L.P.                                                            |                     | Nederländerna  | 3          |           | 364               |
| EQT V (No. 1) L.P.                                                                                  |                     | Guernsey       | 2          |           | 232               |
| Private Equity Multi-Strategy (AP) Offshore L.P.                                                    |                     | Caymanöarna    | 95         |           | 199               |
| Keyhaven Growth Partners L.P.                                                                       |                     | Storbritannien | 29         |           | 159               |
| Keyhaven Capital Partners III L.P.                                                                  |                     | Storbritannien | 8          |           | 153               |

<sup>1</sup> Avser AP4:s innehav i kommanditbolagsstrukturer och andra liknande strukturer där AP4 inte har ett väsentligt inflytande.

Fullständig aktiespecifikation återfinns på [www.ap4.se](http://www.ap4.se).



## 10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

|                                        | 2018-12-31     | 2017-12-31     |
|----------------------------------------|----------------|----------------|
|                                        | Verkligt värde | Verkligt värde |
| <b>FÖRDELNING PER EMITTENTKATEGORI</b> |                |                |
| Svenska staten                         | 5 873          | 7 092          |
| Svenska bostadsinstitut                | 28 897         | 26 480         |
| Övriga svenska finansiella företag     | 8 904          | 10 128         |
| Svenska icke-finansiella företag       | 2 456          | 832            |
| Utländska stater                       | 54 988         | 50 861         |
| Övriga utländska emittenter            | 14 045         | 15 928         |
| <b>SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR</b>   | <b>115 163</b> | <b>111 321</b> |
| <b>Fördelning per instrumenttyp</b>    |                |                |
| Övriga obligationer                    | 111 516        | 110 475        |
| Förlagslån                             | 2 193          | 102            |
| Onoterade reverslån                    | 0              | 0              |
| Onoterade aktieägarlån                 | 805            | 744            |
| Andelar i utländska räntefonder        | 649            | -              |
| <b>SUMMA RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR</b>   | <b>115 163</b> | <b>111 321</b> |

Omfattningen av utlåning av värdepapper samt erhållna säkerheter för dessa framgår av not 17.

## 11 Derivatinstrument

|                                          | 2018-12-31     |              | 2017-12-31     |              |
|------------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                          | Verkligt värde |              | Verkligt värde |              |
|                                          | Positivt       | Negativt     | Positivt       | Negativt     |
| <b>AKTIERELATERADE INSTRUMENT:</b>       |                |              |                |              |
| Optioner, innehavda                      | -              | -            | 123            | 77           |
| <b>Summa aktierelaterade instrument</b>  | <b>0</b>       | <b>0</b>     | <b>123</b>     | <b>77</b>    |
| varav clearat                            | 0              | 0            | 123            | 77           |
| <b>RÄNTERELATERADE INSTRUMENT:</b>       |                |              |                |              |
| FRA / Terminer                           |                |              |                |              |
| Swappar                                  | 26             | 516          | 184            | 76           |
| <b>Summa ränterelaterade instrument</b>  | <b>26</b>      | <b>516</b>   | <b>184</b>     | <b>76</b>    |
| varav clearat                            | -              | -            | -              | -            |
| <b>VALUTARELATERADE INSTRUMENT:</b>      |                |              |                |              |
| Optioner                                 | 719            | 364          | 640            | 332          |
| Terminer                                 | 4 061          | 779          | 2 307          | 1 780        |
| <b>Summa valutarelaterade instrument</b> | <b>4 780</b>   | <b>1 142</b> | <b>2 947</b>   | <b>2 112</b> |
| varav clearat                            | -              | -            | -              | -            |
| <b>SUMMA DERIVATINSTRUMENT</b>           | <b>4 806</b>   | <b>1 659</b> | <b>3 254</b>   | <b>2 265</b> |
| varav clearat                            | 0              | 0            | 123            | 77           |

Angående derivatinstrumentens användningsområden och riskhantering, se not 20 Risker, sidan 58.

## Löptidsanalys

Merparten av AP4:s derivat har en löptid kortare än ett år. Endast ett antal valutaoptioner, cross currency basis swappar, credit default swaps och valutaterminer har en längre löptid och av dessa är det 34 (31) kontrakt som har ett negativt verkligt värde. Dessa redovisas i tabellerna nedan.

### Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2018

| Förfallostruktur<br>Löptid | > 1<br>< 3 år | > 3<br>< 5 år | > 5<br>< 10år | > 10 år     |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Utställda valutaoptioner   | -122          | -13           | -             | -           |
| Cross Currency Basis Swap  | -             | -             | -             | -           |
| Credit default Swap        | -6            | -             | -92           | -418        |
| Valutaterminer             | -             | -             | -             | -           |
| <b>SUMMA</b>               | <b>-128</b>   | <b>-13</b>    | <b>-92</b>    | <b>-418</b> |

### Löptidsanalys derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, 2017

| Förfallostruktur<br>Löptid | > 1<br>< 3 år | > 3<br>< 5 år | > 5<br>< 10år | > 10 år  |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|----------|
| Utställda valutaoptioner   | -71           | -53           | -             | -        |
| Credit default Swap        | -             | -3            | -74           | -        |
| Valutaterminer             | -140          | -             | -             | -        |
| <b>SUMMA</b>               | <b>-211</b>   | <b>-56</b>    | <b>-74</b>    | <b>0</b> |

## 12 Övriga tillgångar

|                                | 2018-12-31   | 2017-12-31   |
|--------------------------------|--------------|--------------|
| Ej likviderade fordringar      | 1 018        | 2 685        |
| Övriga tillgångar              | 2            | 1            |
| <b>SUMMA ÖVRIGA TILLGÅNGAR</b> | <b>1 020</b> | <b>2 686</b> |

## 13 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

|                                                           | 2018-12-31   | 2017-12-31   |
|-----------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Upplupna ränteintäkter                                    | 1 070        | 1 112        |
| Upplupna utdelningar och restitutioner                    | 261          | 256          |
| Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter       | 7            | 7            |
| <b>SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER</b> | <b>1 338</b> | <b>1 375</b> |

## 14 Övriga skulder

|                             | 2018-12-31 | 2017-12-31   |
|-----------------------------|------------|--------------|
| Leverantörsskulder          | 15         | 13           |
| Ej likviderade skulder      | 466        | 4 134        |
| Övriga skulder              | 6          | 7            |
| <b>SUMMA ÖVRIGA SKULDER</b> | <b>487</b> | <b>4 154</b> |

## 15 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

|                                                           | 2018-12-31   | 2017-12-31 |
|-----------------------------------------------------------|--------------|------------|
| Upplupna räntekostnader                                   | 1 052        | 560        |
| Upplupna personalkostnader                                | 9            | 12         |
| Upplupna externa förvaltningsarvoden                      | 1            | 3          |
| Övriga upplupna kostnader                                 | 3            | 6          |
| <b>SUMMA FÖRUTBETALDA INTÄKTER OCH UPPLUPNA KOSTNADER</b> | <b>1 065</b> | <b>581</b> |

## 16 Fondkapital

|                                                       | 2018-12-31     | 2017-12-31     |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Ingående fondkapital                                  | 356 609        | 333 920        |
| <b>NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET:</b>         |                |                |
| Inbetalda pensionsavgifter                            | 69 552         | 66 850         |
| Utbetalda pensionsmedel till Pensionsmyndigheten      | -76 109        | -73 999        |
| Överflyttning av pensionsrätter till EG               | -1             | -2             |
| Reglering av pensionsrätt                             | 2              | 2              |
| Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten    | -216           | -226           |
| <b>SUMMA NETTOUTBETALNINGAR TILL PENSIONSSYSTEMET</b> | <b>-6 772</b>  | <b>-7 375</b>  |
| <b>ÅRETS RESULTAT</b>                                 | <b>-525</b>    | <b>30 064</b>  |
| <b>UTGÅENDE FONDKAPITAL</b>                           | <b>349 312</b> | <b>356 609</b> |

## 17 Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden

|                                                                                             | 2018-12-31 | 2017-12-31 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| <b>ÖVRIGA STÄLLDA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER:</b>                                     |            |            |
| Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper <sup>1</sup>               | 23 740     | 24 680     |
| Ställda säkerheter avseende börsclearade derivatavtal                                       | 1 418      | 1 522      |
| Ställda säkerheter avseende OTC-derivatavtal <sup>2</sup>                                   | 630        | 1 474      |
| <b>ÅTAGANDEN:</b>                                                                           |            |            |
| Investeringsåtaganden om framtida betalningar för alternativa och strategiska investeringar | 12 847     | 9 491      |
| Teckningsåtagande, se not 18                                                                | 9 500      | 9 500      |

<sup>1</sup> Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper uppgår till 24 869 (25 592) mkr.

<sup>2</sup> Erhållna säkerheter avseende OTC-derivatavtal uppgår till 400 (255) mkr.

## 18 Närstående

Syftet med noten är att upplysa om hur AP4:s resultat och ställning har påverkats av transaktioner och utestående mellanhavanden, inklusive åtaganden, med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närstående till AP4:s betraktas samtliga intresseföretag, se även not 9.

|                                  | 2018-12-31 | 2017-12-31 |
|----------------------------------|------------|------------|
| <b>VASAKRONAN HOLDING AB</b>     |            |            |
| Ränteintäkter                    | 9          | 9          |
| Hyreskostnader <sup>1</sup>      | -          | 3          |
| Åtagande <sup>2</sup>            | 4 500      | 4 500      |
| <b>RIKSHEM INTRESSETER AB</b>    |            |            |
| Ränteintäkter                    | 10         | 10         |
| Åtagande <sup>2</sup>            | 5 000      | 5 000      |
| <b>ASE HOLDINGS S.Å.R.L.</b>     |            |            |
| Ränteintäkter                    | 28         | 26         |
| Ägarlån                          | 226        | 222        |
| <b>ASE HOLDINGS II S.Å.R.L.</b>  |            |            |
| Ränteintäkter                    | 31         | 28         |
| Aktieägartillskott under året    | -          | 33         |
| Ägarlån                          | 364        | 357        |
| <b>ASE HOLDINGS III S.Å.R.L.</b> |            |            |
| Ränteintäkter                    | 7          | 3          |
| Aktieägartillskott under året    | 55         | 57         |
| Ägarlån                          | 112        | 57         |

<sup>1</sup> AP4 har tom 31 mars 2017 hyrt sina lokaler från Vasakronan Holding AB till marknadsmässiga villkor.

<sup>2</sup> AP4 har åtagit sig att på Vasakronans respektive Rikshems begäran köpa företagscertifikat i bolaget upp till ett värde enligt ovan angivet belopp.

Avseende löner och ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare, se not 6.

## 19 Finansiella instrument, pris- och värderingshierarki

| Verkligt värde, Mkr                             | 2018-12-31<br>Nivå 1 | 2018-12-31<br>Nivå 2 | 2018-12-31<br>Nivå 3 | 2018-12-31<br>Totalt |
|-------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>FINANSIELLA TILLGÅNGAR</b>                   |                      |                      |                      |                      |
| Aktier och andelar, noterade                    | 152 605              | 34 579               | 3 450                | 190 635              |
| Aktier och andelar, onoterade                   | -                    | -                    | 36 077               | 36 077               |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar  | 112 269              | 452                  | 2 443                | 115 163              |
| Derivatinstrument                               | 0                    | 4 806                | -                    | 4 806                |
| <b>Summa finansiella tillgångar</b>             | <b>264 874</b>       | <b>39 837</b>        | <b>41 970</b>        | <b>346 681</b>       |
| <b>FINANSIELLA SKULDER</b>                      |                      |                      |                      |                      |
| Derivatinstrument                               | 0                    | -1 659               | -                    | -1 659               |
| <b>Summa finansiella skulder</b>                | <b>0</b>             | <b>-1 659</b>        | <b>-</b>             | <b>-1 659</b>        |
| <b>NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b> | <b>264 874</b>       | <b>38 178</b>        | <b>41 970</b>        | <b>345 022</b>       |

| Verkligt värde, Mkr                             | 2017-12-31<br>Nivå 1 | 2017-12-31<br>Nivå 2 | 2017-12-31<br>Nivå 3 | 2017-12-31<br>Totalt |
|-------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>FINANSIELLA TILLGÅNGAR</b>                   |                      |                      |                      |                      |
| Aktier och andelar, noterade                    | 168 760              | 37 578               | 3 254                | 209 592              |
| Aktier och andelar, onoterade                   | -                    | -                    | 29 914               | 29 914               |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar  | 109 809              | 131                  | 1 382                | 111 321              |
| Derivatinstrument                               | 123                  | 3 131                | -                    | 3 254                |
| <b>Summa finansiella tillgångar</b>             | <b>278 692</b>       | <b>40 839</b>        | <b>34 549</b>        | <b>354 080</b>       |
| <b>FINANSIELLA SKULDER</b>                      |                      |                      |                      |                      |
| Derivatinstrument                               | -77                  | -2 187               | -                    | -2 265               |
| <b>Summa finansiella skulder</b>                | <b>-77</b>           | <b>-2 187</b>        | <b>-</b>             | <b>-2 265</b>        |
| <b>NETTO FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER</b> | <b>278 614</b>       | <b>38 652</b>        | <b>34 549</b>        | <b>351 815</b>       |

### Förändringar i nivå 3

|                                                                                   | Aktier och andelar<br>onoterat | Aktier och andelar<br>noterade | Obligationer och andra<br>räntebärande tillgångar |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------|
| <b>Ingående balans 2018-01-01</b>                                                 | 29 914                         | 3 254                          | 1 382                                             |
| Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen* | 4 736                          | 226                            | 47                                                |
| Köp                                                                               | 1 955                          | 872                            | 1 023                                             |
| Försäljning                                                                       | -528                           | -901                           | -9                                                |
| <b>UTGÅENDE BALANS 2018-12-31</b>                                                 | <b>36 077</b>                  | <b>3 450</b>                   | <b>2 443</b>                                      |
| *Varav orealiserat resultat                                                       | 4 495                          | 150                            | 47                                                |

|                                                                                   | Aktier och andelar<br>onoterat | Aktier och andelar<br>noterade | Obligationer och andra<br>räntebärande tillgångar |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------|
| <b>Ingående balans 2017-01-01</b>                                                 | 25 814                         | 2 959                          | 845                                               |
| Realiserade och orealiserade vinster (+) eller förluster (-) i resultaträkningen* | 3 134                          | 261                            | -41                                               |
| Köp                                                                               | 2 042                          | 925                            | 1 794                                             |
| Försäljning                                                                       | -1 076                         | -891                           | -1 216                                            |
| <b>Utgående balans 2017-12-31</b>                                                 | <b>29 914</b>                  | <b>3 254</b>                   | <b>1 382</b>                                      |
| *Varav orealiserat resultat                                                       | 2 897                          | 193                            | -41                                               |

### Nivå 1. Instrument med publicerade prisnoteringar

Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden. Här återfinns knappt 77 procent av AP4:s placeringstillgångar.

### Nivå 2. Värderingstekniker baserade på observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller. I denna kategori återfinns hos AP4 främst marknadsnoterade aktiefonder som inte bedöms aktiva men där det finns observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering samt OTC-derivat såsom valutaterminer och ränteswappar, men även ränteinstrument och fonder, innehållande ränterelaterade instrument, med låg likviditet. OTC-derivat värderas med hjälp av diskonteringskurvor som indirekt baseras på regelbundet uppdaterad, observerbar indata vilken interpoleras eller extrapoleras för att beräkna ej observerbara räntor. Indata till dessa räntor som används för att diskontera instrumentets framtida kassaflöden för värdering uppdateras regelbundet och är observerbar vilket dock inte gäller för räntorna. Därför klassificeras dessa instrument till nivå 2.

### Nivå 3. Värderingstekniker baserade på icke observerbara marknadsdata

Finansiella instrument som värderas med ett inte oväsentligt inslag av ej observerbara data eller som i övrigt ej kan klassificeras till nivå 1 eller 2. Här återfinns i huvudsak onoterade aktier och ägarlån i direktägda fastighetsbolag samt onoterade aktier i riskkapitalbolag. För riskkapitalbolag används främst IPEV:s principer som ramverk vilket innefattar ett flertal värderingsmetoder såsom värdering baserat på faktiska transaktioner, multipelvärdering, substansvärdering och diskonterat kassaflöde. För innehav i direktägda fastighetsbolag används främst principerna från IPD Svenskt Fastighetsindex som ramverk där två grundmetoder är rådande. Dessa är ortsprismetod och indirekt avkastningsmetod (nuvärdesmetod). Ortspismetoden innebär att fastighetsinnehav jämförs

med liknande objekt som sålts på öppen marknad medan indirekt avkastningsmetod innebär att framtida prognostiserade kassaflöden diskonteras.

### Känslighetsanalys

Enligt IFRS ska en känslighetsanalys presenteras med hjälp av en alternativ värdering för tillgångar som återfinns under Nivå 3. Ur ett värderingstekniskt perspektiv är en alternativ värdering av dessa tillgångar förenad med stora svårigheter. Generellt kan sägas att för onoterade fastigheter är direktavkastningskravet av central vikt, men även antaganden kring faktorer som vakanser, driftskostnader, marknads- och vinststillväxt har stor betydelse. För riskkapitalbolag är vinststillväxt och börsens multipelvärdering av betydelse. Värderingarna i nivå 3 innehåller normalt en fördröjning som i positivt trendande marknad innebär en försiktig värdering och vice versa.

En känslighetsanalys för AP4:s största fastighetsinnehav, Vasakronan, med ett verkligt värde för aktier och andelar på 17,7 mdkr, det vill säga närmare 50 procent av onoterade aktier inom nivå 3, har tagits fram av fastighetsbolaget. Enligt analysen skulle en förändring av direktavkastningskravet med +/- 0,25 procentenheter förändra värdet på aktieinnehavet i Vasakronan med cirka -1,8/+ 2,0 mdkr.

För värderingen av AP4:s investeringar i riskkapitalbolag under onoterade aktier, motsvarande 4,7 mdkr, görs väsentliga antaganden om värderingsmultiplar och framtida kassaflöden. Om antagandet för multiplern på EV/EBITDA ändras med +/- 5 procent skulle värderingen av dessa investeringar förändras med +/- 589 mkr. Vad gäller AP4:s högavkastande räntebärande tillgångar under noterade aktier, motsvarande 4,2 mdkr, baseras värderingen väsentligen på diskonteringsräntor för räntetäkter och återbetalning av lån. En förändring av diskonteringsräntor med +/- 1 procentenhet för alla löptider skulle medföra värderingsförändringar på +/- 85 mkr.



## 20 Risker

### Verksamhetens risker

Nedan följer en beskrivning av verksamhetens huvudsakliga risker som utgörs av finansiella och operativa risker.

#### Operativa risker

Med operativa risker menas "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser". Definitionen inkluderar legal risk. Exempel på operativa risker kan vara medveten eller omedveten felaktig hantering, vilken kan vara orsakad av undermåliga rutiner eller instruktioner, inadekvata system, otillräcklig kontroll och revision samt genom brottsligt förfarande eller externa händelser.

Det övergripande målet med hanteringen av operativa risker är att uppnå och upprätthålla en god kontrollkultur samt att reducera väsentliga operativa risker inom fonden.

#### Fastställd och fondgemensam process och metodik

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. Denna process omfattar processkartläggning, identifiering och värdering av risker och ska genomföras för samtliga kartlagda processer. För alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitetssäkras för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva.

Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga regelverk. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner.

#### Ansvar och organisation

I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker, dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna eller omvärldens förtroende för fonden inte äventyras. Vidare ansvarar samtliga enheter för att i den dagliga verksamheten leva upp till de krav som ställs på god intern kontroll samt att avsätta tillräckliga resurser för detta.

Verksamheten, med processägare som ansvarig, ska identifiera, värdera och hantera riskerna inom sitt verksamhetsområde. IT & Risk ansvarar för att stödja och samordna hanteringen av operativa risker inom hela fonden. I detta ansvar ingår att utveckla och tillhandahålla expert och metodstöd samt att följa upp, utvärdera och utveckla riskhanteringsprocessen. Vidare ansvarar IT & Risk för att minst årligen följa upp att den gemensamma metoden för riskhantering avseende operativa risker har efterlevts för samtliga kartlagda processer inom fonden. Motsvarande gäller

för väsentliga identifierade förändringsprocesser såsom t ex implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

AP4:s juridikenhet ansvarar bland annat för legala riskaspekter i avtal och liknande.

#### Finansiella risker

De finansiella riskerna, där främst marknads-, kredit- och likviditetsrisker ingår, följs upp och kontrolleras i den oberoende enheten IT & Risk som rapporterar direkt till VD och styrelse. Förvaltningens mål är att endast ta positioner som förväntas generera god avkastning inom fastställda riskmandat. Därför bör de huvudsakliga risker som AP4 exponerar sig mot bestå av transparenta finansiella risker och då främst marknadsrisker där det finns goda möjligheter för riskpremier att prognostiseras.

#### Marknadsrisker

Marknadsrisk utgörs av risken för att värdet av ett instrument påverkas negativt på grund av variationer i aktiekurser, valutakurser eller marknadsräntor. Då AP4:s innehav i huvudsak består av noterade instrument med daglig prissättning på likvida marknader finns goda möjligheter att löpande mäta och rapportera marknadsrisker genom både prognostiserade och realiserade risktal. AP4 har som mål att hålla en hög andel noterade aktier och räntebärande instrument.

#### Aktieprisrisk

Med aktieprisrisk avses förväntad variation i marknadsvärdet hos aktier. Aktieprisrisk hanteras genom diversifiering över regioner, länder och sektorer.

#### Ränterisk

Endast AP4:s räntebärande tillgångar ingår vid mätning av ränterisk som avser förväntad variation i marknadsvärdet på fondens räntebärande tillgångar orsakad av nominella ränterörelser på räntemarknaderna. AP4 hanterar ränterisk genom diversifiering över olika regioner och räntekurvor.

#### Valutarisk

Valutarisk avser förväntad variation i valutakurser avseende tillgångar noterade i utländsk valuta. Valutarisk uppstår i samband med investeringar noterade i utländsk valuta. Lagen om allmänna pensionsfonder begränsar den totala valutaexponeringen i fonden till maximalt 40 procentenheter. AP4:s placeringspolicy fastställer slutlig valutaexponering i den Dynamiska Normalportföljen.

#### Placeringstillgångarnas risk

För beräkning av finansiella risker används riskmättet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen nedan används tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

## 20 Forts Risker

| Tillgångsklass, 2018-12-31        | VaR, ex-ante<br>Innehavsperiod<br>10 dagar | Bidrag volatilitet %<br>12 mån<br>portfölj | VaR, ex-ante,<br>innehavsperiod<br>1 dag <sup>2</sup> |
|-----------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Globala aktier <sup>1</sup>       | 3 299                                      | 3,5                                        | 1 292                                                 |
| Svenska aktier                    | 1 842                                      | 1,9                                        | 504                                                   |
| Globala räntor <sup>1</sup>       | -1                                         | 0,0                                        | -5                                                    |
| Svenska räntor                    | -13                                        | 0,0                                        | 5                                                     |
| Reala tillgångar <sup>1</sup>     | 1 314                                      | 1,4                                        | 101                                                   |
| Valuta och Övrigt                 | 33                                         | 0,0                                        | 14                                                    |
| <b>SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR</b> | <b>6 474</b>                               | <b>6,8</b>                                 | <b>1 911</b>                                          |

| Förvaltningshorisonter, 2017-12-31 | VaR, ex-ante<br>Innehavsperiod<br>10 dagar | Bidrag volatilitet %<br>12 mån<br>portfölj | VaR, ex-ante,<br>innehavsperiod<br>1 dag <sup>2</sup> |
|------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Aktier                             | 5 949                                      | 6,1                                        | 989                                                   |
| Räntebärande                       | -103                                       | -0,1                                       | 8                                                     |
| Valuta                             | 221                                        | 0,2                                        | 281                                                   |
| S:a Normalportfölj                 | 6 067                                      | 6,2                                        | 1 278                                                 |
| Strategisk Förvaltning             | 394                                        | 0,4                                        | -12                                                   |
| Taktisk förvaltning                | 686                                        | 0,7                                        | -10                                                   |
| <b>SUMMA PLACERINGSTILLGÅNGAR</b>  | <b>7 240</b>                               | <b>7,5</b>                                 | <b>1 255</b>                                          |
| varav Passiv förvaltning           | 93                                         | 0,1                                        |                                                       |

<sup>1</sup> För vissa av AP4:s tillgångar saknas marknadsnoteringar av tillgångspriser med god periodicitet eller också saknas underliggande innehav till ett index. Detta försvårar möjligheten till att prognosticera riskerna för dessa tillgångar på ett tillfredställande sätt i fondens risksystem Barra. AP4 har därför valt att använda alternativa noterade värdepapper som approximationer för dessa innehav. Totalt är det för 16,4 procent av tillgångarna som approximationer används. Approximationer har gjorts enligt följande. För fastighetsinnehav, motsvarande 9,9 procent, används svenska noterade fastighetsaktier. För onoterade aktier och högavkastande räntebärande, motsvarande 2,3 procent, används ett europeiskt aktieindex respektive ett europeiskt högränteindex. För externt förvaltade aktier inom tillväxtmarknader, motsvarande 2,7 procent, används ett aktieindex för tillväxtmarknader.

<sup>2</sup> För att möjliggöra jämförelse med Första, Andra och Tredje AP-fonden har fonden även skattat VaR utifrån en endags innehavsperiod, 95 procents konfidensnivå samt en datalängd om ett år där observationerna ges lika vikt. Här har en simuleringsmetod med historisk avkastningsfördelning använts för beräkningen.

För beräkning av finansiella risker används riskmättet Value at Risk (VaR). Value at Risk definieras som den maximala förlust, som kan uppstå med en given sannolikhet under en given tidsperiod. I tabellen ovan används tidsperioden 10 dagar och konfidensgraden 95 procent om inget annat anges.

## Valutaexponering

| 2018-12-31                                     | USD           | HKD          | JPY          | GBP          | KRW          | TWD          | Övriga        | Summa         |
|------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Aktier och andelar                             | 71 415        | 6 032        | 9 106        | 7 715        | 2 893        | 2 392        | 33 479        | 133 031       |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 37 784        | 0            | 0            | 6 435        | 0            | 0            | 26 977        | 71 196        |
| Derivatinstrument, exkl valutaderivat          | 12            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | -501          | -489          |
| Övriga fordringar och skulder, netto           | 1 922         | 7            | 167          | 181          | 0            | 0            | 1 268         | 3 545         |
| Valutaderivat                                  | -83 032       | 0            | -5 322       | -10 645      | 0            | 0            | -44 039       | -143 038      |
| <b>VALUTAEXPONERING, NETTO</b>                 | <b>28 101</b> | <b>6 038</b> | <b>3 952</b> | <b>3 686</b> | <b>2 893</b> | <b>2 392</b> | <b>17 184</b> | <b>64 246</b> |

| 2017-12-31                                     | USD           | JPY          | GBP          | CAD          | CHF          | EUR          | Övriga       | Summa         |
|------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Aktier och andelar                             | 94 136        | 11 447       | 8 390        | 4 438        | 3 934        | 19 121       | 2 581        | 144 045       |
| Obligationer och andra räntebärande tillgångar | 42 278        | 0            | 7 806        | 0            | 0            | 19 294       | 0            | 69 378        |
| Derivatinstrument, exkl valutaderivat          | -68           | 0            | 0            | 0            | 0            | 224          | 0            | 155           |
| Övriga fordringar och skulder, netto           | 3 519         | 76           | 196          | 136          | 99           | -688         | 188          | 3 525         |
| Valutaderivat                                  | -89 198       | -6 562       | -12 652      | -2 452       | -2 288       | -36 846      | -1 542       | -151 540      |
| <b>VALUTAEXPONERING, NETTO</b>                 | <b>50 666</b> | <b>4 960</b> | <b>3 739</b> | <b>2 122</b> | <b>1 744</b> | <b>1 104</b> | <b>1 227</b> | <b>65 563</b> |

AP4 valutasäkrar placeringstillgångarna med hjälp av valutaderivat i syfte att kontrollera fondens öppna valutaexponering. Fondens öppna valutaexponering var vid årets utgång 18,4 (18,4) procent. I ovanstående tabell presenteras fondens valutaexponering.

## 20 Forts Risker

## Kreditrisk

Med kreditrisk avses risken att en emittent eller motpart inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser. Kreditexponering avser det värde som, genom avtal med motpart eller emittent, är utsatt för kreditrisk, d v s kreditexponering omfattar både emittent- och motpartsexponering. Den totala kreditrisken begränsas genom val av ränteindex i normalportföljen och limiter per ratingkategori.

Kreditrisk per emittentgrupp/emittent begränsas av limiter vilka omfattar både emittent- och motpartsrisk.

VD godkänner samtliga motparter med vilka fonden kan göra affärer (avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument). Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA och CSA finnas med samtliga större motparter.

| Ratingklasser <sup>1</sup> , 2018-12-31, Mkr | Icke standardiserade derivat           |                             |                 |                 |
|----------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------|
|                                              | Obligationer <sup>2</sup> , exponering | Verkligt värde <sup>2</sup> | Pant / säkerhet | Resterande risk |
| AAA                                          | 80 721                                 | -                           | -               | -               |
| AA                                           | 6 057                                  | 529                         | 388             | 917             |
| A                                            | 2 688                                  | 1 793                       | 134             | 1 927           |
| BBB                                          | 23 999                                 | 0                           | 8               | 8               |
| BB                                           | 25                                     | -                           | -               | -               |
| Saknar rating <sup>3</sup>                   | 1 723                                  | -                           | -               | -               |
| <b>SUMMA KREDITRISKEXPONERING</b>            | <b>115 214</b>                         | <b>2 323</b>                | <b>530</b>      | <b>2 853</b>    |

| Ratingklasser <sup>1</sup> , 2017-12-31, Mkr | Icke standardiserade derivat           |                             |                 |                 |
|----------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------|-----------------|-----------------|
|                                              | Obligationer <sup>2</sup> , exponering | Verkligt värde <sup>2</sup> | Pant / säkerhet | Resterande risk |
| AAA                                          | 90 720                                 | -                           | -               | -               |
| AA                                           | 14 046                                 | 59                          | 227             | 286             |
| A                                            | 3 656                                  | 395                         | 220             | 614             |
| BBB                                          | 1 775                                  | 10                          | 134             | 145             |
| BB                                           | -                                      | -                           | -               | -               |
| Saknar rating <sup>3</sup>                   | 1 995                                  | -                           | -               | -               |
| <b>SUMMA KREDITRISKEXPONERING</b>            | <b>112 192</b>                         | <b>464</b>                  | <b>581</b>      | <b>1 045</b>    |

<sup>1</sup> Presenterad kreditriskklassificering (så kallad rating) avser en intern standard. Bedömningen i denna standard är under 2018 baserad på vald ratingleverantörs (Moody's Analytics UK Ltd ) ratingbedömning."

<sup>2</sup> Verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

<sup>3</sup> Avser förlagslån, obligationer samt aktieägarlån inom Alternativa investeringar och Fastigheter

## Hantering av derivat

AP4 använder derivat inom de flesta förvaltningsmandaten. Derivaten har flera olika användningsområden och syften där de viktigaste är följande:

- Valutasäkring av AP4:s utländska placeringar, för vilket derivat är det enda alternativet.
- Effektivisering av indexförvaltningen, där derivat används för att minimera transaktionskostnader och förenkla hantering.
- Effektivisering av den aktiva förvaltningen, där derivat används för att de dels minimerar transaktionskostnader och förenklar hanteringen, dels ger möjlighet att ta positioner som inte kan skapas med andra instrument (korta positioner, volatilitetspositioner med mera).
- Reglering av den strategiska portföljens risk med hjälp av strategiska derivatpositioner.

Användningen av derivat begränsas både med avseende på nominellt underliggande värde och med avseende på marknadsrisk. Alla derivatpositioner och därmed sammanhängande risker ingår i den dagliga positions- och riskbevakningen.

VD godkänner samtliga motparter med vilka AP4 kan göra affärer, avseende både standardiserade och icke-standardiserade instrument.

Vidare fastslås att vid handel med OTC-derivat ska ISDA, International Swaps and Derivatives Association, och CSA, Credit Support Annex, finnas med samtliga större motparter. ISDA-avtal avser ett standardavtal för att reglera handel med derivat mellan två motparter. CSA-avtal avser en bilaga till ett ISDA-avtal.

CSA-avtalet reglerar hur säkerheter ska ställas för utestående skulder i form av likvida medel eller värdepapper.

## 20 Forts Risker

### Likviditetsrisker

Likviditetsrisker omfattar dels likviditetsrisker som avser kassaflöden respektive likviditetsrisker i finansiella instrument.

Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument utgörs av risken för att instrumentet inte kan säljas eller endast kan säljas till ett väsentligt lägre pris än det marknadsnoterade priset. En stor del av AP4:s värdepapper är omedelbart omsättningsbara och belåningsbara. Illikvida finansiella instrument förekommer främst i form av tillgångar i onoterade bolag och fastigheter men även OTC-derivat och kreditpapper kan från tid till annan vara illikvida och/eller uppvisa stora skillnader mellan köp- och säljkurser.

Likviditetsrisken kan även vara hög om det krävs stora nettoutbetalningar från skuldsidan eftersom fonden har betalningsförpliktelse mot Pensionsmyndigheten. Det är då nödvändigt att hålla en stor andel likvida instrument. I dagsläget gör AP4 månatliga utbetalningar till Pensionsmyndigheten som i relation till befintligt kapital är relativt små men eventuella förluster på valutaterminer och aktieindexterminer kan vara av betydande storlek och dagliga prognoser över likviditet i SEK och valuta ska upprättas.

AP4:s likviditetsrisk i finansiella instrument begränsas av placeringsuniversum samt limiter för aktiv risk i kombination med val av referensindex för räntebärande värdepapper och noterade aktier. Genom lagen om allmänna pensionsfonder begränsas likviditetsrisken dessutom genom att minst 30 procent av AP4:s totala marknadsvärde måste vara placerat i fordringsrätter med låg kredit- och likviditetsrisk.

I styrelsens regelverk begränsas likviditetsrisker genom särskilda regler för investeringar i räntebärande tillgångar och genom noggrann uppföljning av kassatillgodohavanden. AP4 investerar en stor andel av portföljen i noterade aktier och statsobligationer med god likviditet. Sammantaget bedöms likviditetsrisken i AP4 som låg.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning över AP4:s likviditetsrisk i enlighet med förfallostruktur. Obligationer och räntebärande instrument upptagna till verkligt värde, inklusive upplupen ränta.

| Förfallostruktur 2018-12-31, mkr |              |               |               |               |              |                |
|----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Löptid                           | < 1 år       | 1 < 3 år      | 3 < 5 år      | 5 < 10 år     | > 10 år      | Total          |
| Nominellt stat                   | 4 150        | 25 152        | 18 089        | 8 629         | 5 265        | 61 285         |
| Nominellt kredit                 | 1 687        | 14 066        | 28 573        | 8 345         | 1 258        | 53 929         |
| <b>TOTAL</b>                     | <b>5 837</b> | <b>39 218</b> | <b>46 663</b> | <b>16 973</b> | <b>6 522</b> | <b>115 214</b> |

| Förfallostruktur 2017-12-31, mkr |              |               |               |               |               |                |
|----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Löptid                           | < 1 år       | 1 < 3 år      | 3 < 5 år      | 5 < 10 år     | > 10 år       | Total          |
| Nominellt stat                   | 3 029        | 8 051         | 16 517        | 17 656        | 12 668        | 57 920         |
| Nominellt kredit                 | 4 689        | 19 917        | 15 526        | 12 089        | 2 050         | 54 271         |
| <b>TOTAL</b>                     | <b>7 718</b> | <b>27 968</b> | <b>32 043</b> | <b>29 745</b> | <b>14 718</b> | <b>112 192</b> |

Samtliga skulder har en löptid understigande ett år förutom ett antal valutaoptioner, valutaterminer och kreditderivat (s.k. Credit default swaps), se not 11. Det sammanlagda marknadsvärdet på dessa kontrakt är dock begränsat och de har därför utelämnats i ovanstående tabell.



## 21 Finansiella tillgångar och skulder som nettas i balansräkningen eller lyder under nettningsavtal

|                           | Belopp som inte nettas i balansräkningen |                        |                       |                                                     |                        |                                |         |               |
|---------------------------|------------------------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------|---------|---------------|
| 2018-12-31                | Brutto-<br>belopp                        | Nettade<br>belopp i BR | Netto-<br>belopp i BR | Kvittning av finansiella<br>instrument enligt avtal | Erhållna<br>säkerheter | Nettobelopp<br>efter kvittning | Övrigt¹ | Summa<br>i BR |
| TILLGÅNGAR                |                                          |                        |                       |                                                     |                        |                                |         |               |
| Derivatinstrument         | 4 806                                    | -                      | 4 806                 | 1 340                                               | 366                    | 3 100                          |         | 4 806         |
| Ej likviderade fordringar | 4 475                                    | 4 473                  | 2                     | -                                                   | -                      | 2                              | 1 016   | 1 018         |
| SUMMA                     | 9 281                                    | 4 473                  | 4 808                 | 1 340                                               | 366                    | 3 102                          | 1 016   | 5 824         |
| SKULDER                   |                                          |                        |                       |                                                     |                        |                                |         |               |
| Derivatinstrument         | 1 659                                    | -                      | 1 659                 | 1 340                                               | 294                    | 25                             |         | 1 659         |
| Ej likviderade skulder    | 4 475                                    | 4 473                  | 2                     | -                                                   | -                      | 2                              | 464     | 466           |
| SUMMA                     | 6 134                                    | 4 473                  | 1 661                 | 1 340                                               | 294                    | 27                             | 464     | 2 125         |

| 2017-12-31                | Belopp som inte nettas i balansräkningen |                        |                       |                                                     |                        |                                |                     | Summa<br>i BR |
|---------------------------|------------------------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------|---------------------|---------------|
|                           | Brutto-<br>belopp                        | Nettade<br>belopp i BR | Netto-<br>belopp i BR | Kvittning av finansiella<br>instrument enligt avtal | Erhållna<br>säkerheter | Nettobelopp<br>efter kvittning | Övrigt <sup>1</sup> |               |
| TILLGÅNGAR                |                                          |                        |                       |                                                     |                        |                                |                     |               |
| Derivatinstrument         | 3 131                                    | -                      | 3 131                 | 1 958                                               | 249                    | 924                            | 123                 | 3 254         |
| Ej likviderade fordringar | 13 706                                   | 13 702                 | 4                     | -                                                   | -                      | 4                              | 2 681               | 2 685         |
| SUMMA                     | 16 837                                   | 13 702                 | 3 135                 | 1 958                                               | 249                    | 928                            | 2 804               | 5 939         |
| SKULDER                   |                                          |                        |                       |                                                     |                        |                                |                     |               |
| Derivatinstrument         | 2 188                                    | -                      | 2 188                 | 1 958                                               | 222                    | 8                              | 77                  | 2 265         |
| Ej likviderade skulder    | 13 708                                   | 13 702                 | 6                     | -                                                   | -                      | 6                              | 4 128               | 4 134         |
| SUMMA                     | 15 896                                   | 13 702                 | 2 194                 | 1 958                                               | 222                    | 14                             | 4 205               | 6 399         |

<sup>1</sup> Övriga instrument i balansräkningen som inte lyder under avtal som tillåter kvittning.

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder netto redovisas i balansräkningen när AP4 har en legal rätt att netta under normala affärsförhållanden och i händelse av insolvens, och om det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden samtidigt. Finansiella tillgångar och skulder som lyder under rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal som inte presenteras netto i balansräkningen är arrangemang som vanligtvis träder i laga kraft i händelse av insolvens men inte under normala affärsförhållanden eller arrangemang där AP4 inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

# Styrelsens underskrifter

---

Stockholm den 20 februari 2019

**Sarah McPhee**  
Styrelseordförande

**Lars Åberg**  
Vice ordförande

**Sven Hegelund**

**Stefan Lundbergh**

**Erica Sjölander**

**Katrin Stjernfeldt-Jammeh**

**Maj-Charlotte Wallin**

**Ingrid Werner**

**Göran Zettergren**

**Niklas Ekvall**  
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2019

**Helena Kaiser de Carolis**  
Auktoriserad revisor,  
förordnad av Regeringen

**Peter Nilsson**  
Auktoriserad revisor,  
förordnad av Regeringen

# Revisionsberättelse

## Rapport om årsredovisningen

### Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Fjärde AP-fonden för år 2018. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 38 - 63 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Fjärde AP-fondens finansiella ställning per den 31 december 2018 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.

### Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–37 samt 66–73. Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

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

I samband med vår revision av årsredovisningen är det vårt ansvar att 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.

### Grund för uttalanden

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

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

### 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 på fel.

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

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

- Vi identifierar och bedömer riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Vi skaffar oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
- Vi utvärderar lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Vi prövar lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi prövar, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen.

Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.

- Vi utvärderar den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

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

## Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

### Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Fjärde AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Fjärde AP-fonden för 2018.

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

### Grund för uttalanden

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

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

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret

för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

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

### Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Fjärde AP-fonden för räkenskapsåret 2018. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

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

Stockholm den 20 februari 2019

**Helena Kaiser de Carolis**

Auktoriserad revisor

Förordnad av Regeringen

**Peter Nilsson**

Auktoriserad revisor

Förordnad av Regeringen

# Fondstyrningsrapport

---

**Fondstyrningsrapporten beskriver delar av det arbete styrelsen och AP4 har bedrivit under året. Rapporten följer tillämpliga delar av Svensk kod för bolagsstyrning (Koden), som är vägledande för god praxis för svenska börsnoterade bolag. AP4 är dock en statlig myndighet och skillnaderna mellan offentlig rätt och associationsrätt är stora. Fondstyrningsrapporten har därför begränsats till de delar som kan anses relevanta för AP4. Fondstyrningsrapporten har inte granskats av AP4:s externa revisorer.**

## Styrning av AP4 – en myndighet reglerad av lag

AP4 är en statlig myndighet vars verksamhet regleras i Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ("APL"). Innebörden av APL är att AP4:s medel endast får tas i anspråk av staten för att finansiera den inkomstrelaterade ålderspensionen, om inte riksdagen fattar annat beslut. I enlighet med APL har AP-fonderna egna självständiga styrelser, som bär ansvaret för organisation och förvaltning av medel. AP4:s styrelse och verksamhet får, enligt APL, varken styras av regeringsdirektiv eller av näringspolitiska eller ekonomiskpolitiska intressen. Den 1 januari 2019 infördes ändrade regler i APL avseende AP-fondernas placeringsregler samt föredömlig förvaltning. Nedan beskrivs de regler som har gällt under 2018.

## AP4:s uppdrag

AP4:s uppdrag är att förvalta fondkapitalet till högsta avkastning på lång sikt och att det är till största möjliga nytta för pensionssystemet. Hänsyn till miljö och etik ska tas utan att göra avkall på målet om högsta avkastning. AP4 ska, i arbetet med att uppfylla uppdraget, självständigt formulera mål och strategier.

## Placeringsregler

Placeringsreglerna för AP1-AP4 anges i APL. Placeringar får göras i alla marknadsnoterade och omsättningsbara instrument på kapitalmarknaden förutom råvarurelaterade.

- Minst 30 procent av tillgångarna ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Högst 40 procent av tillgångarna får exponeras mot valutarisk.
- Högst 10 procent av tillgångarna får exponeras mot en enskild emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Marknadsvärdet av AP4:s aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2 procent av det samlade börsvärdet.
- Högst 10 procent av rösterna får ägas i ett enskilt börsnoterat företag (undantag för egna fastighetsbolag).
- Högst 30% av rösterna får ägas i onoterade företag (riskkapitalföretag).
- Högst 5 procent av tillgångarna får placeras i onoterade värdepapertillgångar.
- Onoterade aktier får endast ägas indirekt via fond eller via riskkapitalföretag (undantag för aktier i egna fastighetsbolag).
- Aktier och andelar i onoterade fastighetsbolag får direktägas.
- Minst 10 procent av tillgångarna ska förvaltas av externa förvaltare.

## Granskning och utvärdering

AP-fonderna granskas av externa revisorer. Regeringen fastställer årligen AP-fondernas resultat- och balansräkningar. På regeringens uppdrag utvärderas också AP-fondernas verksamhet varje år. Denna utvärdering presenteras i en skrivelse till riksdagen.

## Revision av verksamheten

AP4:s revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande för 2018 innehas av Helena Kaiser de Carolis samt Peter Nilsson från PwC AB. Uppdraget gäller intill dess att AP4:s resultat- och balansräkningar fastställts för 2018 och innebär även ett särskilt



förordnande för PwC AB att samordna revisionen av AP-fonderna. Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. De rapporterar direkt till styrelsen, dels genom en skriftlig revisionsrapport och dels genom muntlig föredragning. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Revisorerna rapporterar årligen till Finansdepartementet.

### Externa och interna regelverk

AP1-AP4 har gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciper, som syftar till att säkerställa att de tillämpar samma värderingsprinciper och att årsredovisningarna därmed är jämförbara. Dokumentet uppdateras löpande och diskuteras årligen med de externa revisorerna. AP-fonderna har sedan 2012 en gemensam policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor vilken har antagits av respektive AP-fonds styrelse. Den gemensamma övergripande policyn kompletteras av AP4:s mer detaljerade interna personal- och etikrelaterade policyer och riktlinjer.

### Externa och interna regelverk samt skrivelser som påverkar styrning och verksamhet:

- lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (APL),
- lagar såsom bland annat Förvaltningslagen, Offentlighetsprincipen, Lagen om offentlig upphandling,
- synpunkter från externa revisorer,
- regeringens utvärdering och skrivelse till riksdagen,
- AP-fondernas gemensamma policy samt redovisnings- och värderingsprinciper,
- AP4:s interna policyer och regelverk,
- AP4:s hållbarhetspolicy,
- AP4:s ägarpolicy,
- Svensk kod för bolagsstyrning.

### Styrelsens ansvar och uppgifter

Styrelsen ansvarar ytterst för AP4:s organisation och förvaltningen av AP4:s medel. Styrelsen har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till VD. Styrelsen har också ansvaret för att anställa och utvärdera VD, ta ställning till övergripande strategiska frågor, säkerställa att dess beslut verkställs samt kontrollera och följa upp att verksamheten och dess olika risker hanteras ändamålsenligt.

### Viktiga uppgifter är bland annat att fastställa:

- en arbetsordning för sitt arbete,
- policyer, regelverk och riktlinjer rörande bland annat verksamhet, personal (inklusive principer för ersättning och anställningsvillkor), finansiella och operativa risker samt etiska riktlinjer för medarbetare,
- förvaltningsinriktning genom beslutade avkastningsmål, den dynamiska normalportföljen ("DNP"), samt riskmandat för den löpande förvaltningen,
- en instruktion för VD,
- en årlig verksamhetsplan för AP4.

### Styrelsens sammansättning

AP4:s styrelse ska bestå av nio ordinarie ledamöter utan suppleanter. Ledamöterna utses av regeringen, varav två ledamöter efter förslag från arbetsgivarorganisationer och två ledamöter efter förslag från arbetstagarorganisationer. Regeringen utser ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte nominerats av arbetsmarknadens parter.

Under 2018 har inga förändringar skett i AP4:s styrelse. Styrelseledamöterna per den 31 december 2018 är Sarah McPhee (ordförande), Lars Åberg (vice ordförande), Sven Hegelund, Stefan Lundbergh, Erica Sjölander, Katrin Stjernfeldt Jammeh, Maj-Charlotte Wallin, Ingrid Werner och Göran Zettergren. AP4:s styrelseledamöter presenteras närmare på sidan 72. Styrelsens förordnande gäller tills dess att AP4:s balans- och resultaträkningar för år 2018 har fastställts.

### Styrelsens tre utskott

Styrelsen har inrättat tre utskott, ersättnings-, risk- respektive revisionsutskottet, vilka bereder olika ärenden till styrelsen.

### Ersättningsutskott

Ersättningsutskottet har till uppgift att vara beredande och rådgivande till styrelsen vad gäller ersättningsfrågor till VD och ledande befattningshavare. Utskottet bereder även frågor rörande AP4:s principer för ersättningar och andra anställningsvillkor för samtliga anställda. Ersättningsutskottet består av tre ledamöter – Göran Zettergren (utskottets ordförande), Sven Hegelund och Maj-Charlotte Wallin.

### Riskutskott

Riskutskottet ska vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen med avseende på AP4:s styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker. Riskutskottet består av fyra ledamöter – Stefan Lundbergh (utskottets ordförande), Lars Åberg, Sven Hegelund och Ingrid Werner.

### Revisionsutskott

Revisionsutskottet har till uppgift att vara beredande, bevakande och rådgivande åt styrelsen avseende AP4:s externa finansiella rapportering, redovisning, externa revision, uppföljning av AP4:s riskhantering avseende operativa risker samt regelefterlevnad. När slutrevisionen behandlas är AP4:s externa revisorer närvarande vid mötet. Revisionsutskottet består av tre ledamöter – Maj-Charlotte Wallin (utskottets ordförande), Stefan Lundbergh och Erica Sjölander.

### Styrelsens arvoden

Arvoden till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättningen uppgår för styrelsens ordförande till 100 000 kronor, för vice ordförande till 75 000 kronor och för övriga ledamöter till 50 000 kronor vardera. Arvodena har varit oförändrade sedan år 2000. Regeringen har även fastställt en årlig ram om 100 000 kronor för utskottsuppdrag. Styrelsen har beslutat att fördela det årliga arvodet för utskottsarbete med 10 000 kronor per ledamot inklusive ordförande.

## Styrelsearbetet 2018

### 6 protokollförda sammanträden

Under verksamhetsåret 2018 hade styrelsen 6 protokollförda sammanträden. Som framgår av tabellen nedan har styrelseledamöternas närvaro fortsatt hög, i genomsnitt 94 procent. Vid styrelsens sammanträden har, utöver styrelsens ledamöter, även vd och föredragande tjänstemän på AP4 samt styrelsens sekreterare tillika AP4:s chefsjurist deltagit.

### I fokus under 2018

Fokus för styrelsearbetet 2018 utöver det löpande arbetet var främst beslut relaterade till omfattande utvecklingsarbete under året, innefattande:

- Förberedelser inför ikraftträdandet av ändrade regler för AP-fonderna, dels mer flexibla placeringsregler dels nytt krav om föredömlig förvaltning,
- ALM-analys,
- Förvaltningsstruktur inklusive långsiktiga mål, portföljstruktur och investeringsfilosofi.

### Utvärdering av styrelsens arbete

Styrelsearbetet utvärderas årligen. Under slutet av 2018 genomförde styrelsen den årliga utvärderingen av sitt arbete i vilken samtliga styrelseledamöter deltog. Utvärderingen genomfördes med hjälp av en extern konsult varefter utvärderingsrapporten utgjorde underlag för en diskussion inom styrelsen om hur arbetet kan vidareutvecklas.

## Styrelsens sammanträden 2018

|                             | Ersättningsutskott | Riskutskott | Revisionsutskott | Närvaro/totala antalet möten | Erhållet arvode (tkr) |
|-----------------------------|--------------------|-------------|------------------|------------------------------|-----------------------|
| Sarah McPhee, ordförande    |                    |             |                  | 6/6                          | 100                   |
| Lars Åberg, vice ordförande |                    | X           |                  | 6/6                          | 85                    |
| Stefan Lundbergh            |                    | X           | X                | 5/6                          | 70                    |
| Erica Sjölander             |                    |             | X                | 6/6                          | 60                    |
| Sven Hegelund               | X                  | X           |                  | 6/6                          | 70                    |
| Maj-Charlotte Wallin        | X                  |             | X                | 6/6                          | 70                    |
| Göran Zettergren            | X                  |             |                  | 6/6                          | 60                    |
| Ingrid Werner               |                    | X           |                  | 6/6                          | 60                    |
| Katrin Stjernfeldt Jammeh   |                    |             |                  | 4/6                          | 50                    |

# Riskhantering på AP4

**Ett väl avvägt aktivt risktagande, utifrån beslutad risknivå, är en central komponent i AP4:s framgångsrika kapitalförvaltning.**

## Riskhantering i tre steg

För att uppnå uppsatt avkastningsmål måste AP4 ta välavvägda risker i förvaltningen. God riskhantering är nödvändigt för att kunna bedriva en framgångsrik kapitalförvaltning. Risker ska kunna prognostiseras före en investering och kontrolleras i efterhand. Riskhantering kan delas in i tre steg:

- 1 Riskstyrning
- 2 Löpande riskhantering
- 3 Uppföljning och kontroll

### Steg 1. Riskstyrning – ramverk för risktolerans

Styrelsen bär det övergripande ansvaret för AP4:s verksamhet och fastställer årligen en placeringspolicy och en riskhanteringsplan för AP4:s verksamhet. Tillsammans med lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) bildar dessa styrande dokument ett ramverk för AP4:s riskutrymme.

Styrelsen har för att hantera olika aspekter av riskstyrning inrättat dels ett riskutskott med fyra ledamöter, dels ett revisionsutskott med tre ledamöter. Riskutskottet är rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen avseende AP4:s styrning, uppföljning och rapportering av verksamhetens finansiella risker. Revisionsutskottet har till uppgift att övervaka den externa finansiella rapporteringen och effektiviteten i AP4:s interna kontroll. I uppgifterna ingår även att övervaka arbetet kring uppföljning av riskhantering avseende operativa risker samt uppföljning av regelefterlevnad.

AP4:s risk- och placeringsstrategi har utformats i enlighet med det övergripande målet att skapa högsta möjliga avkastning över tid och därmed bidra till pensionssystemets finansiella styrka.

Placeringspolicyen beskriver bland annat förvaltningsinriktning genom beslutade avkastningsmål och den dynamiska normalportföljen ("DNP") som tar sin utgångspunkt i AP4:s ALM-process (Asset Liability Management). Härutöver beskrivs även fondens riskmandat för den löpande förvaltningen.

Riskhanteringsplanen beskriver fördelning av ansvar och befogenheter för placeringsverksamheten, de huvudsakliga riskerna i verksamheten samt hur dessa risker ska kontrolleras och följas upp. De huvudsakliga riskerna utgörs av finansiella och operativa risker. En närmare beskrivning av riskerna återfinns i not 20.

### Steg 2. Löpande riskhantering

AP4:s dagliga riskhantering och kontroll är decentraliserad till alla operativa delar i organisationen och följer principen om tre försvarslinjer. Principen om tre försvarslinjer skiljer mellan funktioner som äger risk (första försvarslinjen), funktioner för

övervakning, kontroll och regelefterlevnad (andra försvarslinjen) och funktioner för oberoende granskning (tredje försvarslinjen).

### Tre försvarslinjer

Det första ansvaret, första linjen, för riskhantering och kontroll ligger på den direkta affärsverksamheten vilket inkluderar varje förvaltande enhet inom placeringsverksamheten men även affärsstödande funktioner såsom Ekonomi, Affärsstöd och Juridik.

Den andra försvarslinjen omfattar definierade funktioner inom enheten IT & Risk (Riskkontroll och Risk & system), Compliance-funktionen samt Ekonomi (avseende kontroll av regler kring attesträtt). Compliancefunktionen samt definierade funktioner inom IT & Risk är enheter som är oberoende från placeringsverksamheten och som rapporterar direkt till VD och styrelse.

Den tredje försvarslinjen vilar på internrevisionen. Styrelsen beslutar årligen om i vilken omfattning och för vilka områden internrevision genomförs. Sådant uppdrag genomförs av extern revisionsbyrå. Under 2018 har en upphandlad extern revisionsbyrå anlitats för genomförande av ett sådant internrevisionsuppdrag.

### Finansiella och operativa risker

I den löpande riskhanteringen delas riskerna in i finansiella och operativa risker.

Finansiella risker utgörs främst av marknads-, kredit- och likviditetsrisker.

VD fördelar det av styrelsen erhållna riskmandatet avseende finansiella risker på de olika förvaltningsenheterna. Respektive förvaltare ansvarar för riskhantering inom sitt mandat. Riskhanteringen inom ett mandat sker genom ett kalkylerat risktagande, som både kan ge positiva och negativa utfall.

AP4:s finansiella risker tar sin utgångspunkt i styrelsens beslut om övergripande tillgångsallokeringen i den dynamiska normalportföljen ("DNP") samt fondens riskmandat för den löpande förvaltningen. Genom fastställda riskmandat för förvaltningen begränsas utrymmet för risktagande i den löpande förvaltningen. Som underlag för AP4:s löpande arbete med att optimera risktagande används riskprognoser för respektive förvaltningsområde, instrument, riskfaktorer med mera. Med hjälp av stresstester och olika scenarier analyserar och planerar AP4 risktagandet.

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. För alla väsentliga operativa risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt, minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. I det dagliga arbetet ska samtliga chefer och medarbetare vara medvetna om verksamhetens risker och dess nyckelkontroller samt agera på ett sådant sätt att verksamheten, tillgångarna och omvärldens förtroende för AP4 upprätthålls.

### Steg 3. Uppföljning och kontroll

Enheten IT & Risk ansvarar för uppföljning av Fondens finansiella och operativa risker. Detta innebär att kontrollera att lagstadgade placeringsregler, Mål och Riktlinjer, Riskhanteringsplanens krav samt att VD-beslut efterlevs i verksamheten.

I IT & Risks arbete ingår att noggrant mäta och analysera samt dagligen rapportera avkastning och risk, både i absoluta tal och relativt jämförelseindex samt rapportera eventuella överträdelser mot gällande regelverk. IT & Risk är uppdelad i tre olika funktioner; Risk & system, Riskkontroll samt IT. Av dessa ingår funktionerna Risk & system och Riskkontroll i AP4:s riskhantering.

Risk & system ansvarar för värderingsprinciper av samtliga instrument samt daglig analys, kontroll och rapportering av avkastning, risk (prognos och utfall) och riskjusterad avkastning.

Riskkontrollfunktionen ansvarar för uppföljning och kontroll av finansiella risker, främst kredit- och likviditetsrisker. Riskkontrollfunktionen ansvarar även för att bevaka de operativa riskerna i placeringsverksamheten samt att säkerställa att regler avseende operativa risker efterlevs.

Operativa risker inom AP4 ska hanteras genom en fastställd och fondgemensam process och metodik. Denna process omfattar processkartläggning, identifiering och värdering av risker och ska genomföras för samtliga kartlagda processer minst årligen. För

alla väsentliga risker ska nyckelkontroller finnas, vilka så långt det är möjligt minskar sannolikheten för att riskerna materialiseras eller lindrar konsekvenserna när oönskade händelser trots allt inträffar. Vid värdering av risker ska befintliga nyckelkontroller kvalitetssäkras för att säkerställa att de har önskad funktionalitet och är effektiva.

Inom riskhantering avseende operativa risker är det särskilt viktigt att utvärdera förändringsprocesser och dess effekter på verksamheten. Operativa risker utvärderas specifikt i samband med implementering av nya produkter, systemförändringar och organisationsförändringar.

För att minimera operativa risker ska en tydlig fördelning av ansvar och befogenheter vara dokumenterad i skriftliga instruktioner. Gällande processer och rutiner ska dessa säkerställa en god intern kontroll samt vara dokumenterade genom relevanta instruktioner. Den så kallade dualitetsprincipen tillämpas genomgående.

Compliancefunktionen granskar verksamheten utifrån regel- efterlevnad av lagar, förordningar och andra föreskrifter, policyer, instruktioner och interna regler inklusive etiska riktlinjer. I ansvaret ingår att vara ett stöd för verksamheten i regelefterlevnadsfrågor samt att analysera verksamhetens regelefterlevnadsrisker.

## Ersättningar på AP4

### AP4:s roll som förvaltare av statliga pensionsmedel förutsätter att ersättningsnivån till de anställda inklusive VD är rimlig, försvarbar och förklarbar.

Generellt eftersträvar AP4 att ersättningsnivåerna sammantaget är marknadsmässiga och möjliggör att AP4 kan attrahera och behålla duktiga medarbetare. AP4 ska dock inte vara löneledande.

#### AP4:s styrelse

AP4:s styrelse har ett ansvar att behandla frågor om ersättning på ett medvetet, ansvarsfullt och transparent sätt. Styrelsen fastställer årligen de principer som gäller för ersättning och andra anställningsvillkor för anställda inom AP4.

Vidare gör styrelsen en årlig uppföljning av hur principerna under föregående år har tillämpats inom AP4 samt bedömer och fastställer att regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna följts. Som en del i detta arbete jämför styrelsen regelbundet och med stöd av externa konsulter AP4:s ersättningsnivåer för såväl ledningsgrupp som övriga anställda med lönestatistik från relevanta jämförbara arbetsgivare på marknaden.

### Ersättningsutskottet

Ersättningsutskottet är ett av styrelsen tillsatt organ bestående av tre styrelseledamöter. Utskottet har till uppgift att vara rådgivande, bevakande och beredande åt styrelsen vad avser ersättning till VD samt ersättningar till AP4:s ledande befattningshavare.

Ersättningsutskottet bereder väsentliga ersättningsbeslut samt hanterar övriga inom området av styrelsen delegerade uppgifter. Utskottet bereder också frågor rörande AP4:s principer för ersättning och andra anställningsvillkor för samtliga anställda och ansvarar för uppföljningen av tillämpningen av dessa principer. Slutligen bereder utskottet bedömningen av AP4:s efterlevnad av regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna.

### AP-fondernas gemensamma policy

En gemensam policy för ersättningsvillkor, personalförmåner, representation och tjänsteresor för Första, Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonden utarbetades 2012, vilken har antagits av AP4:s styrelse. Den gemensamma övergripande policyn kompletteras av AP4:s mer detaljerade interna personalrelaterade policyer och riktlinjer, bland annat AP4:s ersättningspolicy. Ovan nämnda policyer och riktlinjer är föremål för årlig översyn.

## AP4:s ersättningspolicy

Enligt AP4:s ersättningspolicy består den totala ersättningen av fast lön, rörlig lön, pension samt övriga förmåner. Rörlig lön utgår ej till VD, ledande befattningshavare, ansvarig för Riskkontroll samt ansvarig Compliance.

### Fast lön

Den fasta lönen ska vara marknadsmässig, konkurrenskraftig, men inte löneledande. Lönen fastställs individuellt och bestäms med hänsyn till ansvaret och svårighetsgraden på arbetsuppgifterna samt av den kompetens och arbetsförmåga som medarbetaren besitter.

### Rörlig lön

Styrelsen beslutar årligen om en plan för rörlig ersättning för samtliga fondens medarbetare. För VD, ledande befattningshavare, ansvarig för Riskkontroll samt ansvarig för Compliance utgår ej någon rörlig lön. Planen omfattar möjlighet till en rörlig lön om maximalt två månadslöner och baseras på uppfyllelse av i förväg, på objektiv grund, satta mål. De mål som ingår i planen ska balansera grupporientering och den enskilde medarbetarens bidrag och ansvar för det samlade resultatet under en rullande treårsperiod. Rörlig ersättning utgår bara om AP4 det år den rörliga ersättningen avser uppvisar ett absolut positivt resultat.

### Pension

AP4 följer den så kallade BTP-planen enligt tillämpligt kollektivavtal (BAO/SACO) för samtliga anställda exklusive VD. Anställda efter den 1 april 2008 med lön överstigande 10 inkomstbasbelopp erhåller alternativ BTP, en premiebestämd pensionslösning, varvid en premie erläggs motsvarande 30 procent av lönedelen överstigande 7,5 inkomstbasbelopp. För övriga gäller, om inte annat överenskommit, en i huvudsak förmånsbestämd ålderspension enligt BTP-planen. VD har pensionsrätt vid 65 år och en pensionsavsättning motsvarande 30 procent av lönen.

### Lönevaxling/förstärkt tjänstepension

Alla anställda har rätt att göra lönevaxling av bruttolön mot pensionspremie på ett för fonden kostnadsneutralt sätt.

### Övriga förmåner

Det samlade värdet av övriga förmåner utgör ett begränsat värde i förhållande till den totala ersättningen. Exempel på övriga förmåner är sjukvårdsförsäkring, gruppörsäkring och friskvårdsbidrag. AP4 har också fyra stycken parkeringsplatser som de anställda kan använda och som de då förmånsbeskattas för.

## Uppsägningstid/Avgångsvederlag

Uppsägningstid följer reglerna i kollektivavtalet mellan BAO och SACO för samtliga anställda exklusive VD. För VD gäller en ömsesidig uppsägningstid om sex månader. Vid uppsägning som är påkallad av AP4 kan även avgångsvederlag utbetalas till VD uppgående till maximalt 18 månadslöner. Vid nyanställning eller vid erhållande av inkomst från näringsverksamhet ska ersättning under uppsägningstid eller avgångsvederlag reduceras med belopp motsvarande den nya inkomsten.

## Styrelsens uppföljning av löner 2018

Styrelsen har under året låtit genomföra dels en lönekartläggning avseende samtliga medarbetare utifrån Diskrimineringslagen och dels en extern marknad jämförelse.

Den genomförda lönekartläggningen utifrån ett jämställdhetsperspektiv utvisade sammanfattningsvis att det inte finns några markanta löneskillnader vare sig vad gäller lika arbete, likvärdigt arbete eller i kvinnodominerade grupper.

Den genomförda externa marknad jämförelsen omfattade AP4:s samtliga anställda inklusive fondens ledande befattningshavare. Marknad jämförelsen av löner gjordes med motsvarande tjänster inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital.

Syftet med marknad jämförelsen är bland annat att säkerställa att AP4:s lönenivåer ligger i linje med fondens Ersättningspolicy samt med Regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna och att således säkerställa att AP4:s ersättningsnivåer är rimliga och försvarbara utan att vara löneledande, samtidigt som ersättningsnivåerna ska vara marknadsmässiga och konkurrenskraftiga.

Jämförelsen, analysen och sammanställningen av den externa marknadslöneundersökningen genomfördes av den externa konsulten Willis Towers Watson varvid underlaget har hämtats från deras årliga löne- och förmånsundersökning för finansiella sektorn i Sverige. Varje medarbetares ersättning har jämförts med motsvarande tjänster hos en grupp aktörer inom finansiell sektor i Sverige som arbetar med långsiktig förvaltning av kapital. Dessa bedöms konkurrera om personal med motsvarande ansvar, erfarenhet och kompetens som krävs för att AP4 ska kunna fullgöra sitt uppdrag.

Efter att ha tagit del av resultatet av jämförelseanalysen kunde styrelsen konstatera att AP4 tillämpar ersättningsnivåer som ligger inom fastlagda riktlinjer samt att lönerna är marknadsmässiga, rimliga och försvarbara utan att vara löneledande. Vidare konstaterades vad gäller de ledande befattningshavarna att ersättningsarna ryms inom ramen för regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare för AP-fonderna.



## Styrelse

AP4:s styrelse består av nio ledamöter. Samtliga ledamöter utses av regeringen. Av ledamöterna utses två efter förslag från arbetstagarorganisationer och två efter förslag från arbetsgivarorganisationer. Regeringen utser ordförande bland de övriga ledamöterna.



**Sarah McPhee**

Styrelseordförande sedan 2016  
Född 1954

**Övriga uppdrag**

**Ordförande:** SNS, Houdini AB

**Ledamot:** Klarna AB, Axel  
Johansson Inc., Bure Equity AB



**Lars Åberg**

Vice ordförande sedan 2017  
Född 1953  
Civilekonom

**Övriga uppdrag**

**Ledamot:** Trygg-Stiftelsen,  
Gamla Livförsäkringsaktiebolaget  
SEB TryggLiv



**Sven Hegelund**

Ledamot sedan 2012  
Född 1947  
Pol. mag.

**Övriga uppdrag**

**Ordförande:** Nordiska  
Investeringsbanken (NIB)



**Stefan Lundbergh**

Ledamot sedan 2011  
Född 1968  
Fil. dr.

**Övriga uppdrag**

Director, Cardano Insights



**Erica Sjölander**

Ledamot sedan 2012  
Född 1971

**Övriga uppdrag**

Kanslichef, Facken  
inom industrin

**Ledamot:** Exportkredit-  
nämnden (EKN)



**Katrin Stjernfeldt  
Jammeh**

Ledamot sedan 2017  
Född 1974

**Övriga uppdrag**

Kommunstyrelsens ordförande,  
Malmö stad

**Ordförande:** Malmö Stadshus AB

**Ledamot:** Malmö Kommun-  
fullmäktige, SKL:s styrelse, KPA  
Liv och Socialdemokraternas  
partistyreelse



**Maj-Charlotte Wallin**

Ledamot sedan 2014  
Född 1953

**Övriga uppdrag**

**Ledamot:** Hjärt-Lungfonden,  
Specialfastigheter AB



**Ingrid Werner**

Ledamot sedan 2017  
Född 1961

**Övriga uppdrag**

Martin and Andrew Murrer  
Professor of Finance

**Ordförande:** Western Finance  
Association

**Ledamot:** American Finance  
Association, FINRA Economic  
Advisory Committee, Scientific  
Advisory Board för Swedish House  
of Finance (SHoF), Mistra Financial  
Systems (MFS) Board, Scientific  
Board för Danish Finance Institute



**Göran Zettergren**

Ledamot sedan 2015  
Född 1958  
Ek. lic.

**Övriga uppdrag**

Seniorekonom, TCO

# Ledning

AP4:s ledningsgrupp består av åtta personer.



## Niklas Ekvall

Verkställande direktör

Anställd 2016

Född 1963

Docent i finansiell ekonomi,  
Ek. dr. och civilingenjör

Tidigare befattningar på bland annat Nordea, Carnegie, AP3, Handelsbanken och Handelshögskolan.

Styrelseuppdrag; ledamot i Vasakronan AB, Hans Dahlborgs Stiftelse för Bank- och Finansforskning och placeringskommittén Kungliga Vetenskapsakademien.



## Jenny Askfelt Ruud

Chef Alternativa investeringar

Anställd 2018

Född 1973

Civilekonom

Tidigare befattningar på bland annat Enwise, Ratos, McKinsey & Company, Arts Alliance och Morgan Stanley.



## Marcus Blomberg

Chef Strategisk allokering

& kvantitativ analys

Anställd 2017

Född 1974

Civilingenjör, civilekonom och CFA

Tidigare befattningar på bland annat AMF, LF och Alfred Berg.



## Per Colleen

Chef Fundamentala aktier

Anställd 2013

Född 1969

Ekonom

Tidigare befattningar på bland annat SEB, DnB, MGA och AP3.



## Tobias Fransson

Chef Strategi & hållbarhet

Anställd 2003

Född 1968

Civilekonom

Tidigare befattningar på bland annat ABB, SEB och Capto Financial Consulting.



## Helene Lundkvist

Chef Ekonomi & affärsstöd

Anställd 2018

Född 1966

Civilekonom

Tidigare befattningar på bland annat Swedfund International, QleanAir Scandinavia, Deloitte Consulting och Deloitte Audit.



## Ulrika Malmberg Livjn

Chefsjurist

Anställd 2009

Född 1968

Jur kand

Tidigare befattningar på bland annat Advokatfirman Lindahl, Advokatfirman Setterwalls och Försäkringsaktiebolaget Skandia.



## Nicklas Wikström

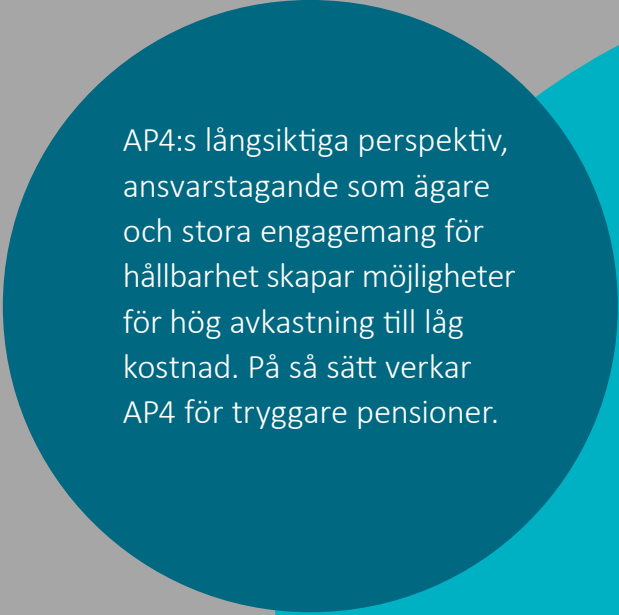
Chef IT & risk

Anställd 2008

Född 1968

Master redovisning och finansiering, CEFA, AFA

Tidigare befattning på bland annat AFA Försäkring.



AP4:s långsiktiga perspektiv, ansvarstagande som ägare och stora engagemang för hållbarhet skapar möjligheter för hög avkastning till låg kostnad. På så sätt verkar AP4 för tryggare pensioner.